

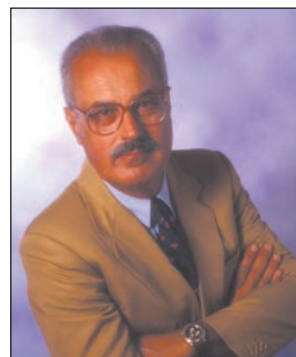
ACADEMY

Tecniche, metodi, strumenti: conoscere di più per investire meglio

ENTRARE E USCIRE CON IL NASTRO

Quando aprire una posizione e quando decidere di uscire: come si applica la strategia (sia long sia short) basata sull'uso di triple medie mobili esponenziali che si allargano e si stringono

LEGGENDE & VERITÀ



rdlea@libero.it

Sui metodi di trading è stato detto tutto e il contrario di tutto. Stimati guru internazionali hanno spacciato – e spacciano - per buone, delle popolari ricette destinate al fallimento. Renato Di Lorenzo vi dice, come al solito, la verità. La sua newsletter settimanale light verrà inviata gratis a chiunque ne farà richiesta.

■ di Renato Di Lorenzo

Normalmente si entra in un trade quando si verificano eventi particolari, tipo (come nel caso di Larry Williams) una esplosione di volatilità o anche, spesso, semplicemente usando un nastro. A volte si usa il nastro di Piero della Francesca, oppure ricorrendo ai numeri di Sam.

Ve li ricordo, i numeri di Sam:

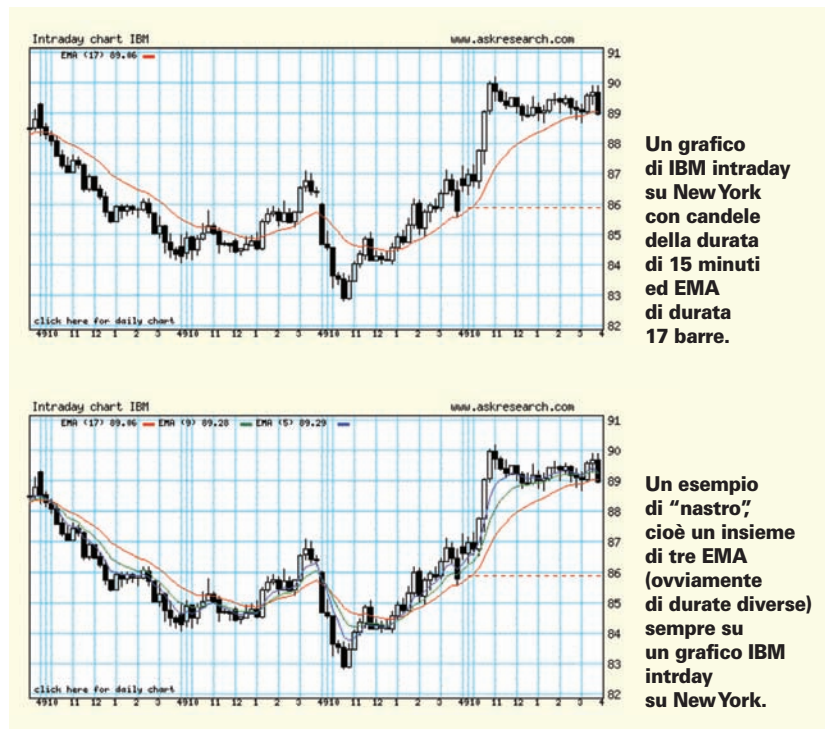
3 - 5 - 9 - 17 - 31 - 57 - 105

Essi si possono usare come durate di medie mobili esponenziali (EMA).

Le EMA si possono sovrapporre al grafico, anche intraday, su una quantità di siti Internet, ad esempio Askresearch.

Nei grafici accanto trovate degli esempi di Ema su un intraday del

Medie mobili



Un grafico di IBM intraday su New York con candele della durata di 15 minuti ed EMA di durata 17 barre.

Un esempio di "nastro", cioè un insieme di tre EMA (ovviamente di durate diverse) sempre su un grafico IBM intraday su New York.

titolo IBM. Come durata delle EMA per il nastro del grafico in basso ho scelto 5, 9 e 17.

