



# CONFIMI

01 aprile 2019

---

La proprietà intellettuale degli articoli è delle fonti (quotidiani o altro) specificate all'inizio degli stessi; ogni riproduzione totale o parziale del loro contenuto per fini che esulano da un utilizzo di Rassegna Stampa è compiuta sotto la responsabilità di chi la esegue; MIMESI s.r.l. declina ogni responsabilità derivante da un uso improprio dello strumento o comunque non conforme a quanto specificato nei contratti di adesione al servizio.

---

# INDICE

## SCENARIO ECONOMIA

01/04/2019 Corriere della Sera - Nazionale <b>Tetto agli stipendi statali Il rebus dei dirigenti</b>	5
01/04/2019 Corriere L'Economia <b>Cinque consigli (non richiesti) a Di maio</b>	8
01/04/2019 Corriere L'Economia <b>Chi tocca Bankitalia fa male al Paese</b>	10
01/04/2019 Corriere L'Economia <b>Lo spread a 250 non fa notizia, ma è troppo alto Se tornasse a 140 sarebbe fatta. Ecco perché</b>	11
01/04/2019 Corriere L'Economia <b>Pensioni, la riforma è sostenibile?</b>	13
01/04/2019 Il Sole 24 Ore <b>Castelli: «Subito aiuti su dissesti e piccoli Comuni»</b>	15
01/04/2019 La Repubblica - Nazionale <b>Parla Padoan: "Solo schermaglie il vero problema è chi paga il conto della recessione"</b>	17
01/04/2019 La Repubblica - Nazionale <b>Il grande pasticcio dei vertici Inps Tridico e Morrone già traballano</b>	18
01/04/2019 La Repubblica - Nazionale <b>Tria, allarme crescita zero Boccia: "Stallo? Meglio votare"</b>	20
01/04/2019 La Repubblica - Affari Finanza <b>Bei, Tria fa la prima mossa per confermare Scannapieco</b>	22
01/04/2019 La Stampa - Nazionale <b>COSÌ IL COLLE PROTEGGE LE BANCHE</b>	23
01/04/2019 Il Messaggero - Nazionale <b>Tria vede crescita zero II premier: ora il decreto Boccia: svolta o le urne</b>	25
01/04/2019 Il Messaggero - Nazionale <b>Alitalia, Fs lasciata sola da Tesoro e soci pubblici</b>	27

## SCENARIO PMI

01/04/2019 Corriere L'Economia <b>Tra i campioni della via Emilia</b>	30
01/04/2019 MF - Nazionale <b>Ai Recordati va il Pallone d'oro</b>	32
01/04/2019 Corriere L'Economia <b>Piccole alternative rendono fino al 7%</b>	35
01/04/2019 MF - Nazionale <b>Come gestiranno metà del pil</b>	39
01/04/2019 La Repubblica - Torino <b>Pmi di Cna Torino in missione ad Hannover</b>	42
01/04/2019 MF - Nazionale <b>Investire nelle Pmi per crescere</b>	43
01/04/2019 La Repubblica - Affari Finanza <b>MA LA POLONIA È IMMUNE DALLA RECESSIONE?</b>	45
01/04/2019 Platinum <b>PORTIAMO ALL'ESTERO LE PMI ITALIANE</b>	46
01/04/2019 La Repubblica - Affari Finanza <b>L'asset management sotto assedio studia le contromisure per reagire</b>	48
01/04/2019 Platinum <b>Il coraggio d'innovare</b>	50
01/04/2019 La Repubblica - Affari Finanza <b>24,8% WELFARE AZIENDALE</b>	52
01/04/2019 Platinum <b>Incapsulare l'insulina nei pazienti</b>	53
01/04/2019 La Repubblica - Affari Finanza <b>Una vendemmia di minibond Tasca e Velenosi ci credono</b>	54
01/04/2019 Platinum <b>Microfinanza per le Pmi</b>	56
01/04/2019 Platinum <b>Un Paese dalle notevoli potenzialità</b>	58

# SCENARIO ECONOMIA

13 articoli

## Tetto agli stipendi statali Il rebus dei dirigenti

Milena Gabanelli

Non sono riuscita a trovare, in nessuna parte del mondo, un amministratore delegato di una società in regime di competizione che percepisca lo stesso stipendio di un dirigente suo sottoposto. Venendo meno il principio dell'equità e della motivazione, manderebbe l'azienda fuori mercato. In Italia questo avviene.

La storia inizia con una buona legge, quella che ha mosso i primi passi nel 2011, mettendo un tetto ai dirigenti della Pubblica amministrazione. Il decreto, che alla fine coinvolge ministeri, enti pubblici e autorità indipendenti, entra in vigore il primo maggio 2014: il più alto in carica non deve superare i 240.000 euro lordi l'anno. Cottarelli, però, sa che il grosso del problema è più nascosto e propone la necessità di adeguare verso il basso gli stipendi delle fasce sotto le figure apicali, ma la Ragioneria dello Stato ha stimato che avrebbe coinvolto circa 50.000 dirigenti (46.051 per la precisione). Renzi ha preferito fermarsi lì e rimandare ad un secondo decreto l'eliminazione delle sacche di privilegi.

Intanto la retribuzione media delle nostre figure apicali è scesa da 339.000 a 212.000 euro lordi; nonostante la sforbiciata, però, siamo ancora ben al di sopra della media dei Paesi sviluppati che aderiscono all'Ocse, fissata, secondo la rilevazione che va dal 2011 al 2015, in 132.315 euro lordi. A conti fatti, quanto si è risparmiato? La Ragioneria un dato certo non ce l'ha; si parla di una «stima» complessiva di 30 milioni di euro l'anno.

Partecipate, per la trasparenza  
c'è la privacy

La stessa norma è stata estesa alle società partecipate, ad esclusione di quelle quotate (come Eni, Enel, Enav, Leonardo, Poste Italiane) e quelle che emettono bond (Ferrovie, Rai) perché sono in regime di competizione e i manager si reclutano a prezzi di mercato. È un po' ardito equiparare un direttore generale della Pubblica amministrazione all'amministratore delegato di un'azienda commerciale, ma tant'è. Nella rideterminazione dei tetti, la parte fissa è stata portata a 192.000 euro, a cui va aggiunta una quota variabile legata alla complessità organizzativa, gestionale e di risultato.

I risparmi non sono banali; per esempio, l'emolumento dell'ad di Consap è passato da 440.000 a 240.000, mentre quello di Consip da 305.000 a 208.000, Sogei da 435.000 a 208.502, Sogin da 472 a 211.000. Anche qui però la legge è monca. Il Mef aveva scritto un decreto che stabiliva cinque fasce sottostanti e determinava per ciascuna il limite dei compensi massimi, secondo il grado di responsabilità; inoltre forniva dei criteri all'amministratore delegato, per uniformarsi in base alle necessità dell'azienda. Però poi il decreto non lo ha mai fatto. Quindi, se oggi vai a cercare sui siti delle società la retribuzione dei sottoposti, nel riquadro «società trasparente» trovi per lo più il richiamo alla privacy. Dal canto suo, il Mef una banca dati con gli stipendi dei dirigenti delle sue partecipate non ce l'ha.

Pubblica amministrazione:  
dirigenti anche senza incarico

Nel 2016 arriva finalmente in aula il decreto che regola la Pubblica amministrazione, dove la qualifica di dirigente, una volta acquisita, non si perde, indipendentemente dall'incarico, e anche se l'incarico non lo si ha più. E infatti, alla presidenza del Consiglio per esempio, ci sono

più dirigenti di posti disponibili. Nella Pa si può solo salire, e quando arrivi in alto ti puoi anche sedere, perché, con la legislazione vigente, nessuno ti può più togliere da lì.

Cosa stabilisce il decreto? Una commissione indipendente sceglie il più idoneo ad occupare la posizione di vertice nei ministeri ed enti pubblici, e autorizza il direttore generale a spostare un dirigente ad incarico di minor responsabilità e stipendio. Il decreto Madia, approvato dal Parlamento il 24 ottobre, viene abrogato dalla Corte costituzionale con una tempistica sorprendente: 24 ore. Motivo: la Regione Veneto aveva fatto ricorso, subito accolto, perché la materia coinvolge anche le regioni e quindi bisognava prima discuterne con loro. Poiché la delega al governo scadeva il 26 ottobre, quel decreto non è più stato ripresentato.

#### Il caso della tv

Poi c'è l'ibrido Rai. Nel 2016, a seguito del canone infilato nella bolletta elettrica, l'Istat la inserisce nella lista delle società pubbliche. Sono fini statistici, ma Renzi prende la palla al balzo e applica i criteri della Pa, anche se il contratto è privatistico. La Rai dovrebbe stare fuori da quel perimetro, perché ha emesso bond e concorre con le tv private, quindi il manager andrebbe reclutato a prezzi di mercato. Con il tetto a 240.000 euro, o ha una motivazione di ferro, o ha poco mercato. A differenza delle altre società pubbliche, però, la Rai è trasparente e pubblica tutto. Leggiamo: l'amministratore delegato Fabrizio Salini, a cui è affidata la gestione di 12.300 dipendenti e un budget di 2,6 miliardi di euro, percepisce lo stesso stipendio di 43 suoi sottoposti. Si va dal direttore della sede regionale d'Abruzzo, al direttore del Centro Produzione di Torino, dal sovrintendente dell'orchestra sinfonica, al responsabile del bilancio sociale, da quello di Rai Academy, a quello della Gestione Grandi Eventi, da quello della commissione che mappa il personale giornalistico, al vicedirettore di Rai Parlamento; oltre agli ex direttori in attesa di incarico, incluso l'ex amministratore delegato Mario Orfeo.

Altri 12 dirigenti si aggirano sui 230.000 euro: il direttore di Rai canone, quello della sede Liguria, il direttore per la qualità e pianificazione, gli approfondimenti culturali, l'intrattenimento, il vicedirettore direzione creativa. Tutti incarichi di infinita minor responsabilità rispetto a quella del capo azienda, il che determina una situazione a dir poco «anomala».

#### Le soluzioni

Cosa potrebbe fare l'amministratore delegato? Definire un tetto per i suoi primi riporti, a seconda del peso dell'incarico (il direttore del personale o del Tg1 non può valere quanto quello delle sedi regionali o dei servizi parlamentari). Proporre a chi ha già maturato posizioni con retribuzioni superiori, la risoluzione del rapporto e la riassunzione, sempre come dirigenti a tempo indeterminato e mantenendo i benefici connessi all'anzianità, ma con retribuzioni adeguate al nuovo incarico.

Chi accetta resta e chi non accetta va a casa, con preavviso e risarcimento per mancanza di giusta causa. Certo, ci vuole il coraggio di un manager con consumata esperienza di gestioni complesse (che difficilmente trovi con il «tetto» previsto dalle legge), perché il rischio di innescare un contenzioso senza fine, e di perderlo, è alto. Dovrebbe pensarci il Mef a togliere le castagne dal fuoco, ma come abbiamo visto non si muove foglia.

Riassumendo: la politica ha stabilito giustamente un tetto per i 1.809 apicali della Pubblica amministrazione, ma non ha fatto una norma che riequilibra le posizioni della numerosa schiera di dirigenti che stanno sotto. Idem per le società partecipate, con l'aggravante di aver messo sullo stesso piano gli amministratori delegati di società con migliaia di dipendenti, con quelli delle partecipate di provincia. Per la norma generale, i risultati e il principio di equità

contano poco: basta stare dentro ai 240.000 euro, e chi c'è c'è.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Fonte: Aran anno 2016 Fonte: Ocse, periodo di osservazione 2011-15 da 339.000 € a 212.000 € Lo stipendio (medio annuo degli apicali) 1.809 apicali di cui (direttori generali e 1ª fascia) Totale dirigenti (esclusi medici) 46.051 30 milioni € Risparmio sugli apicali annui 132.315 € media Ocse Pubblica Amministrazione 2013 2017 240.000 € \*in carica da metà 2017 Fonti: Mef, siti istituzionali delle società Società partecipate: i compensi degli amministratori delegati Compenso Mauro Masi Mauro Masi Consap 242.931 456.000 Domenico Casalino Cristiano Cannarsa Consip 208.000\* 305.596 Nando Pasquali Roberto Monera Gse 205.500 284.768 Maurizio Prato Paolo Aielli Poligrafico 216.345 750.000 Elisabetta Spitz Elisabetta Spitz Invimit 240.733 146.319 Cristiano Cannarsa Andrea Quacivi Sogei 208.502\* 435.500 Giuseppe Nucci Luca Desiata Sogin 211.500 472.357 Eur Enrico Pazzali 208.000 Vincenzo Falzarano (direttore generale) 190.000 Tetto massimo 240.000 € Parte variabile Parte fissa 192.000 €

*La norma*

**DL 66/2014**

È il numero del decreto legge entrato in vigore il 1° maggio 2014

e che al Capo II stabiliva i termini per una «amministrazione sobria»: tra questi erano fissati anche i diversi limiti al trattamento economico del personale pubblico e delle società partecipate

Foto:

Guarda il video nella sezione Dataroom con gli approfondimenti di data journalism sugli stipendi dei dirigenti della Pa

Crescita

## **Cinque consigli (non richiesti) a Di Maio**

Dario Di Vico

Niente gufi. Chapeau al ministro Luigi Di Maio che, dopo la diffusione giovedì scorso delle (crude) previsioni di Confindustria sul Pil, ha corretto Matteo Salvini sostenendo che non esistono gufi ma solo la dura realtà dei problemi e la necessaria individuazione delle soluzioni. Prendendo coraggio da questa dimostrazione di onestà intellettuale, mi permetto di sottoporre a Di Maio, nella sua veste di ministro dello Sviluppo e del Lavoro, alcuni dubbi e persino dei modesti suggerimenti.

### 1) Il ministero dello Sviluppo

Arrivato nella prestigiosa sede del dicastero di Via Veneto il ministro ha sostanzialmente rivoluzionato l'organigramma, dando vita a quello che i suoi critici hanno definito «un balletto» delle dirigenze e delle responsabilità. Ha spostato quasi tutti i direttori generali in altre caselle e ha promesso a giugno di rifare in toto l'organigramma del ministero. In linea di principio tutto ciò rientra nei poteri del ministro e niente da obiettare, dunque. Nel merito però visto che cosa è successo in questi mesi al Mise saremmo più cauti. Sono uscite infatti sicure competenze e sono entrati nuovi protagonisti, molto vicini al ministro, e che potremmo definire più come consiglieri politici che tecnici del settore. Tutto ciò ha già indebolito il ministero e quindi il suggerimento è quantomeno quello di ripensarci. La rivoluzione dell'organigramma promessa ha un suo fil rouge? Non rischia di scambussolare ancor di più questo pezzo di dirigenza pubblica?

### 2) L'innovazione

Il ministro ha creato due commissioni che lavorano sui temi della blockchain e dell'intelligenza artificiale. Niente da dire e ne valuteremo l'impatto a fine percorso. I dubbi riguardano caso mai altro: perché Di Maio ha messo in contrapposizione evidente queste iniziative con il proseguimento del piano Industria 4.0? È vero che la sua visione corrisponde molto a quella di Davide Casaleggio e alla tendenza tecnologica benaltrista dei 5 Stelle che dicono «no alla Tav, sì all'Hyperloop», ma tutto può essere rimesso in discussione. Industria 4.0 non può rimanere un'incompiuta, non basta accompagnare e stimolare gli investimenti in innovazione bisogna poi seguire tutto il percorso e implementare la digitalizzazione delle imprese italiane. Non solo macchine, ma processi di nuova generazione. Invece il nuovo Mise ha prima cancellato il superammortamento e poi lo vuole reintrodurre, ma ha caricato questa scelta di una vuota retorica pro-Pmi che ha poco senso. Il piano 4.0 non si può tagliare a fette e distribuirlo secondo la dimensione delle imprese. Va monitorato e ristimolato, la strada è lunga.

### 3) L'automotive

Si ha l'impressione che il ministro stia sottovalutando la crisi dell'automotive che ha un combinato disposto «perverso» ovvero stagnazione della domanda unita a incertezza dei consumatori di fronte alla transizione tecnologica verso l'elettrico (che non ha un timing chiaro). Pesano poi sul settore la crisi tedesca e le disavventure del diesel, a dimostrazione di come l'integrazione delle nostre imprese di fornitura nelle catene del valore europee sia ormai a uno stadio molto avanzato. Di Maio ha pensato di affrontare tutto ciò con il provvedimento dell'ecobonus che è stato bocciato non solo dagli industriali ma anche dai sindacati perché nella sostanza "masochista". Invece di pescare misure a caso, sarebbe forse necessario che il Mise si dotasse di una bussola per la crisi dell'automotive ed elaborasse di conseguenza una politica industriale di sicuro impatto. È troppo avanzare questa richiesta?

#### 4) Le crisi aziendali

La scelta che Di Maio ha fatto sin da subito è stata quella di politicizzare le crisi aziendali, da tavoli tecnici e tavoli del consenso politico. Non è stata una scelta fortunata, visto che in diversi casi gli interlocutori sono timorosi che loro scelte possano essere piegate ad altri obiettivi. La forza del Mise in questi casi è di essere un soggetto terzo che interviene laddove le parti non hanno saputo gestire la vertenza o non hanno gli strumenti per farlo. Si può cambiare rotta e lo si deve fare perché urgono risposte non solo per l'Alitalia, ma per la siderurgia, le costruzioni e persino la grande distribuzione. Come si può pensare di politicizzare tutti gli input necessari a governare queste transizioni?

