

COMMENTI & ANALISI

CONTRARIAN

CON L'IPO BRASILIANA IMPREGILO VALE DI PIÙ

► Non ha venduto un'azione in sede di collocamento e dunque nulla ha incassato direttamente ma con l'ipo di Ecorodovias (la controllata brasiliana concessionaria di alcune delle principali autostrade del Paese) Impregilo guadagna sicuramente valore. Da un lato, perché i proventi del collocamento (oltre 760 milioni di dollari) sono destinati a potenziare le infrastrutture sudamericane (il 40% dell'incasso sarà utilizzato per acquisire nuove concessioni stradali e autostradali, il 25% per potenziare i business esistenti e il restante 35% per sfondare nella logistica) con possibili impatti positivi in termini di capitalizzazione di borsa; dall'altro, perché con il collocamento la partecipazione di Impregilo in Ecorodovias ha ora un valore evidente e determinato dalle contrattazioni di borsa. «La quota vale 640 milioni di euro e aggiungendo il debito si arriva a una valutazione degli asset di Impregilo di 2,5 volte l'ebitda



2010», calcolano gli analisti di Intermonte. «Riteniamo che questa forte sottovalutazione sia ingiustificata e ribadiamo il rating outperform sul titolo

Immaginiamo un target price che anche Equitasim ha aggiornato in

base a un nuovo calcolo della somma delle parti. «Il prezzo obiettivo sale del 12% a 4,1 euro e il rating resta confermato a buy». Banca Akros, che consiglia il titolo del costruttore italiano (target price 4,1 euro), è sulla stessa lunghezza d'onda. «Grazie alla quotazione di Ecorodovias, la sottovalutazione di Impregilo è da oggi ancora più ampia, anche se i problemi legali in Campania sono ancora un'incognita».

LA CRISI DÀ UN TAGLIO AI COMPENSI CEMENTIR

► Nel 2009 Cementir ha sofferto, come gli altri operatori del comparto, la crisi globale riportando dati positivi ma nettamente inferiori a quelli del 2008. Il gruppo ha fatturato il 24,7% in meno rispetto al 2008, ottenendo un margine operativo lordo inferiore del 35,2% e un utile netto più che dimezzato (da 65,3 milioni a 29,8 milioni). Una contrazione significativa che per una volta ha avuto riflessioni anche sui compensi dei manager del gruppo.

L'emolumento riconosciuto dalla società al presidente, Francesco Caltagirone jr (che è anche l'azionista di riferimento della società tramite la Caltagirone spa), è stato di 3,06 milioni, il 26,1% rispetto al compenso complessivo dell'anno precedente. Tagliato anche lo stipendio del consigliere e membro del comitato esecutivo Mario Ciliberto, che con 1,212 milioni ha incassato il 29% in meno rispetto al 2008.

Solo l'altro membro del comitato esecutivo, Riccardo Nicolini, ha praticamente mantenuto il compenso del 2008 (più 1,1% a 729 mila euro). Insomma il top management ha partecipato in prima persona al piano di contrazione dei costi dell'azienda. Un esempio che poche aziende di Piazza Affari hanno seguito e che per questo merita di essere sottolineato con favore.



Bloccando internet Hu fa lo stesso errore dei Ming

DI EDOARDO NARDUZZI

Dopo mesi di discussioni e bracci di ferro, Google ha deciso di uscire dal mercato cinese. Le autorità di Pechino pretendevano una forma di controllo, qualcuno potrebbe definirlo censura preventiva, delle attività svolte dai suoi cittadini attraverso la piattaforma del colosso californiano. Censura che il gruppo di Mountain View non ha voluto più assecondare. Così ha deciso di ritirare l'offerta dei propri servizi da quello che è il primo mercato al mondo per numero di potenziali consumatori. La decisione di Google e l'intero oggetto del contendere meritano qualche riflessione.