L'utilizzo del nastro per entrare in

posizione è molto semplice: si apre una posizione long o short ogni volta che il nastro si riduce a un filo, cioè quando le tre EMA sono prati-

camete coincidenti. Ovviamente si apre una posizione long quando in precedenza il nastro era ribassista, con le EMA che, scendendo dall'alto verso il basso, erano rispettivamente: 17, 9, 5; si va short nel caso opposto. Il tasso di errore di questa strategia di ingresso è davvero molto basso.

Però: una volta che si è entrati... quando se ne esce?

La strategia che secondo me funziona davvero bene è la seguente:

■ Per ogni barra si calcolano due sub-ribbon, i seguenti:

SR(1)=[EMA(17)-EMA(9)]
SR(2)=[EMA(9)-EMA(5)]

dove con EMA(17) abbiamo indicato, ad esempio, il valore che la EMA a 17 barre assume sulla barra che stiamo osservando. Questi valori si possono ricavare facilmente, anche se in forma approssimata, osservando il grafico scaricato da internet.

■ Una volta che si è entrati in posizione (supponiamo per semplicità che sia una posizione long), se il mercato ci dà ragione il nastro comincia ad allargarsi, e continua ad allargarsi fintantoché la velocità di salita del mercato non rallenta, punto nel quale il nastro ricomincia a contrarsi per poi ridursi a un filo nel punto di inversione successivo.

■ Per capire se ci stiamo avvicinando al punto di massima larghezza del nastro si possono usare i due sub-ribbon, ed applicare il seguente principio: finché il mercato è in trend, la velocità di espansione del sub-ribbon 2 (SR2) deve essere maggiore della velocità di espansione del sub-ribbon 1 (SR1). Non appena questa condizione viene violata, è bene uscire dalla posizione.

I risultati di questa strategia di uscita sono molto confortanti.

Il tasso di errore non supera in genere il 30%. ■

Di Lorenzo R., *Come Guadagnare in Borsa con Internet*, Il Sole 24 ORE, 2008

Di Lorenzo R., *Tara, Foschi*, 2005

Di Lorenzo R., *Come Guadagnare in Borsa*, Il Sole 24 ORE, 2006

LA SUCCESSIONE? E UN'IMPRESA

Problemi e soluzioni tecnico-giuridiche per il passaggio generazionale nelle aziende familiari

■ di Roberto Lenzi
avvocato in Milano

Le imprese di famiglia, spesso condotte con pugno di ferro dal massimo artefice del loro successo, il fondatore, rappresentano il 90% delle aziende italiane.

La caratteristica principale è che la stessa persona riunisce in sé non solo le cariche più importanti, ma da solo prende anche tutte le decisioni di rilievo. Un modus operandi che non solo impedisce di sviluppare un management nella società, ma, in tanti casi, non fa crescere dal punto di vista imprenditoriale quei parenti che un giorno si troveranno a prendere in mano le redini. Ma visto che nessuno è immortale e anche il patron più longevo dovrà arrendersi all'evidenza dell'età che passa, prima o poi si dovrà affrontare il nodo della successione. E qui sono dolori anche per quei consulenti fidati che devono cercare di convincere l'imprenditore a lasciare le redini dell'azienda.

I bravi consiglieri lavorano per tempo cercando di approntare gli strumenti legali per assicurare un passaggio di proprietà il meno traumatico e il più economico possibile per la famiglia.

Da dove partire? Innanzitutto definendo gli elementi specifici che caratterizzano le imprese di famiglia e che possono indirizzare verso una scelta piuttosto che un'altra. Tra questi:

1 ■ UNA FORTE COMPONENTE IMPRENDITORIALE, QUI INTESA COME DINAMISMO INNOVATIVO E FLESSIBILITÀ OPERATIVA AI

DIVERSI MUTAMENTI DI MERCATO.