#### 5) L'export

In virtù dell'attivismo del sottosegretario Geraci le nostre politiche per l'export hanno subito una *reductio ad unum*: la Cina. Non è questa la sede per prendere in esame l'Operazione Arance Rosse, ma complessivamente il ministero non ha un sufficiente monitoraggio di cosa stia avvenendo per il nostro export sui mercati più importanti per noi (Usa e Ue) alle prese con discontinuità regolatorie che non potevamo immaginare. Ergo, dire che il nostro è un volo cieco nel caos dei dazi e delle tariffe evocherà forse il mito di Cassandra, ma è purtroppo l'amara verità.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Foto:

Due ministeri

Luigi Di Maio, 32,

è ministro

dello Sviluppo

e del Lavoro

L'angolo delle idee i commenti

## **Chi tocca Bankitalia fa male al Paese**

Salvatore Bragantini

Con la nomina a direttore generale di Fabio Panetta, e di Luigi Federico Signorini, Alessandra Perrazzelli e Daniele Franco a vice, si completa il Direttorio della Banca d'Italia. In attesa del decreto presidenziale, alcune piccate frasi del vice premier Matteo Salvini fan temere che ciò paia una sconfitta a lui, che a febbraio voleva «azzerare» Via Nazionale, rea d'aver causato la crisi per difettosa vigilanza; parole che minano la fiducia di cui il Paese gode all'estero. Le dimissioni da direttore generale di Salvatore Rossi hanno aperto la via a un riassetto che conferma l'autonomia e la competenza della Banca ma spunta le critiche, dando la discontinuità chiesta dai contrari venti politici. Al vertice va lo sperimentato Panetta, non sgradito a parte della maggioranza; si tiene il punto su Signorini la cui conferma, fin lì data per scontata, fu bloccata dal governo a febbraio. Il rientro dalla Ragioneria generale in Banca d'Italia di Franco libera una casella strategica e accontenta, se non il ministro Giovanni Tria, gran parte della maggioranza che lo vede come fumo negli occhi. La nomina di Perrazzelli, «esterna» ma gradita alla Banca, segnala discontinuità.

Un governo in perenne campagna elettorale dovrebbe ricordarlo; le beghe fra Roma, Milano e Pomigliano sono ascoltate anche oltre i muri del cortile. Chi tiene alle istituzioni lo ricorderà ai vice premier: se la fiducia scende, sale lo spread, insieme alla bolletta degli interessi. È questa a preoccupare non solo i remoti mercati; anche gli italici risparmiatori sentono quelle parole e prendono nota.

A novembre un nuovo presidente della Bce subentrerà a Mario Draghi: i riservati contatti per la sua nomina sono ovviamente in corso, si ignora se con la nostra partecipazione. Se il governo non muta registro, faranno testo le parole dell'altro vice premier, Luigi di Maio, per il quale Mario Draghi, autentico interprete del grande progetto politico europeo «avvelena il clima» tifando contro l'Italia. Si affida alla cieca sorte chi può solo sperare che la saggezza altrui supplisca alla propria insipienza; rischiamo di divenire ostaggi della fortuna.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'analisi

## **Lo spread a 250 non fa notizia, ma è troppo alto Se tornasse a 140 sarebbe fatta. Ecco perché**

L'Italia è un Paese solvibile e importante. Lo stock del debito si può gestire se scende la spesa per gli interessi

Carlo Maria Pinardi

Forse ci stiamo abituando ad uno spread a 250 punti base come se questa fosse una situazione accettabile perché lontana dal livello di oltre il 3 per cento di alcune settimane orsono. Ebbene così non è. Il sistema certo può resistere, ma i danni consistenti che già si manifestano si appaleseranno ancor più nel medio termine. Il tutto è più evidente se pensiamo allo spread di quasi 140 punti base con la Spagna, che va di nuovo alle elezioni anticipate, e a circa 130 punti col Portogallo. Inaccettabile: quindi occorre pensare a come rimuovere il problema. La ricetta teoricamente è semplice: crescita, spending review, riduzione dell'evasione e un po' d'inflazione in più.

Già bella scoperta. Ma partiamo per una volta dal fondo e cioè dal debito. Intanto sfatiamo un mito: il livello eccessivo del debito pubblico italiano. Ora che sia mastodontico e che oltretutto ultimamente sia tornato a crescere al ritmo preoccupante di 6 miliardi al mese, anche in rapporto al Pil, è un fatto assai triste. Va detto sottovoce ai nostri politici sempre pronti a «finanziare in deficit» la spesa pubblica, ma se riuscissimo a risolvere il problema «flusso» la pesante situazione «stock» diventerebbe progressivamente irrilevante o quasi.

Spieghiamoci meglio. In giro per il mondo c'è tuttora una mole impressionante di liquidità talmente disperata da vedere chi la possiede disposto a pagare tassi d'interessi negativi dello 0,45% per acquistare i decennali svizzeri, a ottenere un rendimento leggermente negativo anche sui titoli di Stato tedeschi e a sopportare una «tassa» per tenere la liquidità in banca: l'Euribor a 3 mesi è attualmente pari a -0,31%! Quindi la premessa è che ci sarebbe una fame disperata di debito pubblico italiano se...

E veniamo al se per l'appunto. Prima un altro passo indietro: il debito pubblico italiano è in larga misura frutto di un'illusione monetaria di ricchezza che - soprattutto nella seconda metà degli anni settanta (dal 50% del Pil) e negli anni ottanta (arrivando al 120%) - ha visto crescere drammaticamente il debito (e la ricchezza finanziaria delle famiglie) a causa di tassi nominali elevati e del meccanismo della capitalizzazione degli interessi. Ma in buona misura di illusione di ricchezza si tratta, anche se naturalmente non è possibile compensare attività finanziarie e debito pubblico detenuti dagli italiani, se non per dire che esso resta in buona parte un problema domestico.

Il contesto del Paese in recessione (tecnica o meno) non agevola certo la situazione. Essere poi presumibilmente costretti ad alzare l'aliquota Iva - la tassa più evasa in assoluto e quindi l'ultima imposta da ritoccare all'insù - per le clausole di salvaguardia e per evitare un deficit ben oltre il 3% non farebbe poi che peggiorare le cose. L'Italia resta però un Paese forte e fondamentale. Il rallentamento della crescita mondiale pone certo rischi per l'Europa - che ha un surplus delle partite correnti pari al 3% del Pil - e in modo particolare per Italia e Germania che hanno la posizione più forte in termini di export. Torniamo dunque al se. Se cambiamo radicalmente le aspettative di tutti con politiche economiche che privilegino davvero investimenti e crescita, riducendo le spese correnti e indebitandosi solo per investire sul futuro, è assai probabile che i mercati capirebbero e si potrebbe avviare un circolo virtuoso. Certo il primo passo è ricordare - con le parole del ministro Tria - che «un governo

che non mantiene i patti e che cambia i contratti e le leggi retroattivamente crea seri problemi al Paese e allontana gli investitori». E infatti gli investimenti privati sono crollati negli ultimi mesi. Se rimettessimo quindi a posto i «flussi» il risparmio sugli interessi passivi sarebbe talmente forte da ridimensionare in pochi mesi il drammatico problema dello stock. Per questo bisogna creare le condizioni per ricostruire la fiducia dei mercati per azzerare al più presto lo spread con i Paesi iberici. Per intaccare la reputazione ci vuole un attimo, per consolidarla serve tempo. Meglio cominciare da subito con scelte lungimiranti, visto che le condizioni esterne lo consentono ancora.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il Salone del Risparmio previdenza

## Pensioni, la riforma è sostenibile?

Perché le nuove misure assistenziali potrebbero rivelarsi un macigno per i conti dello Stato. E per il nostro debito

Alberto Brambilla

Sostenibilità: una sfida per molti settori della nostra vita; l'ambiente, l'economia, i bilanci pubblici e così via. Ma quanto è sostenibile il nostro sistema pensionistico? Il bilancio evidenzia i miglioramenti registrati in tutte le variabili in questi ultimi otto anni; le entrate da contributi versati dalla produzione (lavoratori e imprese) superano nel 2018 i 200 miliardi di euro a fronte di prestazioni pensionistiche (al netto dell'assistenza) pari a 204 miliardi; considerando tuttavia che sulle pensioni grava l'Irpef per un importo totale di oltre 50 miliardi, il saldo di cassa per lo Stato è positivo. Il rapporto attivi pensionati ha toccato il livello più alto con 1,452 lavoratori attivi per ogni pensionato.

Ma quali possono essere gli impatti delle ultime riforme? Sommando le domande di quota 100 (almeno 62 anni di età e 38 di contributi), opzione donna, le pensioni anticipate e il rinnovo di Ape sociale (anticipo pensionistico), al 29 marzo, dopo i primi 2 mesi di entrata in vigore del decreto, le richieste superano le 150 mila unità e di questo passo, nei prossimi 9 mesi è facile che il numero di richieste si avvicini a 250 mila.

In assenza di nuove massicce assunzioni anche a causa della crisi economica che vede il tasso di sviluppo del Paese allo 0,2% - se va bene - nel 2019 e allo 0,6% nell'anno successivo, i rapporti finora indicati sono destinati a peggiorare.

Il nodo

Ma un sistema di welfare si compone di altre due funzioni: la sanità e l'assistenza sociale. Sul fronte assistenza i problemi sono evidenti. Il costo è passato dai 73 miliardi del 2008 ai circa 116 del 2018: sono 43 miliardi che ogni anno graveranno sul bilancio pubblico, finanziati dalla fiscalità generale (non sono coperti da contributi) e al netto delle imposte (sono tutte prestazioni esenti). Dal 2008 l'incremento della spesa assistenziale è costato ben 232 miliardi, per gran parte fatti in deficit. Se guardiamo la somma dei disavanzi realizzati per ciascuno degli anni dal 2008 al 2018, anni in cui tutti i partiti (a seconda che fossero al governo o all'opposizione) e i corpi sociali e intermedi hanno gridato alla austerità imposta dalla «cattiva» Europa, troviamo un totale pari alla stratosferica cifra di 553 miliardi in 11 anni e 6 governi con un incremento dello stock di debito del 24%; e meno male che c'era l'austerità! Dal 2013, grazie alla Bce, il nostro Paese, rispetto al picco del 2012, ha risparmiato 90 miliardi di interessi sul debito. Considerando che siamo al palo come incremento della produttività e che le nuove spese assistenziali, segnatamente il reddito di cittadinanza e le pensioni di cittadinanza comporteranno maggiori oneri che incrementeranno deficit e debito, la sostenibilità complessiva del nostro welfare appare sempre più a rischio e chiedere nuova flessibilità all'Europa aggraverà anche i problemi di sostenibilità del nostro mostruoso debito pubblico.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le previsioni di spesa per il reddito di cittadinanza e per le pensioni, dati in milioni di euro  
\*spesa annua a decorrere dal 2022 Sotto la lente s.F. 2019 2020 Reddito di cittadinanza e  
pensioni di cittadinanza 5.894 7.131 2021 2022 7.210\* 7.355 (totale 20.380) 2023 2024  
7.210\* 7.210\* 2025 2026 7.210\* (totale 56.430) 7.210\* Quota 100 e misure pensioni 3.968  
8.336 8.684 8.153 7.000\* 6.999 (totale 3.6140) 7.000\* (totale 57.140) 7.000\*

## La conferenza

Si intitola «Il sistema pensionistico è sostenibile? Gli effetti di quota 100 e del decreto previdenziale» la conferenza organizzata dall'Economia e in programma nella giornata di chiusura del Salone del Risparmio, giovedì 4 alle 9. A parlarne saranno Luca Sabatini, direttore centrale pensioni dell'Inps, e Alberto Brambilla, presidente del Centro Studi e ricerche Itinerari previdenziali; modera Massimo Fracaro, responsabile dell'Economia. Si parlerà delle opportunità e dei rischi della riforma delle pensioni fortemente voluta dal governo giallo-verde, per la quale le richieste, a circa un mese dalla partenza, sono già quasi 80mila. Infine, i costi della misura e le sue ricadute sul mondo del lavoro, ovvero quanti giovani potranno essere assunti in proporzione alle uscite.

## INTERVISTA

### **Castelli: «Subito aiuti su dissesti e piccoli Comuni»**

Gianni Trovati

Castelli: «Subito aiuti su dissesti e piccoli Comuni»

«Sulla riforma del dissesto stiamo andando avanti veloci, nel confronto con tutti gli attori del sistema. Con Stefano Candiani (sottosegretario leghista al Viminale, ndr) puntiamo a depositare entro giugno il collegato alla manovra. È uno dei modi in cui vogliamo ricominciare ad aiutare i sindaci, perché bisogna ricostruire una pace fra governo e Comuni. Anche perché se andiamo avanti senza intervenire nessuno sarà più disponibile a fare il sindaco». Laura Castelli (M5S) ha appena ricevuto la delega ufficiale sulla finanza locale insieme alla nomina a viceministra. La settimana scorsa ha scritto una lettera aperta alla Corte dei conti chiedendo una «interpretazione univoca» sulla sentenza 18/2019 con cui la Consulta ha bocciato i ripiani in 30 anni dell'extra-deficit.

#### **Non è una mossa quantomeno inusuale?**

L'ho fatto perché conosco l'importanza della Corte, a cui ho chiesto di aiutarci a trovare la soluzione migliore. Penso che un confronto rispettoso dell'autonomia dei magistrati possa fare solo bene. Più volte ho sottolineato il problema delle interpretazioni differenti delle sezioni regionali, che non consentono un'azione serena agli amministratori per rendere i migliori servizi ai cittadini. Da qui la mia richiesta di aiuto.

#### **La vicenda è un'altra conferma dei problemi che ha il sistema attuale di dissesto e pre-dissesto. Come pensate di intervenire?**

Ogni confronto pubblico mi conferma che il modello migliore è offerto dalla possibilità di cucire su ogni Comune in difficoltà un vestito su misura.

#### **Ma non c'è il rischio di replicare un'ingerenza eccessiva della politica nella gestione degli enti in crisi?**

Nessuno vuole dire che a cucire il vestito sia la politica. Il piani di riequilibrio andranno costruiti con la presenza autorevole e sostanziale della Corte dei conti, nell'ottica del controllo collaborativo. Abbiamo l'obiettivo comune di tenere i conti in ordine. Ma la storia del pre-dissesto mostra che, se la crisi è grave, non può essere gestita con regole uguali per tutti.

#### **L'altra emergenza è quella della contabilità economica nei piccoli Comuni. Come la affrontate?**

Il percorso di trasparenza condiviso con la Ue non può essere interrotto, e anche i piccoli enti devono poter fornire i dati necessari alla rappresentazione autentica dello stato economico-patrimoniale del Paese. Ma in settimana troveremo la soluzione che eviti problemi ai rendiconti. Sappiamo che qua e là si fanno avanti società private offrendo la contabilità preconfezionata. Un'altra conferma che serve una semplificazione urgente.

#### **L'Anci chiede anche ricorrendo al Tar il ristoro dei 563 milioni della spending 2014.**

Sono la prima a dire che i tagli di Renzi hanno fatto male agli enti locali, ma la finanza pubblica non ha i margini per risolvere tutto subito. Intanto abbiamo stabilizzato il fondo Imu-Tasi fino al 2032, permettendo la programmazione, abbiamo messo in moto le anticipazioni extra e stiamo accelerando le rate del fondo di solidarietà.

#### **Conferma l'addio al turnover nel decreto crescita?**

Sì. Il turnover è un sistema arcaico, e abbiamo bisogno di offrire personale nuovo e giovane ai Comuni. Il nuovo sistema regolerà gli spazi per le assunzioni in base alle entrate da tributi, tariffe e trasferimenti. Partiamo da un dato medio intorno al 23%, e ci confronteremo con enti e sindacati per modulare i coefficienti nel modo migliore, differenziandoli per fascia

demografica. Secondo i nostri calcoli la riforma permetterà 40mila assunzioni in più.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Foto:

**LAURA CASTELLI**

Viceministra Economia con delega alla Finanza locale (M5 S)

Foto:

**LAURA**

**CASTELLI**

Viceministra dell'Economia con delega alla finanza locale

L'intervista

## Parla Padoan: "Solo schermaglie il vero problema è chi paga il conto della recessione"

MARCO PATUCCHI

pagina 2 «Ma quale recessione tecnica, sarà recessione e basta». Pier Carlo Padoan non è di buon umore, ma la pesante sconfitta della "sua" Roma con il Napoli questa volta non c'entra. Il pessimismo è concentrato tutto sulla situazione congiunturale del Paese. E l'ex ministro dell'Economia, oggi deputato del Pd, parla più da economista che da politico: «Ovviamente non ho ora gli strumenti tecnici per fare previsioni numeriche, ma seguendo il modello del consenso delle stime, mi sembra evidente che il 2019 avremo una crescita negativa». Il ministro del Tesoro, Giovanni Tria, che si è seduto dopo di lei alla scrivania di Quintino Sella in via Venti Settembre, in realtà prevede un Pil intorno allo zero.

«Appunto. Se anche lui, che fino a qualche tempo fa parlava di una crescita debole, ora dice che siamo intorno allo zero, allora vuol dire che andremo sotto. E consideri che siamo alla vigilia della presentazione del Def. D'altra parte in queste ultime settimane si sono succedute stime internazionali e nazionali sempre peggiori: l'Ocse, le agenzie di rating, la Confindustria...insomma il quadro mi sembra abbastanza chiaro». A chi addebitare la probabile recessione? A fattori esterni, tipo la frenata di altre economie europee, o a dinamiche interne all'Italia, non esclusi i passi del governo gialloverde? «Credo che pesino entrambi gli elementi. La congiuntura internazionale è in difficoltà e addirittura la Germania va maluccio. Nello stesso tempo, però, faccio notare che il peggioramento dell'economia italiana è iniziato a metà dello scorso anno, dunque hanno impattato sicuramente certe affermazioni di governo e maggioranza, che hanno finito per affossare il clima di fiducia di imprese e famiglie».

Nel governo sono convinti che Reddito di cittadinanza e Quota 100 innescheranno la ripresa. Lei cosa ne pensa? «Intanto visto che le misure bandiera della maggioranza non sono ancora implementate, bisogna dire che un loro effetto si avrà solo nella seconda parte dell'anno. Personalmente, comunque, non sono ottimista». Nei prossimi giorni si aggiungerà anche un decreto sulla crescita...