La prima, e più diretta, attiene alla effettiva censurabilità di internet e della rete. Le preoccupazioni dei governi non pienamente democratici verso il web 2.0 sono ben maggiori di quelle che avevano prima. Tramite internet oggi è possibile, ancor più che informarsi liberamente e altrettanto liberamente comunicare con chi si vuole, organizzare veri e propri movimenti di opinione. Perfino movimenti politici di protesta o di mobilitazione. Facebook e Twitter, e l'uso che se ne è fatto durante le recenti proteste in Iran, sono lì a provarlo. E nulla preoccupa le autorità

cinesi più di possibili movimenti, specialmente nelle regioni di frontiera in continuo fermento come il Tibet o lo Xinjiang, organizzati tramite il web per comunicare al mondo la loro voglia di libertà, autonomia o indipendenza. Per questa ragione Pechino voleva offrire una piattaforma Google depotenziata, cioè limitata nelle possibilità di utilizzo. Allo stesso modo, si prepara a chiedere la censura delle altre piattaforme sul web. I social network di maggior successo mondiale saranno il prossimo terreno di confronto.

Il problema è che in un territorio grande come la Cina Internet è effettivamente censurabile. Si può schermare l'uso e, parallelamente, offrire ai cittadini soluzioni made in China alternative. Google può essere sostituito da un motore di ricerca con algoritmi, sviluppati dai cinesi, che possono soddisfare la stragrande maggioranza dei bisogni dei potenziali utenti. Ed è proprio questo l'elemento chiave per inquadrare la vicenda: solo una minoranza di consumatori sente il peso della censura del web da parte del governo, mentre

la grande maggioranza si accontenta di quel che passa il convento.

Per Pechino i rischi sono molto simili a quelli che nel 1400, durante la dinastia Ming, isolarono la Cina, allora al vertice della tecnologia mondiale, dal resto del mondo. L'imperatore, impaurito dal fatto che possibili contatti con il mondo esterno all'impero potessero destabilizzare gli equilibri politici interni, ordinò la distruzione della flotta commerciale e vietò i viaggi navali. Il risultato per il futuro della Cina fu disastroso in termini di progresso economico e competitività militare. Soltanto qualche secolo dopo si ritrovò indebolita dal suo forzato isolamento e costretta all'occupazione territoriale degli occidentali che nel frattempo, grazie alle navi, avevano scoperto le Americhe e avevano avviato l'industrializzazione. Censurare il web è l'equivalente contemporaneo della distruzione della flotta commerciale del '400: ci si arrocca all'interno del mondo cinese mentre nel pianeta tutto cambia ed evolve molto rapidamente.

Il Ming ci rimise l'impero e il potere e consegnarono una Cina debole ai secoli successivi. Il governo comunista di Pechino pare più attrezzato a conservare il suo primato ma isolarsi dalla conoscenza del resto del mondo non è mai una mossa vincente. (riproduzione riservata)

Nel 1400 l'imperatore chiuse la Cina agli scambi isolandola per 500 anni

Un esempio per l'Italia la scuola di finanza di Brown

DI SERGIO SORGI*

L'11 marzo scorso Alistair Darling, cancelliere dello scacchiere inglese, e Chris Pond, presidente dell'Fsa (la Consob inglese), hanno lanciato un servizio di consulenza finanziaria gratuita e indipendente per i cittadini. Il servizio, dopo essere stato sperimentato con successo su 500 mila utenti, sarà gradualmente esteso a tutta la Gran Bretagna per raggiungere, entro un anno, un milione di cittadini. Il servizio, denominato *Money Made Clear* (la finanza spiegata con chiarezza), fornirà ai cittadini inglesi consulenza mediante assistenza telefonica, un sito web e la possibilità di incontrare di persona consulenti esperti in materia di economia del ciclo di vita. Il fine è quello di offrire consulenza gratuita su problematiche finanziarie, pianificazione finanziaria e consigli e indicazioni sui propri diritti.