2 ■ UNA PREVALENTE INCIDENZA DELLA FAMIGLIA NELLE DECISIONI AZIENDALI E NELLE SCELTE STRATEGICHE FONDAMENTALI (ANCHE SE, SOPRATTUTTO NELLE IMPRESE DI DIMENSIONE MAGGIORE, LA DELEGA PER LA GOVERNANCE PUÒ VENIRE AFFIDATA A MANAGER ESTERNI). IN QUESTI CASI LE SOLUZIONI ORGANIZZATIVE POGGIANO SU UNA STRUTTURA INFORMALE E INDIFFERENZIATA O CON UN ELEMENTARE GRADO DI DIFFERENZIAZIONE. NON DI RADO, INFATTI, SI RILEVA UN NUCLEO IMPRENDITORIALE STORICO (A CUI FA CAPO DI SOLITO UN'UNICA FAMIGLIA) CAPACE DI ACCENTRARE, IN ALCUNI CASI, TUTTE LE FUNZIONI AZIENDALI IN UN UNICO SOGGETTO, OVVERO A DEMANDARE AL CAPOFAMIGLIA LE DECISIONI FINALI.

3 ■ LA CONCENTRAZIONE DELLA PARTE PIÙ IMPORTANTE DEL CAPITALE FAMILIARE NEL SINGOLO TITOLARE O NEL NUCLEO FAMILIARE (E/O NUCLEI COLLEGATI).

4 ■ LA PARTECIPAZIONE DI UNO O PIÙ COMPONENTI DELLA FAMIGLIA ALLA DIREZIONE O A CARICHE OPERATIVE.

5 ■ UNA CERTA SOVRAPPOSIZIONE TRA IL CAPITALE AZIENDALE E QUELLO FAMILIARE (QUESTO ELEMENTO È PROPRIO SOPRATTUTTO DELLE IMPRESE DI MINORI DIMENSIONI).

6 ■ UNA NOTEVOLE RESISTENZA AD AFFRONTARE IL PROBLEMA DEL RICAMBIO GENERAZIONALE, POSTICIPANDOLO IL PIÙ POSSIBILE.

ASPETTI PSICOLOGICI E COMPORTAMENTALI

Molte delle componenti sopra descritte si possono considerare punti di forza; tuttavia, in un'ottica

innovativa e di sviluppo, possono emergere elementi di fragilità.

Tra questi, forse la più delicata da affrontare è la questione della successione, volontaria o mortis causa, dell'imprenditore-fondatore.

L'ideale sarebbe prevederla e pianificarla, come si fa per una qualunque funzione aziendale. Secondo uno studio della Commissione europea, nei prossimi anni oltre un terzo delle imprese europee (circa 610 mila con circa 2 milioni di posti di lavoro) dovrà necessariamente affrontare il problema del passaggio generazionale. La successione d'impresa è un momento talmente delicato che si calcola che, in Italia, solo il 30% delle imprese familiari arrivi alla seconda generazione e non più del 15% alla terza. È necessario, pertanto, un piano per la successione. Ma quali sono, soprattutto in Italia, i principali ostacoli per l'avvio di questo processo? L'elemento più evidente è riconducibile a motivazioni di carattere psicologico-culturale quali: la sostanziale incapacità dell'imprenditore-fondatore nel prendere coscienza di non essere immortale e, pertanto, a procrastinare il più possibile il problema del suo personale avvicendamento; la difficoltà a lasciare il comando di ciò che ha creato in tanti anni di lavoro; nonché il fatto che pianificare la propria successione costituisce un motivo di discontinuità nella vita dell'impresa (l'impatto coinvolge gli equilibri formati nel corso degli anni nel rapporto famiglia-impresa). Molto frequenti, infatti, sono le situazioni negative, per gli esiti dell'azienda, allorché scomparso il titolare, gli eredi (mogli, figli, parenti stretti) senza esperienza imprenditoriale si trovino a dovere cedere l'azienda (o le proprie partecipazioni) a terzi con conseguenze anche sotto il profilo occupazionale, di frequente, negative. A livello pratico succede spesso, infatti, che una logica familistica sfoci in veri e propri comportamenti ostruzionistici, tali da porre la questione del personale avvicendamento a tempo indefinito.