«Vedremo. Molte delle misure annunciate non sono altro che la conferma di provvedimenti del nostro governo. Le altre mi sembrano poco efficaci e tardive. Senza contare degli effetti negativi dei mancati investimenti infrastrutturali, frenati dai disaccordi interni all'esecutivo». Sarà necessaria una manovra correttiva? «Dipenderà dai numeri che mettono nel Def. In ogni caso il governo è in un vicolo cieco: se farà una manovra restrittiva, la congiuntura peggiorerà ancora; se farà una manovra espansiva, con l'aumento del deficit e del debito riprenderà a salire anche lo spread e a farne le spese sarà anche l'economia reale». Come giudica il braccio di ferro tra il governo e il sistema bancario? «Sono polemiche strumentali molto pericolose. Bisogna stare attenti a ingerenze negli istituti di credito che si stanno riprendendo dopo la grande crisi finanziaria: con pressioni indebite si rischierebbe una nuova paralisi».

©RIPRODUZIONE RISERVATA

Foto: L'ex ministro Pier Carlo Padoan, 69 anni, ministro dell'Economia dal 2014 al 2018

Il caso

## Il grande pasticcio dei vertici Inps Tridico e Morrone già traballano

Il numero uno non è né presidente né commissario e il vice nominato prima della creazione della carica

valentina conte giovanna vitale

Traballano i nuovi vertici Inps. Pasquale Tridico - consigliere economico del ministro Di Maio fino al 19 febbraio scorso e docente all'università di Roma Tre in aspettativa dal 14 marzo - a livello formale non risulta né commissario né presidente. E può firmare atti e comunicazioni solo sotto la bizzarra dicitura: "Organo munito dei poteri del presidente".

Mentre il suo vice, Adriano Morrone - dirigente di seconda fascia della stessa Inps, incarico cessato da poco - non si è ancora messo in aspettativa senza assegni. E cammina dunque sul filo della illegittimità, nonostante abbia dichiarato l'insussistenza di incompatibilità con firma su apposito modulo del 14 marzo. Proprio il giorno in cui i ministri Di Maio e Tria (Lavoro ed Economia) hanno nominato con decreto interministeriale i due alla guida dell'istituto di previdenza. Quindici giorni prima però che il decretone di fine gennaio, con le nuove regole Inps, diventasse legge prevedendo anche la figura del vicepresidente. Un pasticcio, insomma. Figlio del caos politico e della solita logica spartitoria. Non è bastato dunque a Cinque Stelle e Lega chiudere con la stagione dell'uomo solo al comando - identificata nel presidente uscente Tito Boeri - reintroducendo un consiglio di amministrazione a cinque componenti. Alla fine di uno scontro estenuante attorno al nome da piazzare sulla poltrona più importante, alla guida per quattro anni di un gigante da 350 miliardi tra pensioni e assistenza - cruciale per la gestione delle misure bandiera: reddito di cittadinanza e quota 100 - Di Maio e Salvini hanno siglato la tregua inventando la figura del vicepresidente. Che tuttavia il decretone non contemplava. Arrivata via emendamento in zona Cesarini. Con Tridico e Morrone già in sella. E un rebus politico e normativo tutto da sciogliere.

Politico perché si tratta di nomine transitorie. La Lega, si sa, preferiva Mauro Nori alla presidenza e Tridico vice. Il ticket si è poi ribaltato, a causa delle resistenze stellate. E alla fine Nori, consigliere del ministro Tria ed ex direttore generale Inps, si è sfilato. Rimpiazzato dapprima da Francesco Verbaro, ex consigliere giuridico del ministro Sacconi.

Quindi, vista l'indisponibilità di Verbaro, da Morrone. Un balletto concluso in armistizio. Destinato tuttavia a cessare dopo le Europee: se la Lega sorpasserà i Cinque Stelle anche l'assetto dell'istituto previdenziale è destinato a cambiare. E le norme sostengono questo piano.

Tridico e Morrone necessitano di un altro decreto di nomina per diventare presidente e vice a tutti gli effetti. Un provvedimento lasciato a bagnomaria. Nel frattempo però le grane non mancano.

Lo segnala il magistrato della Corte dei Conti Antonio Buccarelli, delegato al controllo di Inps, in una comunicazione inviata il 26 marzo al ministero del Lavoro. In tre pagine Buccarelli chiede «indicazioni chiarificatrici» a Di Maio su cinque punti fondamentali.

L'intestazione di due poteri - presidenza di Inps e del consiglio di amministrazione - in capo ad una stessa persona: Tridico. La nomina di un vicepresidente - Morrone - benché la figura non sia prevista dal decretone (il numero 4, entrato in vigore il 29 gennaio), ma solo dalla legge (entrata in vigore il 29 marzo, successiva al decreto di nomina di Morrone e Tridico datato 14 marzo). I poteri dello stesso Morrone non ben specificati, sebbene desumibili dalla vecchia legge 639 del 1970. E comunque solo sostitutivi in caso di "vacanza, assenza o

impedimento" del solo Tridico, mai del cda. Poi i compensi: 103.971,76 euro spettano al presidente e 41.588,70 euro al vice. Nel primo caso la norma dice che si prendono dal bilancio Inps (si tratta dello stipendio incassato da Boeri). Nel secondo caso, la cifra è condizionata all'individuazione, entro il 30 aprile, di spese da tagliare. Il magistrato contabile infine dice che «ad oggi non risulta che il soggetto indicato come vicepresidente sia stato collocato in aspettativa». Insinuando una possibile incompatibilità. Anche il collegio sindacale di Inps - nel verbale 11 del 21 marzo citato da Buccarelli - segnala «l'esigenza di una precisa definizione delle competenze e delle attività» di Morrone. E chiede che sia sciolto un potenziale conflitto di interessi, visto che la moglie è membro dello stesso collegio sindacale. Ma il nodo è altrove. Morrone ha accettato l'incarico a patto però che gli fosse confermata la retribuzione da dirigente, pari a circa 150 mila euro lordi annui.

Nel decreto di nomina ce ne sono 41 mila. Ecco perché non si è messo in aspettativa. Spera che il ministero del Lavoro e il dipartimento della Funzione pubblica - a cui Inps ha chiesto un parere - gli riconosca "il fuori ruolo". Difficile, se non è disposto dalla legge. Intanto però rischia l'incompatibilità. Esponendo gli eventuali atti da lui firmati all'impugnazione.

©RIPRODUZIONE RISERVATA

Foto: Pasquale Tridico 43 anni, economista, docente all'Università Roma Tre è il numero uno dell'Inps Adriano Morrone 51 anni, ex direttore generale Enpaia e capo della segreteria di Nori, è vicepresidente Inps

Tra politica ed economia

## Tria, allarme crescita zero Boccia: "Stallo? Meglio votare"

Dopo la lite su Verona, un incontro tra Conte e il leader della Lega. L'affondo del presidente di Confindustria

Alessandro Di Maria Carmelo Lopapa

Firenze , Roma Nel giorno in cui il premier Giuseppe Conte e Matteo Salvini firmano una tregua nel cuore della campagna toscana, il ministro dell'Economia Giovanni Tria conferma l'allarme lanciato giorni fa da Confindustria e Bankitalia sulla crescita zero. E il presidente degli imprenditori avverte che per come si sono messe le cose dentro la maggioranza il ritorno alle urne non va escluso. Ma a segnare il primo lungo pomeriggio di sole regalato dall'ora legale - nel cuore della campagna toscana - è il faccia a faccia del tutto inatteso tra il capo del governo e il vice leghista. Soprattutto perché cade a sorpresa 24 ore dopo quel "tutti contro tutti" scatenato sulla scia della partecipazione del ministro al congresso di Verona sulle famiglie e culminato con Conte che invitava il suo vice a studiare le carte e stare di più in ufficio, prima di fare polemiche. Sembrava il preludio di un divorzio. E invece Salvini - che si trovava dalla sera prima con la nuova fidanzata Francesca Verdini nella villa di famiglia (di lei) a Pian dei giullari - chiama al telefono il presidente del Consiglio che ha appena terminato il suo intervento al Festival dell'Economia civile a Firenze. Anche lui è accompagnato dalla fidanzata Virginia Saba. Scatta l'incontro pomeridiano in zona "neutra", a Villa Le Piazzole a Firenze. Con immancabile foto (premier in abito e camicia senza cravatta e il vice in t-shirt) che entrambi posteranno a beneficio dei social. È il vero obiettivo della missione: far passare l'immagine del "tutto risolto", almeno fino al prossimo frontale. «Bel pomeriggio insieme nella campagna fiorentina», commentano. «Bene le parole e le discussioni, ma non perdiamo mai di vista la ragione sociale per cui siamo al governo: gli interessi degli italiani», chiosa Conte. Il contesto e la presenza delle rispettive fidanzate nell'ora abbondante di faccia a faccia non ha consentito di sciogliere grandi nodi.

Ma di politica hanno parlato, eccome. Del Def da varare entro il 10 aprile, per esempio, e del metodo che dovrà sovrintendere alle prossime nomine in Bankitalia (Salvini ha manifestato irritazione per l'ultima, quella di Fabio Panetta al ruolo di dg). E ancora, della commissione banche che a questo punto decollerà dopo le Europee (e difficilmente con la presidenza affidata al grillino Gianluigi Paragone).

Quindi, si sono chiariti dopo lo scontro di sabato sul tema delle adozioni e del balletto della delega tra Chigi e ministero della Famiglia. Intesa sulla necessità di rendere più veloci le procedure e di fare luce con una commissione sulle case famiglia, come chiede il Viminale. Infine lo sfogo di Salvini: «I Cinquestelle mi hanno attaccato per giorni per Verona, ma io mica dividevo tutto quel che hanno detto i relatori», sono state le parole di Salvini. E Conte: «Ma anche io sono stato frainteso per aver detto che non ero stato mai invitato». A lui e a tutti i ministri l'invito a essere «sobri nelle parole, generosi nelle azioni». Luigi Di Maio era stato avvertito dal premier dell'incontro agreste, i tre potrebbero vedersi a Palazzo Chigi per mettere a punto il decreto crescita e il Def. «Felici che si siano chiariti», commenta intanto il capo del Movimento.

Ma l'economia resta l'emergenza. È stata al centro del Festival di Palazzo Vecchio nel capoluogo toscano. «Siamo di fronte a un rallentamento in tutta Europa, si è fermata la Germania e di conseguenza tira le somme il ministro Giovanni Tria - noi che da anni cresciamo un punto meno degli altri Paesi, ci avviamo verso lo zero». Sostiene però che non

ci sarà una manovra correttiva, quanto meno «non restrittiva». Rassicurazioni che non convincono il presidente di Confindustria Vincenzo Boccia. «Se la paralisi dovesse continuare - ha avvertito - con 23 miliardi di clausole di salvaguardia da onorare nella prossima manovra, o affronti la situazione con responsabilità o si prenda atto che qualcosa non va». A qual punto, è la conclusione, «il voto non andrebbe escluso». I punti di scontro tra Lega e Cinque Stelle 1Tav Per i grillini il no all'Alta Velocità Torino-Lione è una battaglia imprescindibile. La Lega invece è favorevole alla Tav: "Farò tutto il possibile perchè si faccia" ha detto Salvini 2La famiglia La Lega ha appoggiato il Congresso pro-life di Verona e presentato il dl Pilon, mentre per i Cinque Stelle diritti e modifiche alla 194 non sono nel contratto di governo 3Autonomie È un altro punto di frizione con la Lega che vuole più autonomia per le Regioni del Nord mentre i Cinque stelle su questo sono intransigenti anche per difendere il voto del Sud 4Sbloccacantieri La Lega vuole l'istituzione di un commissario straordinario per velocizzare gli appalti, ma il M5S difende Toninelli che verrebbe esautorato dai lavori pubblici 5Flat tax Le aliquote al 15 e al 20% sono una battaglia della Lega. "È un obiettivo del governo ma non si può fare con i 2 miliardi della mini Ires: costa di più" ha detto Di Maio a Repubblica

Foto: ANSA

Foto: Giovanni Tria e Sergio Costa al Festival Nazionale dell'Economia Civile ieri a Firenze

Affari in piazza

## **Bei, Tria fa la prima mossa per confermare Scannapieco**

vittoria puledda

Lo avrebbe voluto alla guida della Cassa depositi e prestiti, ma aveva dovuto battere in ritirata di fronte alla determinazione di Lega e M5S, che si erano ricompattati sul nome di Fabrizio Palermo. Per questo, raccontano ambienti vicini al ministro dell'Economia, stavolta Giovanni Tria non ha voluto sentire ragioni: alla vice presidenza della Banca europea degli investimenti (Bei) deve restare Dario Scannapieco. L'economista, che sembra godere di buona considerazione anche da parte di Mario Draghi, sta per concludere il secondo mandato come vice dell'istituto, che ha sede in Lussemburgo. I termini scadono in agosto, ma la complessa macchina organizzativa - la nomina deve raccogliere il gradimento tra i 28 ministri delle Finanze europei - si è già messa in moto. Secondo quanto risulta il ministro Tria avrebbe già inviato la candidatura ufficiale ai colleghi Ue nelle prime settimane di marzo. Confermando Scannapieco per il terzo mandato, un record di longevità nella storia della Bei.

Foto: Dario Scannapieco Bei

ANALISI

## **COSÌ IL COLLE PROTEGGE LE BANCHE**

CARLO COTTARELLI

- P. 2 La recente approvazione della legge che istituisce una Commissione parlamentare d'inchiesta sul sistema bancario e finanziario solleva questioni più generali sul rapporto tra forze politiche e istituzioni. Il «governo del popolo» sembrerebbe reclamare, quasi come una questione di principio, che le decisioni di politica economica debbano essere sottoposte al giudizio popolare o, se per esigenze pratiche questo non è possibile (almeno finché la mitica piattaforma Rousseau non avrà assunto un ruolo dominante nella raccolta della voce popolare), dal parlamento. Il ruolo delle autorità indipendenti, e persino il ruolo di procedure istituzionali consolidate, deve, secondo questa visione, essere subordinato alle forze politiche. E' il predominio della politica su tutto il resto. L'esistenza di limiti specifici al giudizio del popolo e dello stesso Parlamento, riconosciuti esplicitamente nella nostra carta costituzionale («La sovranità appartiene al popolo, che la esercita nelle forme e nei limiti della Costituzione») è però stata ricordata dal presidente Mattarella nella sua lettera ai presidenti di Camera e Senato inviata proprio in occasione della firma della legge sulla Commissione sulle banche. Vale la pena di riassumere due punti chiave di questa lettera. Primo punto: il presidente nota l'ampiezza dei compiti della Commissione. Questa ampiezza riguarda sia gli enti considerati (l'intero sistema bancario e finanziario e non solo gli istituti in crisi, al contrario di quanto accaduto in passato), sia l'oggetto dell'inchiesta (l'intera «gestione degli enti creditizi e delle imprese di investimento», ossia tutto quello che fa il sistema finanziario). Mattarella sottolinea anche la durata della Commissione, che opererà fino alla fine della presente legislatura. Tutto ciò comporta il rischio di creare una specie di istituzione parallela a, o addirittura al di sopra di, quelle esistenti (la Banca d'Italia, la Consob, eccetera) volte a supervisionare l'azione delle banche e del resto del sistema finanziario. Secondo punto: il Presidente nota che l'azione della Commissione deve svolgersi nei confini posti dalla nostra Costituzione e dei trattati internazionali, in particolare quelli europei. Deve tener conto della natura privata delle banche (la cui libertà di iniziativa economica, come per ogni altro operatore privato, è riconosciuta dalla Costituzione). E deve quindi evitare che soggetti «pur sempre portatori di interessi politici, possano, anche involontariamente, condizionare, direttamente o indirettamente, le banche nell'esercizio del credito, nell'erogazione di finanziamenti o di mutui e le società per quanto riguarda le scelte di investimento». Infine l'azione della Commissione deve rispettare gli ambiti di competenza delle varie autorità di vigilanza, prime tra queste la Banca d'Italia e la BCE. L'indipendenza dalla politica della supervisione bancaria è infatti sancita «da norme dell'ordinamento italiano e da disposizioni dell'Unione Europea, vincolanti sulla base dei relativi trattati... Ricordo, tra l'altro, che né le banche centrali né, tantomeno, la Banca centrale europea possono sollecitare o accettare istruzioni dai governi o da qualsiasi altro organismo degli Stati membri». Il fatto che il Presidente abbia sentito la necessità di intervenire su questi punti riflette chiaramente la percezione di un rischio che la Commissione sulle banche sia utilizzata in modo non appropriato. A Mattarella ha fatto eco il ministro Tria che ha sottolineato che attacchi politici al sistema bancario, e, aggiungerei, alle autorità indipendenti che supervisionano il sistema bancario e finanziario, danneggiano l'interesse economico nazionale. Questo non vuol dire che tali autorità non possano essere criticate (nessuno è al di sopra di legittime critiche), ma è imperativo evitare che una valutazione dell'azione delle autorità indipendenti rifletta interessi

politici. Ricordo in proposito che la decisione stessa di attribuire alle banche centrali un'indipendenza nell'esecuzione dei propri compiti all'interno di un mandato fissato a livello politico, decisione presa da quasi tutti i paesi avanzati nel corso degli ultimi decenni, discende proprio dalla consapevolezza che la gestione della politica monetaria e della supervisione bancaria rischierebbe, altrimenti, di riflettere interessi politici di breve termine piuttosto che l'interesse economico di lungo termine di ogni paese. Il rischio che il governo del popolo e la relativa maggioranza parlamentare siano, come dire, un po' troppo disinvolti rispetto ad alcuni vincoli istituzionali si palesa anche rispetto alle voci sulla possibile presentazione tra dieci giorni di un Documento di Economia e Finanza (il famoso DEF) che potrebbe non contenere la parte programmatica, focalizzandosi solo sugli andamenti tendenziali. Accadde lo stesso l'anno scorso, ma questo fu dovuto al fatto che il governo in carica al momento della presentazione del DEF sarebbe decaduto a seguito delle elezioni di marzo 2018. Il nuovo governo, e fu un errore, decise di posticipare il DEF programmatico a settembre, mese in cui peraltro iniziò il tira e molla con le istituzioni europee che certo non giovò a dare stabilità all'economia. C'è un motivo preciso per cui la legge prevede che i piani economici del governo per l'anno successivo siano definiti già in aprile: fornire un quadro entro cui gli operatori privati possano definire le proprie strategie di crescita economica. L'incertezza non giova. Purtroppo, però, l'impressione è che il DEF finirà effettivamente per contenere solo una parte tendenziale oppure che la parte programmatica sia puramente un pro forma in attesa che le elezioni europee consentano di ridefinire i rapporti di forza all'interno della coalizione di governo, o ne sanciscano la fine. Temo prevarrà l'incertezza purtroppo. Un ultimo punto che è di estrema importanza riguardo al rapporto tra politica e istituzioni. Nei prossimi giorni o settimane il governo dovrà trovare un sostituto a Daniele Franco che è tornato alla Banca d'Italia al termine del suo mandato di Ragioniere Generale dello Stato. E' essenziale che il governo nomini una persona non solo capace, ma anche indipendente. La credibilità dei conti pubblici è un bene fondamentale per l'economia e non può essere piegata alle esigenze della politica. Ne sa qualcosa la Grecia la cui crisi una decina di anni fa iniziò quando venne rivelato che il governo greco aveva falsificato i propri conti pubblici. Le istituzioni contano per l'economia. - c BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI

## La crescita nella Ue

2,4%  
1,4%  
1,2%  
1,3%  
0,7%  
0,3%  
0,2%  
0,3%  
0,9%  
0,2%  
0  
0,6%  
-0,1%

- LA STAMPA VARIAZIONI PERCENTUALE DEL PIL NEL QUARTO TRIMESTRE 2018  
Congiunturale (sul III trim 2018) Spagna Ue-28 Eurozona Francia Regno Unito Germania  
ITALIA Tendenziale (sul IV trim 2017) Fonte: Eurostat

I nodi dell'economia LA GIORNATA

## **Tria vede crescita zero II premier: ora il decreto Boccia: svolta o le urne**

•Il ministro conferma la gelata del Pil •Oggi vertice per il provvedimento Conte: subito le misure per lo sviluppo sul ristoro dei truffati delle banche ESCLUSO ANCORA UNA VOLTA L'ARRIVO DI UNA MANOVRA BIS CONFINDUSTRIA CHIEDE ALL'ESECUTIVO DI METTERE FINE AI LITIGI

Giusy Franzese Diodato Pirone

ROMA Quando la settimana scorsa Confindustria ha diffuso le sue previsioni con la "crescita zero" per il 2019, il governo si è indispettito. Ora anche il ministro dell'Economia, Giovanni Tria, la considera una prospettiva realistica. E per questo motivo sottolinea di voler portare a casa al più presto, senz'altro prima del varo del Def, il decreto sbiocca-cantieri e il decreto crescita, con l'obiettivo di dare ossigeno a una economia sempre più anemica. Tria resta convinto che la ricetta dell'esecutivo possa funzionare a patto che la si smetta di «tifare contro l'Italia». Di certo, ribadisce ancora una volta il titolare di via XX Settembre, «nessuno ci chiede una manovra correttiva», che rischierebbe solo di avvitare la crisi in un momento di frenata generale: «In Europa - ha spiegato Tria dal Festival dell'Economia Civile di Firenze - c'è un rallentamento della crescita perché si è fermato il motore, la Germania». Quelle del ministro non sono stime, sottolineano dall'entourage di Tria, ma solo la constatazione dello stato dell'arte, che il governo giallo-verde è impegnato a contrastare con una "manovra". Ma per la crescita. Se lo sbiocca-cantieri sembra in dirittura di arrivo, lo assicura il premier, non sono ancora tutti sciolti i nodi sul crescita, cui stanno lavorando sia il ministero dell'Economia sia quello dello Sviluppo economico, guidato da Luigi Di Maio. Un punto si farà probabilmente già oggi, quando Tria incontrerà il premier, Giuseppe Conte, anche per tirare le fila sul decreto per gli indennizzi dei risparmiatori sul quale l'Europa sembra aver sciolto anche le ultime perplessità. La corsa contro il tempo è necessaria per permettere a Tria di scrivere già nel Def l'impatto positivo che avranno le nuove misure. Tria e poi lo stesso Conte ieri hanno voluto inviare messaggi rassicuranti sul comparto del credito. «Mettere nel mirino le banche sarebbe sbagliato - sottolinea Tria perché si rischierebbe di minare l'interesse nazionale proprio quando stiamo negoziando come arrivare all'unione bancaria». Poco dopo tocca al premier intervenire: «Non mi sembra ci siano i presupposti per parlare di attacco alle banche. Conserviamoci tutti lucidi». Un messaggio di rassicurazione per tutti, secondo fonti di palazzo Chigi. Intanto Confindustria non abbassa la guardia: i continui litigi all'interno del governo non promettono nulla di buono, se anche il ministro Tria ieri ha dovuto ammettere che i ritardi nel varo dei decreti "crescita" e "sblocca cantieri" sono dovuti alle «diverse sensibilità» delle forze politiche di maggioranza. LE IMPRESE E così Vincenzo Boccia, leader degli industriali, torna all'attacco: o la smettono di litigare, oppure è meglio tornare alle elezioni, è in sintesi il suo pensiero. «Nel caso questa paralisi continuasse, o si affronta la situazione con responsabilità o, evidentemente, c'è qualcosa che non va, di cui bisognerebbe prendere atto. Il voto non andrebbe escluso. Se le divergenze sono strutturali non resta che prenderne atto, è inutile andare avanti e galleggiare» dice. Boccia comunque tiene a precisare che l'atteggiamento di Confindustria verso il governo «non è di attacco, ma di sveglia e di sfida in positivo». Affinché si inizi a reagire, passando da una visione di breve termine a una di lungo periodo, e mettendo lavoro e occupazione al centro delle priorità. Di una cosa Boccia è convinto: «Se dal di crescita e dallo sblocca cantieri arriveranno interventi massivi, la crescita si potrà recuperare, se invece saranno interventi marginali, anche per conflitti interni al governo, la

crescita non ci sarà». © RIPRODUZIONE RISERVATA  
*Principali obiettivi previsti dopo l'ultima manovra. Cifre in  
2, 0 4*

## IL programma del Governo

V i i

•

•

1,1

a

1,0

1,0

••

•

S

Foto: Giovanni Tria, ministro dell'Economia

Salvataggio a rischio IL CASO

## **Alitalia, Fs lasciata sola da Tesoro e soci pubblici**

•Battisti vuole una operazione industriale •Fincantieri, Poste, Eni si sono sfilati. Corsa e cerca nuovi partner per formare la newco contro il tempo per chiudere entro 15 giorni NELLO SCHEMA MESSO A PUNTO, A MEF E DELTA ANDREBBE RISPETTIVAMENTE IL 15%, ALLE FERROVIE IL 30 VA PIAZZATO IL RESTANTE 40%, L'IPOTESI ATLANTIA  
Umberto Mancini

ROMA Fs si sente sempre più sola nel salvataggio di Alitalia. Abbandonata dalle altre imprese pubbliche - Fincantieri, Poste, Eni e Leonardo - che avevano prima assicurato, anche se in via informale, il loro impegno finanziario nella costituzione della newco, per poi sfilarsi e lasciar cadere la trattativa appena l'ad di Ferrovie, Gianfranco Battisti, ha chiesto di stringere il cerchio, di chiudere siglando l'accordo finale. Del resto, il gruppo dei treni deve fare i conti anche con le timidezze del Mef che non si è mai dichiarato particolarmente convinto di un impegno diretto nel capitale della nuova Alitalia. Anzi. Proprio il ministro Giovanni Tria ha vissuto male il pressing del vice premier Luigi Di Maio che, come si ricorderà, aveva chiesto un coinvolgimento forte dell'Economia nella partita. A giugno scade però il termine per la restituzione del prestito da 900 milioni e dunque anche al Tesoro dovrebbero spingere per trovare una soluzione che dia una prospettiva di sviluppo ad Alitalia. Il vettore, nonostante gli sforzi di razionalizzazione dei costi, il rinnovo della Cig (a carico dei contribuenti) e la puntualità da record, continua a perdere in media 25 milioni di euro al mese. LO SCHEMA Anche Cdp, tanto per mettere in fila tutti gli ostacoli da superare, non appare poi troppo entusiasta di finanziare l'acquisto di nuovi aerei di lungo raggio per supportare la strategia della compagnia tricolore. A questo quadro - non favorevole in vista della scadenza di Pasqua - si deve aggiungere il recente ultimatum dei commissari straordinari che, in una audizione in Parlamento, hanno intimato proprio a Fs di chiedere una proroga motivata o, in alternativa, di lasciare precipitare il vettore al suo destino, cioè la procedura di messa in liquidazione. Un invito tutt'altro che istituzionale viste le difficoltà oggettive, dopo la rinuncia di easy Jet, a trovare uno o più partner da affiancare agli americani di Delta Airlines. La carta di China Eastern è infatti debolissima, così come quella dell'ingresso di Fondi d'investimento internazionali. Al momento il vettore Usa è disposto ad arrivare al 10-15%, investendo circa 150 milioni, il 30% andrebbe, come noto, a Fs, mentre il Mef, convertendo una parte del maxi prestito, si porterebbe al 15%. Insomma, si arriverebbe al 60%. La restante quota del 40% è tutta da piazzare. Battisti ha infatti ripetuto fino alla noia che l'operazione Alitalia deve essere «di mercato, con un profilo industriale ben preciso per il rilancio della compagnia». Nessun intervento di tipo assistenziale che, tra l'altro, sarebbe bocciato dalla Ue, e nessuna volontà di compromettere i conti di Fs per far da paracadute ad Alitalia. Il tempo scorre però velocemente ed entro il 20 aprile l'ad vuole chiudere il dossier, sono infatti esclusi nuovi rinvii dopo gli slittamenti degli ultimi mesi. Per questo si lavora sotto traccia con l'obiettivo di trovare, a fianco di Delta, un altro partner industriale privato. L'identikit resta sempre quello di Atlantia, ma il gruppo ha smentito al momento di essere interessato. Le avances sono comunque pressanti, ma c'è da superare l'ostracismo dei 5Stelle, mentre il Tesoro sarebbe ben felice di avere un nuovo socio di peso nella newco. Di certo al Mef non sono disposti a mettere sul piatto altre soldi, visto che Alitalia è costata ai contribuenti circa 9 miliardi. Resta - in caso di fallimento - l'ultima carta. Quella legata a Lufthansa. I tedeschi si sono ritirati ufficialmente perché non vogliono siglare una «partnership col governo». La presenza dello Stato, attraverso Ferrovie, viene considerata un ostacolo insormontabile. Per Carsten Spohr,

l'ad del gruppo, l'unica strada è avere la maggioranza. Ipotesi praticamente impossibile, ma che potrebbe riprendere forza in caso di un avvistamento della crisi dopo Pasqua (il prestito ponte è destinato ad esaurirsi dopo l'estate). I tedeschi sono convinti che Delta punti in fondo solo a perdere tempo per poi approfittare della situazione e fare così un favore all'alleato Air France, spiazzando ancora una volta la Cenerentola-Alitalia. © R I P R O D U Z I O N E R I S E R V A T A

**Verso la**

**new company**

**15% A D E L T A**

**30%**

15% Chi potrebbe partecipare al capitale della nuova Alitalia, dopo il ritiro dalle impegni dichiarati (limite massimo) », . / dSÈP'^Sx FERROVIE GXUJ? «XaTft ITALIANE Ministero dell'Economia e delle Finanze trattative di Easy Jet almeno 4 0 % quota da collocare possibili partner Poste, Fincantieri, Leonardo, Atlantia fondi, altri... ANSA n C e n t i m e l r i Gianfranco Battisti ad delle Ferrovie dello Stato

# SCENARIO PMI

15 articoli

Imprese i nuovi champions

## Tra i campioni della via Emilia

Non solo Food e Motor Valley: le aziende che hanno trasformato l'Emilia Romagna nella seconda locomotiva della nostra economia sono eccellenze della meccanica, del biomedicale, della ceramica. Mettono «un territorio che sa fare sistema» tra i fattori chiave dei loro successi. Che raccontano a Parma, terza tappa del viaggio-reportage nell'Italia delle piccole e medie imprese vincenti. Anche sul mercato globale  
Raffaella Polato

Parte da Parma, passa da Reggio, arriva a Modena. È quel pezzo della via Emilia che è facile identificare in due Valley: Food & Motor. È corretto, naturalmente. Ma cibo e motori (supersportivi, superlusso, supersognati) sono solo il lato più «pop» del fenomeno Emilia Romagna. Quello di cui è più divertente parlare, perché vuoi mettere una Dallara (per citare un'azienda Champion) con (per citare le attività di altri Champions) la pressofusione in alluminio o le valvole oleodinamiche?

Eppure è da qui che bisogna incominciare. Di cibo e motori si sa: sono tradizioni mai perse, e anzi sempre coniugate a un futuro anticipato. Si sa anche della ceramica: un distretto che la tradizione se l'era invece giocata, e su un futuro di qualunque tipo - figurarsi su un ritorno alla grande - in pochi avrebbero scommesso.

Fosse tutto lì, però, forse l'economia italiana non avrebbe una nuova locomotiva. L'Emilia è diventata un modello, in una manciata d'anni ha soffiato al Piemonte un lato del triangolo industriale e al Veneto il secondo posto tra le regioni esportatrici. Non sarebbe stato possibile senza le tante **piccole e medie imprese** sconosciute della meccanica, soprattutto, ma anche del biomedicale, della cosmetica, del packaging, e basta scorrere le classifiche dei Champions L'Economia-ItalyPost per averne conferma: la robusta pattuglia dei top performer emiliano-romagnoli è in buona parte concentrata in quei comparti, è sempre più numerosa (65 aziende su 600, 7,4 miliardi di fatturato su 44), e nel relativo elenco, con buona probabilità, si nascondono le Ima e le Technogym di domani.

Incontreremo alcuni di questi protagonisti venerdì prossimo, a Parma, terza tappa del viaggio tra i nostri piccoli e medi imprenditori d'eccellenza. Hanno storie diverse, e diversi sono i settori. Li accomuna, oltre alle performance record, una convinzione: non ce n'è uno che non metta, tra i fattori chiave dei loro successi, un territorio-rete che «sa fare sistema». Non si offenderebbero se il Paese li copiasse.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

DELLA VIA EMILIA Attività Addetti 2017 Indebitamento 2017 Fatturato 2011\* Cagr 2011-2017 Ebitda 2017 Risultato netto 2017\* Ragione sociale Gruppo Ognibene. Produzione attuatori ed unità di guida oleodinamici Gruppo Sag. Produzione tubazioni in metallo e gomma Produzione imballaggi flessibili in particolare per il settore alimentare Produzione macchine per il taglio e il confezionamento delle carni 745 728 164 107 A BBB A AAA 12,1% 8,6% 13,7% 40,3% 44,9% 52,6% 49,8% 33,7% 6,4% 16,3% 11,8% 17,5% 15,7 14,0 5,9 9,3 7,4 5,1 2,7 6,3 83,5 40,9 21,8 10,5 Fatturato 2017\* 121,2 101,5 42,7 27,5 Ognibene Sag Holding Castagna Univel Grasselli Regione Emilia-Romagna Emilia-Romagna Emilia-Romagna Emilia-Romagna Rating 2017 Roe 2017 12,6% 14,6% 14,3% 34,4% Ebitda medio sui 3 anni \*dati in migliaia di euro I campioni emiliani di Valley e distretti I principali dati dei Champions emiliani raccontati in queste pagine. Tutti sono presenti nelle classifiche che L'Economia del Corriere della Sera ha presentato venerdì 15 marzo in Piazza Affari: la Top 500, con le migliori imprese della fascia 20-120 milioni di fatturato, e la Top 100, con le migliori nella fascia 120-

500 milioni. L'Economia e ItalyPost incontreranno una decina di Champions dell'Emilia Romagna venerdì prossimo, 5 aprile, a Parma. I precedenti «Meet the Champions» si sono svolti a Torino e Padova s.F.