I motivi del lancio dell'iniziativa sono da collegarsi all'importanza della consulenza per il benessere economico della popolazione. Diverse analisi, infatti, hanno mostrato l'impatto di politiche sociali attive in termini di risultati finanziari per l'intera collettività.

L'iniziativa inglese prende avvio dal Rapporto Thoresen del marzo 2008, che ha stimato i costi del servizio consulenziale e i benefici attesi per ciascun attore (consumatori, industria dei prodotti finanziario-assicurativi, governo ed economia). Quindi, accanto a quelli etici e sociali, a favorire il programma di consulenza sono anche finalità di ordine economico. La tabella in pagina mostra gli esiti del tutto ragguardevoli della consulenza generica per i soggetti coinvolti, ovvero quella che fornisce raccomandazioni personalizzate esclusivamente su tipologie di prodotto e non su prodotti specifici. I dati sono il frutto di una simulazione che abbraccia un arco di tempo di 50 anni (dal 2009 al 2060), durante il quale verrà offerta

consulenza generica a un target di popolazione di 19,2 milioni di cittadini, a un ritmo di 4 milioni l'anno, e ipotizzando che solo il 10% di essi seguano le raccomandazioni proposte.

Il costo del servizio sarà finanziato sia con un prelievo sul settore finanziario che con fondi recuperati da conti bancari dormienti; per il suo lancio sono stati già impegnati 20 milioni di sterline (cioè 22 milioni di euro) dal governo e dalla Fsa. Inoltre il governo ha annunciato che intende destinare fino a 100

consulenza di qualità. La tesi, anche in questo caso, è semplice: poiché le analisi e le indagini internazionali mostrano che per incrementare la stabilità finanziaria ed il benessere dei cittadini non servono prodotti pirrotecnici, ma educazione finanziaria e consulenza, alcuni notissimi personaggi, tra cui Robert Shiller, avanzano l'idea di consentire ai cittadini di dedurre dall'imponibile l'importo pagato per i servizi di consulenza piuttosto che le cifre investite in questo o quel prodotto finanziario.

Le analisi di Thoresen sono state capaci di stimolare comportamenti pubbli-

QUANTO PUÒ VALERE LA CULTURA FINANZIARIA

Valori in milioni di sterline

Attori	Costi	Benefici
◆ Consumatori	da 594 a 988	16.400
◆ Industria	da 390 a 839	da 3.612 a 5.514
◆ Governo	da 390 a 839	da 4.650 a 6.000
◆ Economia	-	344

GRAFICA IMF-MILANO FINANZA

Fonte: Rapporto Thoresen 2008

milioni di sterline (circa 113 milioni di euro) per sostenerne l'attuazione.

Il valore della consulenza è stato implicitamente riconosciuto dal governo britannico, che già dal gennaio 2009 finanzia la certificazione di conformità dei consulenti alla norma internazionale Iso 22222, che definisce i requisiti di qualità del servizio di personal financial planning, con un contributo per ciascun operatore di 900 sterline sul costo totale di 1.375.

Il modello inglese, tuttavia, non è l'unico esperimento di diffusione del benessere economico attraverso la consulenza. Negli Stati Uniti è in corso un dibattito circa l'uso degli incentivi fiscali ai fini della promozione non più dei prodotti ma proprio della

ci virtuosi, dimostrando il costo della mancata attuazione di politiche di sviluppo del benessere: un costo sempre più insostenibile per tutti i Paesi. È sempre più chiaro che il benessere di tutti passa dall'incentivazione di comportamenti attivi e responsabili da parte dei cittadini, offrendo una formazione efficace e consulenza di qualità, per sostenere il futuro delle popolazioni longeve del mondo e indirizzare il risparmio verso impieghi volti alla protezione del patrimonio, all'investimento e all'assicurazione di trattamenti previdenziali, coerenti con la stabilità della famiglia. La Gran Bretagna ha cominciato. Quando verrà il turno dell'Italia? (riproduzione riservata)

* vicepresidente di Progetta