Questa indeterminatezza temporale nasconde in molti casi il rifiuto di cedere il passo ai più giovani componenti della famiglia o a manager interni o esterni all'impresa (nei casi in cui altri membri della famiglia, diretti o collegati, non esistano o non abbiano le capacità oppure ancora non siano interessati a proseguire la conduzione aziendale).

Vi è da domandarsi quale sia il motivo per cui accade spesso di incontrare figli di imprenditori, totalmente estraniati dalla gestione dell'azienda di famiglia, ovvero relegati in funzioni operative secondarie; o, ancora, gratificati con posizioni di prestigio apparente (a fianco dell'imprenditore) ma senza che ciò corrisponda a un reale potere; infine, inseriti sì in azienda (spinti dalle attese che il genitore ha per loro), ma non abbastanza preparati per il lavoro aziendale.

Il fatto è che ben difficilmente un imprenditore affronterà il problema successorio di sua spontanea volontà: sarà più facile che ciò avvenga dietro sollecitazione di un consulente esterno, o per spirito di emulazione di amici e concorrenti. L'approccio metodologico più corretto per affrontare la successione è, fuor di dubbio, pianificarla per tempo, prevedendo tempi, modalità e contenuti (Charles Darwin scriveva: "Non sono le specie più forti a sopravvivere, né le più intelligenti, ma sono quelle che riescono a rispondere con maggior prontezza ai cambiamenti"). Pur nella consapevolezza che la successione sia raramente riconducibile a modelli standardizzati, necessita sempre di un'analisi approfondita che tenga conto delle numerose variabili e peculiarità che possono influenzare il processo, tra cui il tipo di attività, la dimensione dell'azienda, i mercati su cui opera, la forma societaria, la composizione del nucleo familiare e gli equilibri all'interno dello stesso.

Convincere l'imprenditore è spesso un'impresa lunga e altalenante, soggetto com'è a ripensamenti che derivano dalla constatazione di essere ancora capace e in for-

“ Vi è da domandarsi quale sia il motivo per cui accade spesso di incontrare figli di imprenditori totalmente estraniati dalla gestione dell'impresa di famiglia, ovvero relegati in funzioni operative secondarie; o, ancora, gratificati con posizioni di prestigio apparente... ”

ze. Vi è la necessità di una guida, preferibilmente esterna, che sia in grado di spiegare perché è necessario l'avvicendamento e come avverrà (fase che può prevedere anche un periodo per transitorio di co-gestione tra l'imprenditore e il successore).

GLI STRUMENTI FINANZIARI E GIURIDICI DI ATTUAZIONE.

A seconda della realtà familiare, la successione si può gestire ricorrendo a soluzioni differenti dal momento che non ne esiste una standard adatta per tutti.

Possono essere di natura esterna o di carattere interno; diversi, pertanto, saranno gli approcci a seconda dell'alternativa prescelta.

SOLUZIONI ESTERNE

Le tipologie più utilizzate sono:

1 ■ M & A. DI REGOLA SI REALIZZA ATTRAVERSO LA CESSIONE DELLA TOTALITÀ O DELLA MAGGIORANZA DELLA PROPRIETÀ AZIENDALE A TERZI. POTREMMO AVERE, A SECONDA DEI CASI, SOCIETÀ CONCORRENTI O COMUNQUE INTERESSATE AL BUSINESS SPECIFICO, CHE INTERVERRANNO PER L'ACQUISIZIONE TOUT COURT DELL'IMPRESA; OPPURE MANAGER ESTERNI (MANAGEMENT BUY OUT) O INTERNI (MANAGEMENT BUY IN) CHE PROCEDERANNO ALL'ACQUISIZIONE DELL'AZIENDA CON L'AUTO FINANZIARIO DI INVESTITORI ISTITUZIONALI SPECIALIZZATI (IN GENERE, FONDI CHIUSI O MERCHANT BANK).