## CLASSIFICHE

### Ai Recordati va il Pallone d'oro

La famiglia di imprenditori lombardi ha restituito agli azionisti il 5.168% in 30 anni, con un titolo che ha corso anche dopo Vopa di Cvc. EAtlantia, nonostante il ponte Morandi, ha reso ad oggi il 3.871 %

ELENA DAL MASO

iazza Affari è triplicata in trent'anni, anche se la struttura della borsa ha cambiato radicalmente fisionomia dal 1989 ad oggi. All'epoca il listino capitalizzava 204,5 miliardi di euro, ora siamo a 613,5 mih'ardi, con un mix di società diverse. Le quotate all'epoca erano 252, secondo il database R&S di Mediobanca, contro le 350 di ora. Sono state molte le operazioni di fusioni, spin-off, delisting da allora, con l'effetto che dei titoli originali ne risultano ancora quotati solo 47. E con la differenza che nel tempo i grossi gruppi si sono ridotti e in diversi casi hanno lasciato Piazza Affari, si pensi a YNap o a Luxottica fra i più recenti, per far spazio a nuove quotazioni, soprattutto piccole società. Nel frattempo, infatti, è nato l'Aim che oggi conta 116 titoli e circa 7 miliardi di capitalizzazione. Ma sono pochi se si confronta Piazza Affari con le altre borse mondiali. Al 30 giugno scorso l'Italia aveva un rapporto fra capitalizzazione e Prodotto interno lordo del Paese di circa il 40%, lontano da quel picco del 70% registrato nel 2000, poco prima della bolla dot.com, prima del fallimento nel 2008 di Lehman Brothers, prima della crisi del debito sovrano nel 2011 e prima dell'anno horribilis delle borse nel 2018. Per fare un raffronto, Francoforte è al 60% e il Nyse al 120%. Come sono andati i titoli in questi trent'anni? I migliori quattro sono gruppi industriali che hanno restituito agli investitori ritorni nell'ordine di tre cifre. Si va da Recordati, con una performance del +5.168,05%, a seguire Atlantia, con il +3,871,87%, Astm con il '2.952,4%, quindi Fca con il 1.659,11%. Dalla quinta posizione in poi le performance calano in maniera sensibile, con le azioni risparmio di Danieli che hanno reso il 566,3%. La prima banca compare in undicesima posizione e si tratta del gruppo Intesa Sanpaolo, che dal 1989 ha reso il 277,4% agli azionisti, la seconda, in diciassettesima posizione, è Mediobanca, guidata dall'ad Alberto Nagel, con un +80,6%, mentre Bper è ventunesima con il 39,03%. Al 23° posto si trova invece il gruppo assicurativo Generali, con il 34,74%. Un dato storico interessante che ha calcolato l'ufficio studi di Mediobanca è che nell'arco di ben 80 anni, dal 1938 al 2018, il Leone di Trieste, ora guidato dall'amministratore delegato Philippe Donnet, ha girato agli azionisti un rendimento medio annuo, senza tener conto dei dividendi, che a Piazza Affari sono storicamente più che buoni, del 14,1%, mentre Intesa Sanpaolo ha restituito il 9,2% e il gruppo della Difesa Leonardo, sotto la guida adesso di Alessandro Profumo, ha reso l'8,5%. Le performance delle prime 26 società di Piazza Affari a 30 anni, elaborate dall'ufficio studi di MF -Milano Finanza, sono positive, mentre le ultime 21 non sono riuscite ad arrivare alla parità. In questo caso si va da un -16,16% di Vianini, al -17,05% del Credito Emiliano, peraltro una delle banche più solide in Italia e uno dei titoli più amati dai gestori dei fondi internazionali per la sua solidità patrimoniale e capacità di fare utili anche in tempo di tassi negativi. La stessa Leonardo, ex Finmeccanica, a 30 anni ha reso il -42,42%, mentre Unicredit, l'un ca banca sistemica italiana, che a inizio 2017'ha affrontato e superato un mega aumento di capitale da 13 miliardi di euro, dal 1989 ha registrato una performance del -49,68%. In fondo alla classifica si po le Telecom Italia, oggi al centro di una guerra ai vertici fra i maggiori azionisti, il fondo (CONTINUA A PAG. 9) (SEGUE DA PAG. 7) americano Elliott e il gruppo francese Vivendi. La performance a 30 anni del titolo è del -92,46%. In cima alla classifica svetta invece Recordati, con un +5.168,05%. È il gruppo farmaceutico, guidato

dall'amministratore delegato Andrea Ricordati, che da luglio dello scorso anno è passato dalle mani dell'omonima famiglia, che doveva risolvere un problema di successione generazionale e nel contempo di salto dimensionale per essere concorrente sui mercati globali, ad un gruppo di private equity, Cvc Capital Partners. Quest'ultimo ha lanciato un'opa a 28 euro 10 scorso anno, ritenuta allora un'offerta bassa dagli analisti. 11 titolo, per fortuna, è rimasto quotato a Piazza Affari e ora scambia quasi a 37 euro per azione, il 24,3% in più. Un salto notevole in pochi mesi, ma è pur sempre Ricordati, titolo che negli ultimi trent'anni è cresciuta del 5.168%. Il gruppo è quotato dal 1984 alla Borsa di Milano dove è presente nell'indice principale, il Ftse Mib. Per il 2019 Ricordati ha già pubblicato la guidance, che prevede ricavi compresi tra 1,43-1,45 miliardi di euro contro 1,3 miliardi registrati nel 2018, un ebitda compreso fra 520-530 milioni di euro da 499,1 milioni del 2018 e un utile netto tra 330 e 335 milioni, anche questo in crescita rispetto ai 312,4 milioni dello scorso anno. Il titolo sembra quindi impostato per continuare a correre ai vertici di Piazza Affari. Nonostante la complicata e terribile vicenda del Ponte Morandi a Genova che ha pesato sull'andamento azionario, Atlantia, il gruppo che vede come azionista di riferimento la famiglia Benetton, è il secondo titolo che in trent'anni ha reso di più agli investitori, con un rendimento del 3.871,87%. Il gruppo, presente in quasi venti Paesi, specializzato nelle infrastrutture autostradali, negli aeroporti e nei servizi di trasporto, continua a piacere agli analisti grazie alla capacità di generare cassa, un elemento che si sposa bene con la continua ricerca di fonti di redditività degli investitori. Ubs ha alzato di recente la raccomandazione su Atlantia da neutral a buy, con prezzo obiettivo che passa da 19 a 25,4 euro. Si tratta di un balzo notevole, il 33,6% in più. Secondo gli analisti di Ubs il profilo di rischio-rendimento del gruppo sta migliorando con un focus particolare sulla capacità di generare cassa, perché gli asset più importanti dovrebbero essere in grado di generare free cash flow per 1 miliardo di euro e il titolo essere in grado di restituire il 6% di dividend yield nel 2019. Inoltre gli analisti si aspettano forti ritorni dai recenti investimenti in Abertis, Hochtief e Getlink. Quanto ai rischi e i costi legati al crollo del ponte di Genova, Atlantia ha accantonato 500 milioni e il governo non ha più fatto passi avanti sulla revoca delle concessioni. A questo si aggiunga che il premio per il rischio dell'Italia è migliorato, con il rendimento del Btp decennale al 2,4% e lo spread sul Bund che si è ridotto 110 punti base in cinque mesi, un dato importante per il gruppo italiano, per la sua forte esposizione al debito (37,9 miliardi di euro). La storia della Fiat negli ultimi trent'anni è stata un susseguirsi di colpi di scena, con un gruppo automobilistico nato a Torino che per reggere alla concorrenza mondiale e alla rivoluzione tecnologica nel settore It e in quello ambientale ha dovuto rilevare Chrysler diventando un gruppo italoamericano, quotato sempre a Piazza Affari ora sotto l'acronimo Fca (Fiat Chrysler Automobiles), ma con sede legale in Olanda. Dalla revisione del gruppo, sotto la guida di un manager che lo ha rivoluzionato, Sergio Marchionne, scomparso lo scorso anno, è nata Cnh NV, società specializzata in mezzi agricoli e industriali quotata a parte a Milano, oltre a Ferrari, il titolo del lusso per eccellenza. Un capitolo importante è stata la cessione, la scorsa estate, di Magneti Marelli ai giapponesi di Calsonic Kansei (in portafoglio al colosso americano del private equity Kkr) per 6,2 miliardi di euro. Incasso che permetterà al gruppo Fca di poter staccare un dividendo straordinario a fine aprile, con un rendimento stellare del 15% circa ai prezzi attuali del titolo. Dalla crisi dei mercati globali del 2008, Piazza Affari ha registrato un deflusso netto costante di società dal segmento principale, con una situazione di parità fra ingressi e abbandoni nel 2017 e un saldo positivo solo lo scorso anno. Il 2019 è tornato per ora in rosso, secondo i calcoli di R&S Mediobanca. Cento euro investiti a fine 2007, con i valori di borsa ai

massimi, a fine 2018 sono diventati (con le cedole) 81 euro a causa delle diverse crisi che Piazza Affari ha dovuto affrontare rei frattempo. Per fortuna che nel 2012 è nato il segmento dell; **pmi**, l'Aim Italia. Se si va a guardare il rendimento negli ultimi tre anni, il miglior titolo risulta Safe Bag con il +412.78%, a seguire Invest (+381%), terza la bolognese Bio On, che ha registrato un +260% grazie ai suoi studi sui polimeri 100% naturali, i mattoni di base della chimica verde, (riproduzione riservata) ANDREA RECORDATI, GIOVANNI CASTELLUCCI, Recordati Atlantia Astm Fiat Chrysler Danieli & C Rsp Buzzi Unicem Rsp Saipem Rcv Exor Danieli & C Buzzi Unicem GRAFICAMF-MLANO FINANZA QUANTO HANNO RESO I TITOLI CHE Intese Sanpaolo Salini Impregilo Rsp Telecom Italia RSD Cementir Holding Saipem Bea Fi.inat Mediobanca Italmobiliare B Sardegna Rsp Bastog Bper Banca Mittel Generali Sogefi Edisc n Rsp Caltagirone Vianini Crede TI Mondadori Salini Impregilo Leonardo Unicredit " Intek Group Rsp Cir Pininfarina Gedi Gruppo Editoriale Restart Cofide Reno De Medici Brioschi Monrif Poligrafili Editoriale UnipolSai Telecom Italia Intek Grcup Zucchi Stefanel Segmento Blue Chips Blue Chips , Blue Chips Blue Chips Standard Classe 1 Blue Chips Blue Chips Blue Chips Standard Classe 1 Blue Chips Blue Chips Blue Chips ' Blue Chips Star Blue Chips Star Blue Chips Blue Chips Standard Classe 1 Standard Classe 1 Blue Chips Standard Classe 1 Blue Chips Star Blue Chips Standard Classe 1 Standard Classe 2 Blue Chips Star Blue Chips Blue Chips Blue Chips Standard Classe 1 Blue Chips Standard Classe 1 Star Standard Classe 1 Standard Classe 1 Star Standard Classe 1 Standard Classe 1 Standard Classe 1 Blue Chips Blue Chips Standard Classe 1 Standard Classe 1 Standard Classe 1T ERANO IN PIAZZA AFFARI 30 ANNI FA Valore attuale 36,0852 21,9546 23,0387 12,7465 12,0402 11,171 55,9229 17,0016 17,6781 2,2365 5,2184 0,4842 6,2592 4,8642 0,3496 9,1331 20,1761 8,4803 0,8951 3,6939 1,7509 16,4887 1,514 0,9969 2,5655 1,1533 5,0298 1,7233 1,9943 10,266 12,0606 0,3592 1,0843 2,3315 0,3945 0,6793 0,5272 0,7233 0,0691 0,1631 0,2138 2,3504 0,5473 0,3407 0,0211 0,124 Fonte: banca dati Milano Finanza, dati aggiornati al 18 marzo 2019T

PRINCIPALI BORSE VALORI: VALUTAZIONE DEI TITOLI AZIONARI E RAPPORTO CON IL PIL 1 Capitalizzazioni in miliardi di euro (scala sx) Dati al 30 giugno 2018 Capitalizzazioni/pil in % (scala dx)

BORSA ITALIANA-MTA, RENDIMENTO MEDIO ANNUO DI ALCUNE AZIONI QUOTATE • Assic. Generali • Caltagirone • Cìr • Leona-do • Aedes 0 ' • Intesa Sanpaolo • Italmobiliare • Telecom Italia\* GRAFICAM M I I A N O "INANZA Dal 1938 a giugno 2018, in % • Telecom Italia" • UnipolSai "\*" • UnipolSai"" • Intek Group • Intek Group • Risanamento • Bastogi \*Ex Stet "Ex Sip ""Ex La Fondiaria Vita ""Ex La Fondiaria incendio 'Ex 6im °°Ex Smi °°°Ex Vianini Fonte: Ufficio Studi Mediobanca, Indici e Dati 201 & Titoli • Safe Bag • Invest • BioOn RENDIMENTI DEL GIOVANE AIM • Poligrafici Printing • Elettra Investimenti • Leone Film Group • Plt Energia • Borni Italia • Clabo • First Capital GRAFICA MFMLANO FINANZA

Patrimoni Finanza Le strategie

## Piccole alternative rendono fino al 7%

La Rete e la sharing economy stanno diffondendo formule che consentono anche ai piccoli risparmiatori la possibilità di prestare e investire capitali minimi. Con rischi affrontabili e risultati interessanti

Pieremilio Gadda

Sui mercati è tornata la voglia di rischiare. E se, potendo, decidessimo di aprire una parte del portafoglio alla nuove forme «condivise» di investimento? Prestiti tra privati, crowdfunding e, per i più abbienti, microcredito. I risultati potrebbero essere sorprendenti. Ma andiamo con ordine.

La conferma che il rischio è tornato in scena arriva dai guadagni messi a segno da Wall Street nel primo scorcio dell'anno, più 12%. Un rally che però non cancella le ragioni per rimanere cauti. Dal rallentamento dell'economia globale, con l'Italia fanalino di coda, già in recessione, al nodo Brexit, ancora ben aggroviato. Senza dimenticare le molte incognite del voto europeo di maggio. Morale: c'è chi non si fida del ritrovato slancio. E chi, invece, si limita a cambiare tavolo da gioco. Magari andando a testare forme d'investimento alternative. Decorelate, se possibile, all'andamento delle tradizionali classi di attivo. E in grado di offrire rendimenti fino al 7%, a fronte di rischi ragionevoli, sebbene non adatti a tutti i portafogli.

### Le idee

Tra le strade possibili, tre, un po' insolite, sono analizzate da L'Economia in queste pagine. Due sono percorribili anche da piccoli investitori, con le dovute cautele. E stanno attirando un interesse crescente: si veda lo scoppiettante debutto in Borsa (al segmento Aim) di CrowdFundMe, una delle maggiori piattaforme italiane dedicate agli investimenti «collettivi» nel capitale di rischio di startup e **pmi**. Una terza possibilità è riservata a investitori professionali ed è accessibile a clienti privati che dispongono di grandi patrimoni, ad esempio nell'ambito di una gestione di portafoglio. Si tratta di soluzioni molto diverse - dal prestito tra privati al crowdfunding, passando per il microcredito - accomunate però da un minimo comun denominatore: sono strumenti illiquidi. Adatti, quindi, a un investitore paziente, disposto ad attendere che l'investimento dia i frutti sperati e consapevole che il capitale impiegato potrebbe non essere disponibile per un periodo di 12, 24 mesi o anche oltre. Seguendo la regola aurea della diversificazione, pare ragionevole quindi destinare a queste forme d'investimento una quota marginale del portafoglio, nell'ordine del 5-10% delle risorse complessive.

I rendimenti che si possono conseguire, del resto, riflettono anche il rischio di liquidità: una variabile sconosciuta a chi è solito destreggiarsi tra Btp, azioni o fondi comuni e che va ponderata con attenzione. D'altra parte, in direzione degli asset illiquidi si stanno muovendo da tempo anche gli operatori professionali, convinti che i rendimenti reali ottenibili dalle classi di attivo tradizionali potrebbero essere poco gratificanti nei prossimi anni. Secondo una recente ricerca realizzata da BlackRock coinvolgendo i big del settore assicurativo, il 40% prevede di aumentare l'allocazione a favore di strategie alternative illiquide.

### Le opzioni

Roba da colossi? Con i dovuti distinguo, non solo. Approfondirne la conoscenza vale la pena. Anche perché talvolta offrono rilevanti benefici fiscali. È il caso dell'equity crowdfunding: le persone fisiche, infatti, possono detrarre nella dichiarazione dei redditi un importo pari al 30% (40% per il 2019) dell'investimento in startup e **pmi** innovative, a fronte di una permanenza di almeno tre anni. Ecco una mappa e le regole base da seguire

## © RIPRODUZIONE RISERVATA

Borsadelcredito October Smartika Prestiamoci Soisy Privati e fondo chiuso Privati e fondo chiuso Privati Privati Privati, aziende, istituzionali 55.969.632 38.540.714 Raccolta complessiva (in milioni di euro) realizzata attraverso piattaforme di prestiti tra privati (social lending) L'interesse cresce 2.167 6.337 29.452 2014 2015 2016 2017 1° sem. 2018 84.108 Fonte: 3° Report italiano sul CrowdInvesting del Politecnico di Milano 94.073 L'importo raccolto in Italia attraverso le campagne di equity crowdfunding, tramite investimenti «collettivi» nel capitale di rischio di startup e **Pmi** sulle piattaforme dedicate. Importo in migliaia di euro La mappa 1.307 1.766 4.363 11.790 36.109 10.014 2014 2015 2016 2017 2018 2019 Totale 65.351 Fonte: CrowdfundingBuzz Il valore degli investimenti in iniziative di microcredito e microfinanza in milioni di dollari a livello globale Finanziamenti e fiducia 12.000 10.000 8.000 6.000 4.000 2.000 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 Total assets (crescita media annua 20%) Microfinanza (crescita media annua 22%) s.F. Fonte: SymbioticsMiv Survey 30.512.750 15.600.000 4.307.056 100 20 100 1.500 10 Chi sono Importo finanziato in euro 5,0% 6,0% 5,0% 5,1% 4,2% Rendimento medio lordo Imprese Imprese Privati Privati Privati\* Nome Minimo Richiedenti Investimento in euro Prestatori no 2.000 100.000 no no Massimo 1% su capitale investito 0 1% su capitale prestato 1% capitale investito 10% su interessi percepiti Commissioni I numeri e le modalità di accesso delle piattaforme di social lending attive in Italia \*privati che stanno effettuando acquisti su ecommerce o negozi fisici convenzionati e chiedono di pagare a rate Fonte: elaborazione L'Economia su dati forniti dalle società o tratte dai fogli informativi, aggiornati al 26 marzo 2019 Quanto vale il credito condiviso s.F. Sandra Franchino

### Prestiti tra privati

Investire in Btp o in obbligazioni societarie significa acquistare una porzione di debito pubblico o privato attraverso i mercati finanziari. Oltre a fare credito allo Stato o alle grandi aziende che emettono bond, oggi si può prestare denaro direttamente ad altri privati o piccole aziende, ricavandone un guadagno, grazie alle piattaforme di peer-to-peer lending: sistemi organizzati e regolamentati (sotto la vigilanza di Bankitalia) che facilitano l'incontro via web tra chi ha bisogno di un finanziamento, a tassi competitivi, e chi vuole mettere a prestito una piccola somma di denaro, a partire da poche decine di euro, a titolo d'investimento.