2 ■ FAMILY BUY OUT. LE SITUAZIONI PIÙ TIPICHE SONO QUELLE IN CUI L'ACQUISIZIONE DELLA MAGGIORANZA DEL CAPITALE (O DELL'INTERO CAPITALE) È CONDOTTA DA UNA PARTE DELLA FAMIGLIA (O DA UN NUCLEO FAMILIARE) NEI CONFRONTI DEGLI ALTRI COMPONENTI, ATTRAVERSO IL RICORSO A INVESTITORI ISTITUZIONALI SPECIALIZZATI.

3 ■ PRIVATE EQUITY: AVVIENE ATTRAVERSO LA CESSIONE DI UNA PARTE MINORITARIA DELLE AZIONI/QUOTE DI IMPRESE GIÀ AVVIATE A SOCIETÀ DI PRIVATE EQUITY, SPECIALIZZATE IN ACQUISIZIONI TEMPORANEE (IN GENERE, FINO A SETTE ANNI) CON L'OBIETTIVO DI PORTARE L'IMPRESA IN BORSA OVVERO DI POTENZIARNE LA CRESCITA E

MIGLIORARNE LA REDDITIVITÀ. CASI PARTICOLARI SONO QUELLI CHE RIENTRANO NELLA CATEGORIA DEL VENTURE CAPITAL; MA DI SOLITO SI PARLA DI AZIENDE NELLA FASE DI AVVIO E NON PROPRIAMENTE LEGATE AL PASSAGGIO GENERAZIONALE.

SOLUZIONI INTERNE

Strumenti attuativi che possono aiutare l'impresa a gestire il complesso problema del ricambio generazionale soddisfacendo determinate esigenze a seconda della situazione.

Tra questi:

1 ■ HOLDING DI FAMIGLIA. È LA SOCIETÀ CAPOGRUPPO (O SOCIETÀ MADRE) CHE CONTROLLA ALTRE SOCIETÀ MEDIANTE IL POSSESSO DI PARTECIPAZIONI (HOLDING PURA) ED ESERCITA ANCHE ATTIVITÀ DI PRODUZIONE (HOLDING MISTA). CONSENTE DI GESTIRE IL PASSAGGIO GENERAZIONALE PUR CON ALCUNE LIMITAZIONI. L'IMPRENDITORE PERDE LE SUE QUOTE CHE CONFLUISCONO NELLA HOLDING, MA NE MANTIENE LA PARTECIPAZIONE, REALIZZANDO COSÌ UN DISEGNO CHE PREVEDA LA SEPARAZIONE DEGLI INTERESSI OPERATIVI O NON OPERATIVI LEGATI ALLE DIVERSE PARTECIPAZIONI IN AZIENDE DI FAMIGLIA. LA HOLDING MANTERRÀ IL CONTROLLO UNITARIO A LIVELLO DI COMPAGINE AZIONARIA (EVENTUALMENTE IN ABBINAMENTO A PATTI PARASOCIALI E CON LO STRUMENTO DELL'INTESTAZIONE FIDUCIARIA).

2 ■ PATTO DI FAMIGLIA. ISTITUITO RECENTEMENTE (LEGGE 55/2006), È REGOLATO DAGLI ARTT. 768-BIS A 768-OCTIES E SEGUENTI DEL CODICE CIVILE. È UN CONTRATTO IN CUI, COMPATIBILMENTE CON LE DISPOSIZIONI IN MATERIA DI IMPRESA FAMILIARE E NEL RISPETTO DELLE DIFFERENTI TIPOLOGIE SOCIETARIE, L'IMPRENDITORE TRASFERISCE AI PROPRI DISCENDENTI TUTTA O PARTE DELL'AZIENDA, MENTRE IL TITOLARE DI PARTECIPAZIONI SOCIETARIE TRASFERISCE, IN TUTTO O IN PARTE, LE PROPRIE QUOTE. IN QUESTO MODO SI PRESERVA LA SOCIETÀ (O LE PARTECIPAZIONI SOCIETARIE) DAL RISCHIO DI AZIONE DI RIDUZIONE O COLLAZIONE. NECESSITA DELL'ACCORDO DI TUTTI I SOGGETTI LEGITTIMARI, CHE DOVRANNO ESSERE COMPENSATI; PERMETTE, ALTRESÌ, DI EVITARE TOTALMENTE L'IMPOSTA SULLE SUCCESSIONI E DONAZIONI A CONDIZIONE CHE I DISCENDENTI MANTENGANO IL CONTROLLO O PROSEGUANO LA GESTIONE DELL'IMPRESA PER ALMENO 5 ANNI.

3 ■ TRUST. È IL NEGOZIO UNILATERALE ISTITUITO DA UNA PERSONA (DISPONENTE O SETTLOR), CON ATTO TRA VIVI O MORTIS CAUSA, CON IL QUALE DETERMINATI BENI DI QUALUNQUE NATURA VENGONO TRASMESSI IN GESTIONE A UN AMMINISTRATORE (O TRUSTEE), CONTROLLATO EVENTUALMENTE DA UN ALTRO SOGGETTO (GUARDIANO O PROTECTOR), PER UNO SCOPO PRESTABILITO O UN FINE (PURCHÉ LECITO E NON CONTRARIO ALL'ORDINE PUBBLICO), NELL'INTERESSE DI UNO O PIÙ BENEFICIARI. È UNO STRUMENTO DI PIANIFICAZIONE SUCCESSORIA IN QUANTO CON IL CONFERIMENTO DEI BENI IN TRUST PRIMA DEL DECESSO SI EVITA L'APERTURA DI UNA SUCCESSIONE EREDITARIA ALLA MORTE DEL DISPONENTE. CONSENTE INFATTI AL DISPONENTE DI DESIGNARE, PER DIVERSI BENI E NEL RISPETTO DELLE QUOTE DI LEGITTIMA, I SOGGETTI INDICATI A SUBENTRARE NELLA POSIZIONE. PUÒ ESSERE UTILIZZATO ANCHE PER FAMIGLIE DI FATTO (IN ALTERNATIVA ALLE CONVENZIONI MATRIMONIALI). LE RECENTI DISPOSIZIONI FISCALI SUL CONFERIMENTO DI BENI AL TRUST HANNO UN PO' RIDOTTO L'APPEAL DI QUESTO STRUMENTO.

4 ■ FONDAZIONE. SI TRATTA DI UN'ORGANIZZAZIONE PRIVATA, DOTATA DI FONDI PROPRI, IL CUI SCOPO, DETERMINATO E DI PUBBLICO RICONOSCIMENTO, NON È IL PROFITTO. CON QUESTO ISTITUTO IL FONDATORE SI SPOGLIA DEI PROPRI DIRITTI DI PROPRIETÀ SUI BENI STESSI NON POTENDONE PIÙ DISPORRE. NONOSTANTE SIA UNO STRUMENTO DALL'ITER BUROCRATICO PIUTTOSTO COMPLESSO, PUÒ ESSERE UTILIZZATO DOVE L'ATTRIBUZIONE DEI BENI DI FAMIGLIA PERSEGUA UNO SCOPO SOCIALMENTE UTILE (STATO DI INDIGENZA DEI FAMILIARI, STUDI SPECIFICI PER ALCUNI DI LORO, ECC.).

5 ■ ASSICURAZIONE SULLA VITA. È UN CONTRATTO CON CUI IL CONTRAENTE SI OBBLIGA A VERSARE UNO O PIÙ PREMI MENTRE L'IMPRESA ASSICURATIVA SI OBBLIGA A PAGARE UN CAPITALE O UNA RENDITA A UNO O PIÙ BENEFICIARI, AL VERIFICARSI DELL'EVENTO ASSICURATO LEGATO ALLA VITA DEL CONTRAENTE (MORTE, SOPRAVVIVENZA). PUÒ COSTITUIRE STRUMENTO DI PIANIFICAZIONE SUCCESSORIA PER CONFERIRE CERTI BENI (IN GENERE, ASSET MOBILIARI) A DETERMINATI SOGGETTI, FATTI SEMPRE SALVI I DIRITTI DEI LEGITTIMARI E DEI CREDITORI DELL'IMPRENDITORE (SE FATTA CON FINALITÀ FRAUDOLENTE). ■