La società che gestisce la piattaforma analizza le richieste di prestito, inserisce quelle finanziabili nel circuito, gestisce i flussi di pagamento e avvia la procedura di recupero crediti in caso di ritardo nei rimborsi. Per questo servizio trattiene una commissione, nell'ordine dell'1% del capitale investito, o una quota degli interessi maturati.

Quanto si può guadagnare? Il rendimento medio è attorno al 5/6% lordo ( vedi tabella nella pagina di sinistra ). Ma i tassi variano molto in base alla qualità dei debitori - in termini di merito creditizio - che si è disposti a finanziare. Non si tratta, infatti, di rendimenti garantiti: il prestatore si espone alla possibile insolvenza dei debitori, rischio che però è mitigato da diversi meccanismi. Il capitale investito, infatti, anche se contenuto viene comunque suddiviso in automatico in decine o centinaia di micro-finanziamenti a persone diverse, a scopo di diversificare il rischio.

Alcune piattaforme, inoltre - tra le altre, Borsadelcredito, Smartika e Soisy - hanno attivato dei «fondi di tutela», alimentati dal contributo dei richiedenti, che intervengono se qualcosa va storto con i rimborsi. E su alcuni circuiti è presente anche un «mercato secondario», che consente al prestatore di cedere in anticipo i suoi crediti ad altri membri della community. Rinunciando, è ovvio, a parte del guadagno.

A distanza di quasi dieci anni, i finanziamenti realizzati attraverso le piattaforme italiane hanno superato i 145 milioni di euro, con una forte accelerazione negli ultimi anni, grazie all'ingresso di nuovi operatori. A rendere più appetibile il prestito p2p in chiave d'investimento è intervenuta la Legge di Bilancio 2018, equiparando il trattamento fiscale sugli interessi percepiti dai privati a quello standard relativo alle rendite finanziarie, pari al 26%. In precedenza, invece, i proventi concorrevano a determinare il reddito imponibile ai fini Irpef, e venivano tassati secondo l'aliquota marginale del contribuente, in funzione dei diversi scaglioni di reddito.

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La banca? Siamo noi: come offrire  
(o chiedere) finanziamenti sul web  
Crowdfunding

Scommettere sul futuro di una startup, investendo una piccola somma, a partire da 250 euro, anche meno, in cambio di quote societarie. Si diventa a tutti gli effetti soci dell'azienda, acquisendo i relativi diritti patrimoniali. Se il modello di business funziona, si parteciperà agli utili. Ma solo dopo che sia trascorso il periodo previsto per legge, attualmente cinque anni, durante il quale le startup innovative non possono distribuire dividendi, un limite non previsto per le **pmi** innovative. In caso di insuccesso, invece, il capitale può azzerarsi.

Si vince o si perde insieme, partecipando al rischio con altre decine di piccoli investitori. Così funziona l'equity crowdfunding, che consente di finanziare lo sviluppo di startup innovative e **piccole e medie imprese** attraverso portali online autorizzati dalla Consob: sono 30 gli operatori registrati nell'elenco dell'Autorità di Vigilanza, una decina i più attivi. Un mercato che, stima Crowdfunding Buzz, ha triplicato i volumi nel 2018: da 11,8 milioni di euro del 2017, la raccolta è salita a 36 milioni, per un totale di 113 campagne.

Nel primo trimestre del 2019 sono già stati raccolti oltre 12 milioni. Merito anche di una novità introdotta dalla Legge di Stabilità 2017, che ha aperto il mercato, prima confinato a startup e **pmi** innovative (per ottenere tale qualifica ed essere ammesse nell'apposito registro alla Camera di Commercio è necessario rispettare precisi requisiti), a tutto il mondo delle **piccole e medie imprese**. Come vengono selezionati i progetti che sbarcano sulle piattaforme di crowdfunding? «Noi ci avvaliamo di un network di oltre 50 operatori tra incubatori, business angel e società di consulenza, che ci segnalano le iniziative più interessanti. Il nostro team poi fa la sua valutazione», spiega Massimiliano Ceaglio, coo di Mamacrowd, la piattaforma gestita da SiamoSoci, società partecipata da Azimut, tra i leader nel mercato italiano dell'equity crowdfunding, con oltre 17 milioni di euro di capitale raccolto attraverso 51 campagne completate con successo, 5,3 milioni da inizio anno.

L'uscita dall'investimento può avvenire in due forme: l'exit, cioè la vendita delle quote a terzi, oppure la quotazione dell'azienda in Borsa. «È un mercato ancora giovane, ad oggi non si sono ancora verificate exit», spiega Ceaglio. L'interesse da parte degli investitori però sta crescendo. «Il business angel che ha investito di più sulla nostra piattaforma ha messo sul piatto 200 mila euro, distribuiti su 40 progetti». Chi partecipa come investitore, nel caso di Mamacrowd, non sostiene costi. Per lanciare la sua campagna, invece, la startup paga una commissione pari al 7% della raccolta. «Noi l'aiutiamo a spiegare in modo chiaro modello e strategie, predisponendo la documentazione visibile a tutti gli utenti della piattaforma».

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Mini-azionisti di progetti scelti  
con 250 euro e una piattaforma  
Microcredito

È un mercato ancora piccolo, quello degli investimenti in microfinanza. Un mondo di micro-prestiti a imprese dei Paesi in via di sviluppo, che vale poco più di 12,6 miliardi di dollari a livello globale, secondo le ultime rilevazioni della Symbiotics Miv Survey. Cresce, però, a un ritmo del 20% l'anno. E sebbene le masse siano concentrate in quattro Paesi, Stati Uniti, Germania, Olanda e Svizzera, anche l'Italia si muove, attirando l'interesse in particolare degli operatori professionali e istituzionali.

Il motivo? «Può diventare una asset class interessante, date le proprietà di rischio e rendimento che la contraddistinguono e la bassa correlazione con i rendimenti di altre forme di investimento tradizionali», si legge in un report pubblicato a fine 2018 dalla Luiss Business School in collaborazione con Mikro Kapital, società di gestione di fondi basata in Lussemburgo e fondata nel 2008 dal banchiere italiano Vincenzo Trani, ex consulente della Bers, la Banca a Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo, ed ex ceo di Zao Banca Intesa, controllata del gruppo italiano in Russia, poi fusa con Kmb Bank.

E i rendimenti? Variano molto in base allo strumento utilizzato e all'oggetto degli investimenti: «Nel nostro caso è del 7% su base annua», spiega Trani. Gli investitori sottoscrivono obbligazioni a 24 o 36 mesi emesse da Mikro fund e Alternative fund, due fondi alternativi di diritto lussemburghese gestiti da Mikro Kapital, che a loro volta investono in prestiti emessi a **piccole e medie imprese** di mercati emergenti selezionati: prevalentemente Russia e Bielorussia (il primo), Paesi Emergenti dell'Est Europa, dell'Asia e dell'America Centrale (il secondo). «C'è anche una piccola quota di crediti a micro-imprese italiane, tra il 2% e il 5%, spiega. Membro dell'European microfinance network, Mikro Kapital vanta partnership con la Bers, l'Ente nazionale del Microcredito italiano, oltre a collaborazioni con la Cassa Depositi e Prestiti e lo European investment fund.

Complessivamente i due fondi gestiscono masse per 447 milioni di euro. I prestiti sono erogati attraverso 107 agenzie di Mikro Kapital, tre sono presenti in Italia.

«I finanziamenti che eroghiamo sotto forma di prestiti ordinari e leasing, sono garantiti da collateralità reali per un valore superiore al 100% dell'importo finanziato. In 11 anni abbiamo già rimborsato obbligazioni per oltre 700 milioni di euro - racconta Trani -. Utilizziamo un sistema di analisi del merito creditizio basato sui flussi di cassa dei debitori, quindi sul giro di affari effettivo. La presenza di un collaterale ha un valore fondamentale, psicologico oltre che prettamente finanziario».

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Quell'obbligazione «assicurata»  
dà fiducia alle imprese emergenti

FONDI

## Come gestiranno metà del pil

La normativa Mifid2 sulla trasparenza dei costi e l'avanzata degli Etf costringe i gestori a trovare formule alternative per crescere ancora. Si fanno largo così nuove formule come Pir ed Eltif

ROBERTA CASTELLARE E PAOLA VALENTINI

I fondi comuni aperti oggi hanno raggiunto un patrimonio di 905 miliardi di euro, circa la metà sia del pil dell'Italia, sia degli asse! totali dell'industria italiana del risparmio gestito. In questi decenni hanno avuto una forte crescita raccogliendo l'eredità di Bot e Btp che fino agli anni 80 dominavano i portafogli degli italiani. Man mano c'è stato un progressivo spostamento per via dell'abbassamento dei tassi sui titoli di Stato. Nel 1984, quando è nata in Italia l'industria dei fondi, le masse, in base ai dati Assogestioni, erano di poco più di 2,7 miliardi, nel 1989 erano salite a quasi 30 miliardi e, dopo la crescita tumultuosa degli anni 90 e dei primi anni 2000, c'è stata la battuta d'arresto in concomitanza con la crisi del 2008. Nel 2007 infatti il patrimonio era salito ai 618 miliardi, ma l'anno successivo ha perso 200 miliardi, a causa dei forti riscatti e dei risultati negativi, scendendo a 402 miliardi. Ma poi c'è stato un recupero e in questa seconda decade del 2000 la raccolta è tornata a salire anche grazie all'azione della Bce che con il Qe ha tenuto i tassi bassi rendendo di nuovo appetibili forme alternative di allocatione del risparmio come i fondi che oltretutto in questi ultimi anni sono stati avvantaggiati da condizioni di nuovo positive dei mercati finanziari. Gli asset dei fondi sono saliti fino al picco dei 983 miliardi a fine 2017. Ma poi è arrivata nel 2018 la doccia fredda: l'anno è passato alla storia come uno dei peggiori per i mercati finanziari: quasi tutte le asset class hanno registrato performance negative (tra le poche a salvarsi c'è stato il dollaro). E anche i fondi hanno patito: la raccolta nell'anno è stata negativa per quasi 4 miliardi. Questo è accaduto in concomitanza con il nuovo rendiconto più dettagliato, introdotto dalla direttiva Mifid 2 che gli investitori inizieranno a ricevere a partire da quest'anno con i dati relativi proprio al 31 dicembre 2018. I sottoscrittori vi troveranno per la prima volta maggiori informazioni, sia sui costi totali sostenuti per il proprio investimento, sia su quanto questi hanno impattato sul rendimento. E qui entrano in gioco le competenze finanziarie dell'investitore. Diventa rilevante anche il ruolo del consulente che dovrebbe aiutare i clienti nell'interpretare nel migliore dei modi i nuovi dati. In tutto in un contesto che vede l'Italia ancora ancorata a modelli di remunerazione calcolati soprattutto in base alle masse gestite. Tutto il mondo dell'asset management dovrà andare incontro alle nuove esigenze dei risparmiatori e attrezzarsi per affrontare uno scenario che resta sfidante in termini di ricerca della redditività. Senza dimenticare che il profilo del risparmiatore italiano resta prudente. Come dimostra la distribuzione degli asset tra le diverse tipologie di fondo. I prodotti obbligazionari hanno ancora il peso maggiore con asset in gestione pari a 378 miliardi. Mentre i fondi azionari hanno 207 miliardi e i flessibili, cresciuti molto negli ultimi anni, 250 miliardi. In questo contesto, accanto ai fondi a gestione attiva, è cresciuto anche il ricorso ai fondi passivi e agli Etf che hanno dalla loro il vantaggio di avere un profilo commissionale contenuto e possono essere usati quindi come componenti dell'asset allocation complessiva. Non solo. La stessa industria dei fondi indice quotati negli anni ha iniziato a creare prodotti più evoluti che non si limitano a replicare un indice, ma cercano di offrire strategie più complesse per affrontare le diverse condizioni di mercato. E sono molti i grandi nomi dell'industria che ormai offrono una gamma ampia di prodotti che vanno proprio dalla gestione attiva agli Etf in modo da rispondere alle diverse esigenze delle reti distributive. Se, infatti, trent'anni fa il modello

prevalente era quello delle sgr di casa dei grandi gruppi bancari che collocavano i loro prodotti allo sportello, oggi il mercato appare diviso tra grandi big player ^ diversificati italiani ed esteri e boutique specializzate. E i fondi sono diventati sempre più non solo un prodotto da vendere direttamente, ma una componente di altri strumenti et e vanno dalle polizze unit linked. alle gestioni in fondi o ai fondi di fondi. Per esempio Arrundi, il più grande asset manager in Europa ha da poco annunciato che punta a raddoppiare il proprio patrimonio gestito in Etf, fondi indicizzati e smart beta per arrivare ai 200 miliardi entro il 2023. Per questo Amundi ha lanciato la gamma low cost Prime Etf, offerta a spese correnti fortemente competitive: lo 0,05% per i tutti i fondi. Un valore molto basso rispetto all' 1,6% di spese correnti medie dei fondi comuni italiani attivi nel 2018. Accanto all' offerta di prodotti a basso costo, l'altro tema chiave per l'industria dell' asset management è quello di aiutare gli investitori ad allungare l'orizzonte temporale delle loro scelte del portafoglio e creare un maggior collegamento tra il ricco bacino di risparmio degli italiani e l'economia reale. Nascono proprio con questo obiettivo i Pir, fenomeno del tutto italiano, e gli Eltif, fondi chiusi inquadrati nella normativa europea sugli Eltif (European Long Term Investment Funds). Il mercato dei Pir è nato a inizio 2017 con la legge di Bilancio di queir anno. Questi piani di ri\_ ^ sparmio fiscalmente incentivati \* (rispettate determinate condizioni, non prevedono tassazione sui capital gain) puntano a dirottare la gran massa di capitali degli italiani (la ricchezza finanziaria è pari a oltre 4,2 mila miliardi), verso le **pmi** che rappresentano l'ossatura dell'economia tricolore. Proprio nei fondi aperti è stato individuato il principale strumento per avviare i Pir. E il successo non si è fatto attendere. In due anni i fondi Pir compliant hanno raggiunto un patrimonio di oltre 17 miliardi e nel 2018 hanno avuto una raccolta positiva di 4 miliardi, contribuendo a contenere il saldo negativo del totale dei fondi aperti nell'anno (-3,9 miliardi). Gli Eltif invece sono la novità del 2019, ma per ora, a differenza dei Pir, non prevedono agevolazioni fiscali . A fine gennaio Eurizon (Intesa Sanpaolo) ha creato il primo Eltif per il mercato italiano, un-comparto chiuso che vincola l'investimento su un orizzonte di sette anni. Tommaso Corcos, ceo di Eurizon e anche presidente di Assogestioni, si dice convinto «che la struttura chiusa prevista per gli Eltif rappresenti la formula migliore per finanziare progetti di medio lungo periodo anche di aziende appartenenti a segmenti a bassa capitalizzazione». Siamo davanti quindi a una fotografia ben diversa da quella di 30 anni fa dove i fondi erano soprattutto obbligazionari o bilanciati Nella tabella pubblicata in queste pagine si possono trovare le performance dei fondi che hanno 30 anni di storia alle spalle. I migliori tra gli italiani per performance su tre decenni sono stati Anima Visconteo, che ha messo a segno da inizio 1989 una performance cumulata del 480% Seguono Eurizon Bilanciato Euro Multimanagers e Euromobiliare Flessibile 60, con un rendimento rispettivamente del 460% e 430%. Numeri che dimostrano che un orizzonte di lunga durata dell'investimento risulta premiante per l'investitore nonostante gli alti e bassi dei mercati. Un terzo tema chiave riguarda tutti gli attori che intervengono nell'industria del risparmio gestito, ossia chi costruisce e gestisce i fondi e chi li distribuisce, mantenendo quindi un rapporto diretto con il risparmiatore finale. Se per effetto della maggiore trasparenza e concorrenza è attesa una riduzione nel tempo delle commissioni pagate dalla clientela non è chiaro chi dovrà fare lo sforzo maggiore. Ma è sicuro che nel mondo complesso e variegato di oggi la sfida appare proprio quella di trovare modelli di offerta e di remunerazione più diversificati rispetto al passato. Intanto sempre sul fronte dei costi c'è un altro fenomeno che emerge, quello dei fondi orfani perché dimenticati da tutti. La società di analisi Morningstar li ha messi nel mirino perché nella gamma europea delle società di

gestione se ne trovano molti e proprio per il fatto di risultare dormienti producono scarsi risultati per gli investitori. Lo studio ha analizzato 15.339 comparti in tutta Europa con un track record di cinque anni. Selezionando quelli con attività inferiori a 100 milioni di euro e con entrate/ uscite nette fino a 10 milioni in ciascuno dei cinque anni fino al 2017, il report ha individuato 3.751 fondi. Il fenomeno interessa le case di gestione di tutte le dimensioni. Dall'osservatorio di Morningstar emerge che la maggior parte di questi fondi sono molto costosi: gli analisti calcolano che le spese correnti mediane di un fondo orfano siano dell'1,71%. Limitando la ricerca solo a quelli con rating Morningstar negativo il dato sale fino al 2,18%. Il doppio rispetto al valore medio delle spese correnti di tutti i fondi europei che si colloca attorno all'1%. «La proliferazione di fondi negli ultimi anni ha posto gli investitori davanti a sfide significative e, di fronte a questa varietà, la scelta stessa può spingerli a scoraggiarsi. Se da un lato gli investitori devono utilizzare strumenti e analisi per valutare i loro investimenti, dall'altro le case di gestione hanno il dovere di offrire prodotti adatti ai sottoscrittori. Tuttavia, ci sono attualmente troppi fondi disponibili per gli investitori, che per altro hanno commissioni elevate e producono risultati deludenti», avverte Jonathan Miller, direttore della Morningstar Manager Research per il Regno Unito. E qui entra in scena anche la Mifid 2. «L'adeguatezza di un investimento al cliente è un criterio fondamentale sancito dalla Mifid 2, ma, dalla sua implementazione nel gennaio 2018, sono stati pochi gli sforzi per chiudere i fondi orfani», conclude Miller. Ad aprire gli occhi ai risparmiatori possono essere proprio consulenti e private banker, figure il cui ruolo si è rivelato cruciale per la tenuta nel sistema durante l'ultima lunga crisi finanziaria iniziata nel 2008 e da cui l'economia dell'Italia fa ancora fatica ad uscire, (riproduzione riservata)

## IL PATRIMONIO DEI FONDI COMUNI IN ITALIA

*LA RACCOLTA NETTA DEI FONDI COMUNI IN ITALIA* Patrimonio promosso dei "fondi aperti (in milioni di euro) Raccolta netta promossa dei fondi aperti (in milioni di euro)

**1 FONDI COMUNI ITALIANI PER PERFORMANCE DEGLI ULTIMI 30 ANNI** Nome fondo  
Variazione da inizio 1989 - Dati aggiornati al 14 marzo 2019 Anima Visconteo A EUR Eurizon  
Bil Et ro Multi Euromobiliart. Flessi 60 A Eurom Reddito A Eurizon Obbl Euro Arca RR Divers.  
Bond Anima Sforzesco A EUR Symphonia Patrimonio Attivo Amundi Obbl Più' DisAEUR  
Fideuram Rend mento AcomeA Performance A1 Fondersel Arca Azioni Internazionali Allianz  
Reddito Euro Arca BB Eurizon Souz60 Anima Sei Globale A Allianz GlaoaLStrategy 70 Bnl  
Azioni Itala Nome tondo Eurizon Obblig Cedola D Dis Eurizon Rendita D Mediodanum Fless  
Obb Glob L Gestielle BT Cedola A Dis Sella 3ond Strat Attiva A AcorreA America A1 Alliarz  
Reddito Globale Eurom Euro Aggregate A GI FCCUS Obbligazionario Sella Inv Bil Euro A GI  
Focus Monetarlo Fidejram Bilanciato Allianz Obbl Fless BNL Bond Euro Cash Plus Fideuram  
Risp Attivo Anima Alto Pot Globale A EUR Fideuram Risparmio Mediolanum Fless Globale L

La Fiera

## Pmi di Cna Torino in missione ad Hannover

Per il sesto anno consecutivo, il "Cit", una rete di piccole imprese promossa da Cna Torino, specializzata in alta tecnologia e meccanica di precisione, è presente alla "Hannover Messe" in programma da oggi fino al 5 aprile. All'interno dell'area organizzata dal Centro estero per l'internazionalizzazione, esporranno 7 aziende: Icotra, Gv filtri industriali, Torneria Fanti, Scanferla, Samec Automation System, Comer e Fmv ( un totale di 16 milioni di fatturato). Spiega Nicola Scarlatelli, presidente di Cna Torino: «L'export deve diventare elemento ordinario del fare impresa». ©RIPRODUZIONE RISERVATA

## OUTLOOK

### Investire nelle Pmi per crescere

Lo sbarco in Borsa del primo portale di equity crowdfunding è il traguardo di un percorso di crescita all'insegna dell'innovazione. E un esempio per le startup che vogliono diventare grandi

GAETANO BELLONI

La data è di quelle che fanno storia: il 25 marzo scorso CrowdFundMe ha iniziato le negoziazioni sul mercato Aim di Borsa Italiana. Non è certo la prima Ipo della storia, e nemmeno la prima del 2019 a Piazza Affari. Ma è il primo portale di equity crowdfunding che arriva alla quotazione. E, come ha commentato nel giorno del debutto Tommaso Baldissera, presidente di CrowdFundMe, «la nostra è un'equity story esemplare. Iniziando solo pochi anni fa, con una società fintech che offre una piattaforma innovativa di equity crowdfunding, abbiamo finanziato la crescita con equity trovato anche tramite la nostra piattaforma. 1126 soci di allora ci hanno seguito per approdare oggi in Borsa con una raccolta che ci permetterà di implementare la strategia di consolidamento della nostra posizione di leadership. La nostra Ipo sarà indubbiamente da esempio per tutti i nostri clienti che vogliono crescere». PARLANO I NUMERI L'approdo in Borsa è solo il primo passo di un'avventura imprenditoriale che ha deciso di alzare l'asticella per entrare nell'arena dei «grandi», dove si fa sul serio. Lo ha fatto mettendo sul mercato il 30% del capitale sociale e raccogliendo 2,8 milioni di euro. Ma è anche un traguardo, tagliato, come sottolinea Baldissera, «dopo un percorso di crescita all'insegna dell'innovazione». Una crescita irresistibile, come dicono i numeri: «Nel 2018 abbiamo raccolto 8,7 milioni di euro, in aumento rispetto ai 3,5 milioni dell'anno precedente (+149%), con oltre 4mila investimenti (contro i 1.700 del 2017). Dalla piena operatività del 2016 a oggi sono già 45 i progetti di successo lanciati attraverso CrowdFundMe (la medaglia d'oro va alla seconda campagna di Glass To Power: 2,2 milioni raccolti da 495 investitori, in soli 30 giorni). E per il 2019 le prospettive sono entusiasmanti. Governo e Parlamento puntano forte sull'equity crowdfunding: la legge finanziaria del 2019 ha stabilito la possibilità per i portali di collocare, a partire da quest'anno, anche i mini bond delle Pmi. Aprendo così un mercato da 1,3 miliardi di euro. Il governo, inoltre, ha varato l'aumento dal 30% al 40% delle detrazioni fiscali per chi investe in startup e Pmi innovative». L'Italia si dimostra ancora una volta, conclude Baldissera, «all'avanguardia nel settore dell'equity crowdfunding». E CrowdFundMe ha tutte le carte in regola per portare questo mondo sui mercati tradizionali. LE CAMPAGNE CHE HANNO FATTO SCUOLA Nonostante sia ancora molto giovane - Baldissera l'ha fondata nel 2013 - CrowdFundMe ha già all'attivo molte campagne di equity crowdfunding concluse con successo. Oltre alla già citata Glass To Power, società che realizza pannelli fotovoltaici trasparenti, spiccano CleanBnB, che al secondo round ha fatto lievitare il valore delle quote dei primi investitori di 10 volte, Winelivery, Talkway, etra le più recenti, è Pasta. Ecco di cosa si tratta. A inizio 2016, appena costituita, CleanBnB, piattaforma che libera i proprietari di appartamenti per affitti a breve termine dalle incombenze legate alla gestione e alla pulizia, ha affrontato il suo primo round di crowdfunding, raccogliendo €126.702 da 90 investitori, il 253% rispetto all'obiettivo minimo. Un risultato che l'ha lanciata tra i maggiori operatori nazionali, con una copertura del territorio unica e capillare. Da allora si sono susseguiti altri due aumenti di capitale, che hanno permesso l'ingresso di nuovi soci facendo salire progressivamente la valuation della società da 400mila euro a 4 milioni. In parallelo, la società ha vissuto una crescita inarrestabile del volume d'affari, che l'hanno resa solida, in salute e con tutte le premesse per continuare il suo percorso di crescita. Winelivery è un e-

commerce specializzato in vino e alcolici (con oltre 1.200 etichette), con consegna gratuita in 30 minuti, che grazie anche alle tre campagne di investimento completate tuttw in overfunding attraverso CrowdFundMe, oggi è un player consolidato del mercato italiano. Lanciato a Milano nel gennaio 2016, il servizio è cresciuto in modo esponenziale. E ha dimostrato di saper sfruttare in maniera estremamente efficiente i capitali raccolti: la sua crescita media mensile di oltre il 20% da più di due anni ne è la dimostrazione più concreta. Oggi Winelivery è attivo anche a Bologna, Torino, Bergamo e Firenze. Talkway è un'app professionale push to talk con la quale le aziende possono sostituire le radiotrasmittenti tradizionali. È stata studiata per le necessità operative degli utilizzatori professionali ed è arricchita con le prestazioni performanti degli smartphone. Tra gli operatori che già la utilizzano ci sono le agenzie di vigilanza privata, le società aziende operanti nel settore dei ricetrasmittitori e accessori per motociclisti, come la società leader Midland; i Vigili Urbani di una grande città italiana, la protezione civile del Friuli Venezia Giulia. Su CrowdFundMe ha raccolto 390.950 euro (l'obiettivo minimo era 150mila). èPasta è un nuovo format di ristorazione ideato per offrire pasta fresca cucinata e condita al momento in modalità take away attraverso container attrezzati con elementi di cucina industriale posizionati in strade, piazze, centri commerciali, stazioni e punti di passaggio. Ne sono già attivi quattro: tutti a Milano, nei pressi delle Università Bocconi, Cattolica, Politecnico, Bicocca, e un quinto è in arrivo presso la base militare Usa di Vicenza. Ognuno, in media, genera un ricavo di circa mille euro al giorno nella fascia oraria 12-15, con un margine di circa il 30%. Il break even aziendale è stato raggiunto già l'anno scorso pur avendo aperto il quarto container solamente per metà esercizio. Il fatturato 2018 è stato di oltre 360mila euro, ottenuto vendendo oltre 70mila porzioni di pasta. Il round di equity crowdfunding aveva un obiettivo iniziale di 150mila euro, ma ha raccolto in fretta il massimo previsto, 300mila euro, che èPasta utilizzerà per sviluppare il processo di espansione in franchising e di internazionalizzazione.

Foto: Tommaso Baldissera, fondatore e presidente di CrowdFundMe

WYBORCZA

## MA LA POLONIA È IMMUNE DALLA RECESSIONE?

Hubert Orzechowski

La crescita è appena un po' più di un punto inferiore rispetto a esattamente un anno fa. Sorge solo la domanda se si tratta di resistenza acquisita dalla nostra economia, o se, semplicemente, le tendenze negative arriveranno da noi con ritardo. In gennaio la produzione commercializzata dall'industria polacca è cresciuta del 6,9% da un anno all'altro - riferisce l'Ufficio Centrale di Statistica (GUS). L'aumento è stato rilevato in addirittura 27 dei 34 settori industriali considerati dall'Ufficio: più di altri nel settore delle apparecchiature da trasporto, cresciuto addirittura del 20,5%; in quello di apparecchi e strumenti elettrici l'aumento è di quasi il 14%. Secondo ukasz Kozowski, principale economista della Federazione degli Imprenditori Polacchi è un risultato un po' inferiore rispetto all'anno scorso, ma la dinamica è solida. Nel contesto di un peggioramento delle prospettive e del rallentamento della congiuntura presso i nostri principali partner commerciali, è un buon risultato. In effetti bisogna ricordare che una parte significativa della nostra produzione è destinata alle esportazioni. Risultati particolarmente buoni sono stati rilevati nel settore delle apparecchiature da trasporto e in quello degli apparecchi e strumenti elettrici. Nel primo la produzione è aumentata del 20,5%, nel secondo quasi del 14%. Questo non deve sorprendere. Nel caso dei dati relativi alle dinamiche annuali vi sono diversi fattori che causano forti oscillazioni. Vediamo sempre più segnali che, di fronte al peggioramento della congiuntura, le nostre controparti estere cercano partner cooperativi più competitivi dal punto di vista dei prezzi e si rivolgono ai produttori polacchi. Tale comportamento è tipico della prima fase di un rallentamento dell'economia, come è stato riscontrato già nel passato. Gli analisti della mBank fanno notare che i buoni dati sulla produzione industriale non trovano corrispondenza nello stato d'animo dei produttori. "Se fossero mantenute le vecchie relazioni tra le **PMI** e la produzione (e in particolare la componente della produzione che rispecchiava bene le oscillazioni a breve termine), il momento di produzione industriale sarebbe fino a 2 punti percentuali inferiore a quello effettivamente registrato" - scrivono. Ma il quadro rimane positivo. E questa serie di sorprese che persistono da dicembre deve trovare una spiegazione, ma dobbiamo onestamente confessare che non ne abbiamo nessuna. La resistenza dell'economia polacca ai trend sfavorevoli che si verificano presso i nostri partner è maggiore del previsto, oppure, semplicemente, che le spinte negative arriveranno da noi più tardi di quanto pensavamo. In fin dei conti ciò che accade nel nostro cortile è la cosa più importante.

© Gazeta Wyborcza/LENA Traduzione di Joanna Kaczynska

La copertina Massimo Pollio

## PORTIAMO ALL'ESTERO LE PMI ITALIANE

Imagro e il suo straordinario modello di business per le imprese italiane che credono in un futuro oltre confine

Come aiutare le **Pmi** d'eccellenza a trovare ' sbocchi in mercati lontani? Come rendere reale l'idea che "Italians do it better", facendo virare decisamente le migliori imprese del Belpaese verso l'internazionalizzazione? Il cammino di Imagro SpA è partito da queste domande e, nel tempo, ci siamo trasformati in mediatori culturali economici che applicano un modello operativo replicabile. La capacità di selezionare competenze in grado di trasformare le informazioni del mercato in sviluppo di business, è la formula strategica del nostro modus operandi". Così dichiara Massimo Pollio, fondatore, e ceo di Imagro Spa, capogruppo e società specializzata nel settore del sourcing e del procurement di componenti macchinari e nella gestione completa della supply chain di gruppi internazionali leader nei propri settori. Fondata nel 1997, ha sede a Genova, un fatturato aggregato di 90 milioni di euro circa e una missione portare all'attenzione del maggior numero di multinazionali estere, le **Pmi** italiane principalmente nei settori della meccanica, elettromeccanica e delle infrastrutture, dove l'Italia è leader mondiale assieme alla Germania. "D'altro canto Imagro (Italian Manufacturing Group) è globale nel Dna e nasce da un'idea precisa: le piccole e medie aziende italiane hanno, per cultura, dimensione e capacità finanziaria, difficile accesso a clienti e mercati globali. Tali imprese necessitano di essere accompagnate verso i mercati esteri tramite una consulenza molto specializzata e personalizzata, che risolve diverse criticità: lo spinoso tema del passaggio generazionale, la difficoltà nell'investire in un nuovo management, l'impegnativo percorso burocratico e relazionale, l'inadeguata capacità del sistema formativo di preparare sufficienti export manager, la perenne scarsa capitalizzazione - spiega Pollio -. La nostra società può aiutare questi soggetti a identificare opportunità sui mercati esteri, accompagnando e sostenendo le nuove generazioni grazie alla consulenza commerciale e ai servizi correlati in tutti i continenti. Il fatto che le filiere italiane possano essere visibili anche solo quotando un progetto internazionale, pur senza vincere l'appalto, significa guadagnare valore aggiunto, dimostrare di essere competitive sui mercati globali". Nel corso degli anni, la società ha implementato un modello di business replicabile basato su servizi d'eccellenza nella supply chain, fondando Imagro Construction che nel solo 2017 ha fatturato circa 400 milioni di Euro, con un utile dopo le imposte di oltre 50 milioni di euro e progetti in portafoglio per ulteriori 1,5 miliardi di euro. Dei circa 400 milioni di euro di fatturato, oltre il 70% deriva da prodotti e servizi forniti da piccole e medie società italiane. Anche i nuovi progetti saranno caratterizzati dallo stesso modello di business: consolidare prodotti e servizi di Pini italiane per accedere a grandi progetti industriali e infrastrutturali esteri, nei quali non potrebbero assolutamente partecipare singolarmente. "Si tratta di un modello di business che supera i classici concetti di consorzio o associazione temporanea d'impresa. La formula vincente non prevede la necessità di un agreement tra i diversi imprenditori, che spesso non desiderano rinunciare alla propria indipendenza, ma lascia sempre ciascuno libero di concentrarsi sul proprio business produttivo. Tutto il resto, dalla ricerca del cliente alla logistica sino alla finanza, viene curato e gestito da Imagro - spiega il fondatore -. La visione che ha reso fortemente innovativa questa formula, si è concentrata sulla metodologia di assegnazione dei grandi appalti internazionali. In passato, le **Pmi** non avevano speranza di partecipare a tali appalti se non a traino di grandi aziende, - conclude Pollio -, Grazie al nostro sistema, in

qualsiasi appalto internazionale diamo accesso anche alle **Pmi** tramite una sorta di 'gruppo virtuale dinamico' creato ad hoc dalla nostra società e stiamo lavorando su progetti di supply chain nel settore delle infrastrutture in oltre 30 paesi esteri". •

Flying Angels Foundation f^HWWW\*" Onlus: viaggiare per salvare Far volare in tutto il mondo bambini gravemente malati, per raggiungere l'ospedale in cui possano essere salvati o, in alternativa, finanziare i voli di medici in partenza per missioni sanitarie: è questa la mission di Flying Angels Foundation, la Onlus ideata da Massimo Pollio, che iniziò a pensare a questo servizio dopo aver assistito alla tragica morte di un bimbo di pochi giorni, nato in Romania, che aveva bisogno di un intervento al cuore. "Nel suo paese non c'era possibilità di operarlo, ma avevamo trovato una soluzione qui in Italia. Purtroppo nel tempo impiegato a cercare fondi per pagare i biglietti aerei, il bimbo non ce l'ha fatta. Da allora ho capito che si doveva fare qualcosa per evitare che questa terribile storia si ripetesse" racconta Pollio. Il sogno è diventato realtà nel 2012 quando, grazie all'impegno di un gruppo di imprenditori liguri, è nata Flying Angels Foundation. Da allora la generosità di sostenitori e amici ha permesso a più di 1.600 bambini, provenienti da oltre 70 paesi, di ricevere cure mediche salvavita.

Imagro Construction, l'evoluzione di una partnership vincente Imagro Construction Srl, con sede a Milano, è unajoint venture costituita nel 2016 tra Imagro Spa e il gruppo egiziano Orascom Construction con l'obiettivo di creare e sviluppare progetti nei settori dell'energia e delle infrastrutture. Orascom Construction è un gruppo globale che opera nei vari settori dell'ingegneria e delle costruzioni, principalmente focalizzata in progetti infrastrutturali, industriali e commerciali di fascia alta in Medio Oriente, Africa, Stati Uniti e nel Pacifico per clienti pubblici e privati. Orascom ha sede al Cairo, in Egitto e opera nel settore delle costruzioni sin dal 1950. Oggi conta 60.000 dipendenti con un fatturato consolidato di 5 miliardi di dollari (settembre 2018). Imagro Construction ha terminato la costruzione in Egitto di due nuovi impianti a gas per la produzione di energia di 4.800 MW ciascuno (New Capital e Burullus) in partnership con Siemens e la conversione da ciclo unico a ciclo combinato di altri due impianti già esistenti da 750 MW totali (Assiut e West Damietta) in partnership con General Electric. Gli impianti sono stati commissionati dal governo egiziano attraverso Egyptian Electricity Holding Company, committente finale. I 4 progetti sono stati interamente garantiti da SACE per un valore di 700.000.000 di Euro, con forniture di contenuto quasi interamente italiano. Imagro Construction, che già coordina i diversi elementi della supply chain e promuove le forniture delle **Pmi** italiane, è altresì impegnata nello studio e nello sviluppo di ulteriori progetti infrastrutturali in via di definizione in Medio Oriente e Africa subsahariana. La struttura creata, infatti, è innovativa e conveniente, e facilita il rapporto tra gli EPC contractor e Sace, contribuendo in modo significativo al successo dell'attività. Inoltre, con il vasto numero di **Pmi** italiane coinvolte, offre un illimitato bacino di prodotti a elevato contenuto tecnologico a marchio italiano, con notevoli vantaggi per gli EPC contractor che intendono interfacciarsi con il mercato nazionale e Sace. BURUL1AJS POWER PLANT  
Foto: PORT SAID TUNNELS

La criticità

## L'asset management sotto assedio studia le contromisure per reagire

L'industria subisce la concorrenza di strumenti passivi come gli Etf e sembra destinata ad un forte ridimensionamento. Le armi per difendersi, secondo Oliver Wyman  
mariano mangia

roma L'allarme l'ha lanciato dalle pagine del Financial Times , Martin Flanagan, il Ceo di Invesco: nel giro di cinque anni potrebbe scomparire un terzo dell'industria dell'asset management. Timori espressi anche dai mercati azionari, negli Usa lo scorso anno i multipli di questo settore hanno toccato i minimi degli ultimi 20 anni e negli ultimi 12 mesi, nonostante il forte recupero da inizio anno, i titoli dell'asset management hanno perso mediamente il 5,8%, contro il +5,6% del mercato (dati al 20 marzo) e un analogo comportamento si riscontra anche al listino di Londra. La concorrenza dei prodotti passivi come gli Etf si fa sempre più pressante, oggi questi prodotti rappresentano un quarto delle masse gestite globalmente e, soprattutto, sono quelli che raccolgono di più. Non è un problema solo per gli asset manager Usa o inglesi, per Claudio Torcellan, partner e responsabile dei Financial Services per il Sud-Est Europa di Oliver Wyman, anche le società di gestione italiane devono prepararsi alla crescita degli strumenti a gestione passiva. «Qualcosa già si vede nei portafogli private e istituzionali, la quota dei fondi passivi seguirà il trend di crescita che abbiamo osservato negli altri paesi». C'è poi la pressione sui margini, dettata dalla concorrenza dei prodotti passivi, ma non solo. «Due cose cambieranno quest'anno, la Mifid II con la sua trasparenza sulle commissioni e i mercati meno favorevoli rispetto al passato: la pressione ad abbattere i costi sarà abbastanza evidente, le performance fee non saranno più sufficienti a remunerare la gestione attiva». In un'analisi condotta da Morgan Stanley e Oliver Wyman sul settore dell'asset management sono individuate alcune strade per far crescere i ricavi e per generare valore ai clienti. La prima, partecipare allo sviluppo del mercato dei capitali nelle economie emergenti, in particolare in Cina, un'opportunità di crescita dei ricavi pari a 30 miliardi di dollari, appare poco praticabile per la quasi totalità degli operatori italiani, così come sembra fuori della loro portata la scelta effettuata da alcuni grandi player esteri di entrare nel settore degli Etf. «I prodotti passivi sono prodotti che richiedono scala», conferma Torcellan. In questo settore gli operatori vedono crescere i volumi, ma non aumentano i ricavi, vuole dire che continuano ad avere pressioni sulla profittabilità. Per gli operatori italiani il riposizionamento sarà verso le «soluzioni» come il multi-asset, tenderanno a fare aggregazione o allocazione di portafoglio o prodotti strutturati complessi, utilizzando Etf di terze parti, è questa la naturale evoluzione». Una terza possibilità per gli asset manager è aprire l'accesso ai mercati «privati» a quei segmenti di clientela che oggi hanno una ridotta esposizione su questi mercati, con prodotti nuovi, più efficienti in termini di costi. E per i gestori tradizionali gli spazi di crescita maggiori sono visti per il private debt, più che nel già affollato private equity. «Il Private Debt è una grande opportunità: tutte le **piccole e medie imprese** sono finanziate con debito bancario, in Italia abbiamo migliaia di **Pmi** sofisticate e ad altissima crescita, esiste l'opportunità di finanziarle attraverso questi strumenti, è assolutamente un'area che vediamo in crescita». Portare questa tipologia di investimenti alla clientela private e al retail è, per il manager di Oliver Wyman, una questione di trasparenza e di educazione della distribuzione, trattandosi generalmente di prodotti più illiquidi. «Per i gestori c'è una duplice sfida: come selezionare le **Pmi** migliori e convincerle a originare asset per loro e, in secondo luogo, come distribuire questi prodotti, occorre preparare private

banker e consulenti a una comunicazione più complessa, dare maggiore trasparenza sul prodotto, ma è un'opportunità enorme, soprattutto nel nostro paese». C'è infine il tema dei costi. Nel report si sollecitano le società di gestione a rivedere l'intera base costi, pensando anche a progetti interamente nuovi, e non a limitarsi a interventi marginali. «Se vuole sopravvivere, l'asset management deve tirare giù la base costi in maniera equivalente a quanto fatto nel settore bancario, perché l'industria va verso un consolidamento, ci aspettiamo che nell'arco di cinque anni i ricavi diminuiranno del 30%», spiega Torcellan. Nel nostro paese i player più grandi sono già abbastanza efficienti da questo punto di vista, ma occorrono sistemi informativi completamente nuovi, maggiormente integrati, una macchina molto leggera, un maggior ricorso all'outsourcing. «C'è un enorme potenziale per utilizzare i dati sul cliente, sia per la segmentazione della clientela che per lo sviluppo prodotti, un potenziale che non viene ancora colto», conclude Torcellan. «Noi pensiamo che si possa fare, siamo convinti che saranno costretti a farlo, bisogna aver più coraggio di quanto mostrato fino ad oggi». FONTE OLIVER WYMAN ANALYSIS I numeri 5 LI ANNI In 5 anni potrebbe scomparire un terzo dell'industria dell'asset management 5,8 PER CENTO È quanto ha perso in un anno l'asset management negli Usa Il mercato borsistico sta penalizzando l'asset management I numeri l'evoluzione industria dell'asset management

Lecco e Sondrio

## Il coraggio d'innovare

I traguardi di Gicar, produttore benchmark di elettronica per le macchine da caffè

Una crescita graduale, ma continua, frutto di investimenti costanti, di una mentalità internazionale, ma con radici nel territorio, di un modello gestionale efficiente e di prodotti hi-tech dal notevole contenuto innovativo: sono questi gli ingredienti dello "stile Gicar", che da sempre contraddistingue la storica impresa di Merate, fondata nel 1963 e poi acquisita da Giuseppe Arlati che, da piccola realtà artigianale, l'ha portata a ben più alti livelli industriali ed occupazionali. Gicar, produttore specializzato di programmatori elettronici per macchine per caffè e distributori automatici, contatori volumetrici, regolatori elettronici e sonde di livello, anno dopo anno è sempre fonte di sorprese e novità, come ci conferma anche durante questa intervista Donatella Arlati, presidente e protagonista di un cambio generazionale di successo. "Abbiamo dismesso la fabbrica di Osnago e abbiamo acquisito un'area poco distante dallo storico polo produttivo di Merate: qui è stato costruito il nuovo stabilimento a orientamento 4.0, dove abbiamo installato un impianto meccatronico di ultima generazione - perfetta sintesi di meccanica, elettronica e informatica - per la lavorazione dei corpi dei contatori volumetrici, che ha richiesto un anno e mezzo di progettazione". Un macchinario robotizzato in linea con la filosofia aziendale fondata sulla total quality, dove i passaggi produttivi sono tracciali e minuziosamente controllati. Oltre a questo impianto figurano altri macchinari hi-tech, tra cui quello che effettua il montaggio dei magneti sulle ventole dei contatori volumetrici, operazione che in precedenza veniva svolta manualmente, mentre ora è automatizzata, con una notevole ottimizzazione dei tempi di montaggio e del controllo qualità. "Il nuovo stabilimento ha caratteristiche antisismiche, è munito di impianto fotovoltaico e gestisce l'intera produzione all'insegna del massimo risparmio energetico. Sono stati ulteriormente accentuati la sicurezza e il benessere sul luogo di lavoro: ad esempio una barriera fonoassorbente isola gli operatori dai rumori prodotti dal nuovo impianto meccatronico. Inoltre in Gicar sono disponibili ben cinque defibrillatori, che possono salvare la vita in caso di emergenza sanitaria", spiega Arlati. I fattori che rendono Gicar un baluardo dell'Italia che eccelle sono rimasti immutati: l'impresa ha proseguito con la certificazione TiFQ - per la qualificazione igienica dei processi di fabbricazione - che potrebbe essere scontata per il settore alimentare, ma certamente non per un'impresa elettronica. Ma non è tutto. Gicar ha ottenuto la garanzia del vero Made in Italy sottoponendosi all'audit di Italcheck, oggi uno dei principali sistemi per la certificazione della Italian Identity a tutela dei prodotti italiani, offrendo la possibilità di verificare attraverso l'IC code QR/NFC la loro autenticità, tracciandone la produzione e la provenienza. Gicar, certificata ISO 9001 sin dal lontano 1994, è stata anche una delle prime **Pmi** Italiane a intraprendere, con Cerved Rating, il percorso che definisce l'affidabilità economica e finanziaria di un'impresa: considerando il suo impeccabile modello di gestione e l'ottimizzazione dei flussi lavorativi, Gicar ha mantenuto anche quest'anno il Rating A2.2 che la classifica ai più alti livelli di solvibilità. "Nonostante i periodi di congiuntura negativa, Gicar conta su un mercato di riferimento, quello delle macchine per il caffè, che non conosce flessioni. I nostri clienti sono per lo più aziende italiane che esportano in tutto il mondo, ma vantiamo anche ottimi clienti esteri. Ad esempio abbiamo acquisito un'importante commessa negli Stati Uniti: si tratta di un cliente abituato a operare con standard molto elevati, ma Gicar, forte della sua organizzazione, è stata agevolmente al passo, proponendosi come consulente a tutto tondo, non come semplice fornitore,

un'attitudine apprezzata da tutti i nostri clienti", afferma Donatella Arlati. Concludiamo ricordando i valori aggiunti di Gicar: volontà e capacità di investire, produzione in Italia, personale qualificato, flessibilità e assistenza post vendita, affidabilità economica. Non è un caso che una recente ricerca di ItalyPost abbia inserito Gicar tra i "500 Champions", le 500 aziende italiane più performanti in termini di risultati economici. Tutto ciò consentirà certamente al suo efficiente team di ambire a nuovi traguardi. •

**La strategia lungimirante, mantenuta nel cambio generazionale, e la svolta 4.0 sono le chiavi del successo**

Foto: DONATELLA ARLATI E UGO BRUZZONE

I numeri

## **24,8% WELFARE AZIENDALE**

Una **Pmi** su quattro investe ormai in welfare aziendale: un quota che rappresenta più del doppio dell'11% registrato nel 2016 dal Welfare Index **Pmi** promosso da Generali con la partecipazione di Confindustria, Confagricoltura, Confartigianato, Confprofessioni. Tra le imprese di maggiori dimensioni le realtà attive sono il 71% del totale ma le aziende più piccole, con questi tassi di crescita, stanno recuperando terreno

RICERCA & INNOVAZIONE

## Incapsulare l'insulina nei pazienti

Un obiettivo che migliorerebbe drasticamente la vita delle persone con diabete di tipo 1

Come migliorare la vita quotidiana delle persone con diabete di tipo 1, costrette a costanti iniezioni di insulina? Una delle soluzioni chiama in causa le "Isole di Langerhans", agglomerati di cellule presenti nel pancreas che contengono le cellule beta, produttrici di insulina. Ottimizzando il processo di estrazione di queste Isole, e generando un device in grado di incapsularle e impiantarle nei pazienti, si potrebbe trovare una soluzione rivoluzionaria. E questo l'obiettivo del progetto DRIVE ([www.drive-project.eu](http://www.drive-project.eu)), un H2020 a cui partecipano 14 partner europei coordinati dall'Università di Galway: fra questi c'è anche Abiel, azienda siciliana nata nel 2010 come spin off dell'Università di Palermo e del CNR. "L'azienda è specializzata nella produzione di enzimi innovativi (collagenasi), che permettono di isolare le cellule dai tessuti in modo altamente standardizzato e riproducibile - spiega il professor Giulio Gherzi, cofondatore di Abiel e responsabile del progetto - All'interno di DRIVE, il nostro ruolo è quello di ottimizzare il processo di estrazione delle Isole e di testare i device su un modello animale. I risultati ottenuti fino ad ora sono estremamente incoraggianti. Ci si augura che ci sia la possibilità di presentare un nuovo progetto, per poter ottimizzare il device ed iniziare i primi test clinici. Le collagenasi brevettate Abiel - continua il professore - permettono di ottenere risultati ottimali ed uniscono qualità e quantità del prodotto estratto. Stiamo cercando di far cambiare ai ricercatori il modo in cui eseguono le estrazioni cellulari dai tessuti, affinché i risultati ottenuti siano sempre più standardizzati e riproducibili". In attesa della conclusione di DRIVE (giunto ormai a chiusura), Abiel sta lavorando attivamente anche ad altri progetti europei: come l'H.2020 "FutForm", che ha l'obiettivo di formare giovani ricercatori attraverso scambi tra **piccole e medie imprese** europee che operano nell'ambito dell'industria farmaceutica, e che si occupano di trasferimento tecnologico da prodotti per ricerca a prodotti clinici. Abiel sarà anche partner in progetti presentati in ambito energetico: uno per la generazione di bio-celle a energia solare ed un secondo per la produzione di lampadine a led di tipo tecnologico, basato sulla biosintesi in microorganismi. "In entrambi - chiude Gherzi - lavoreremo ai sistemi di produzione, sintesi e purificazione di biomolecole". •

Foto: IL TEAM

Le operazioni

## Una vendemmia di minibond Tasca e Velenosi ci credono

L'azienda vinicola siciliana fa leva su questi strumenti per una tenuta all'avanguardia  
L'impresa marchigiana li usa come mezzo per l'ammodernamento della produzione  
p.jad

roma Queste risorse servono a supportare l'espansione internazionale e a valorizzare ulteriormente il nostro progetto Etna»: Alberto Tasca d'Almerita, ceo della famosa casa produttrice siciliana, spiega come procedono le strategie dopo l'emissione del minibond da 3 milioni di euro, a settembre dello scorso anno. «Puntiamo molto su questa nuova tenuta di riferimento - racconta ad Affari & Finanza-la Repubblica - con i vini a denominazione Doc Etna, considerata oggi una delle aree di maggiore interesse per il mercato internazionale. Il progetto "Tascante", Tasca ed Etna appunto, è la sintesi esatta della nostra idea di vigneto sul vulcano più alto d'Europa: 30 ettari complessivi di cui 17 vitati, quasi 200 muretti a secco, oltre 100 terrazzamenti, 5,5 ettari di castagni, 355 piante di ulivo. Questa nuova sfida è una delle tante che l'azienda ha previsto nel suo piano di sviluppo con l'obiettivo di una forte crescita all'estero». territorio da esplorare Un territorio dalle potenzialità incredibili, basti dire che recentemente è approdato qui dal Piemonte anche Angelo Gaja, il più famoso e lungimirante dei vignaioli italiani, che ha comprato 21 ettari insieme al vignaiolo Alberto Graci. E anche Andrea Franchetti, proprietario della Tenuta di Trinoro in **Toscana**. L'azienda Tasca d'Almerita, con sede a Palermo, attiva fin dal 1830 nella produzione di vini di qualità grazie all'impegno di una famiglia giunta ormai alla ottava generazione, da sempre ha rappresentato uno dei simboli del vino siciliano. Dal 2010 al 2017 ha visto una crescita del suo fatturato pari al 34%. Il minibond è quotato sul mercato ExtraMot Pro di Borsa Italiana, il segmento di Piazza Affari riservato ai soli investitori professionali, dopo che si è chiusa con successo l'emissione del prestito obbligazionario senior secured della durata di 7 anni. L'emissione, seguita da Iccrea BancaImpresa, è la ventesima operazione di minibond sottoscritta dalla banca corporate del Gruppo bancario Iccrea. Quello del vino era stato indicato da Crif, già diversi anni fa, come il candidato ideale per i minibond. In questo comparto, secondo Crif, il tessuto imprenditoriale è costituito quasi esclusivamente da **piccole e medie imprese** dove l'invecchiamento delle bottiglie più la stagionatura sottintendono una rilevante immobilizzazione di capitale circolante, con esigenza di debito a medio lungo termine. «Velenosi rappresenta un'eccellenza nel settore vitivinicolo italiano grazie sia a prodotti riconosciuti e premiati sia agli importanti investimenti in tecnologie di produzione e knowhow. I nostri fondi di private debt grazie all'emissione obbligazionaria supporteranno l'ulteriore crescita sui mercati nazionali e internazionali del Gruppo»: Giovanni Landi, vicepresidente esecutivo di Anthilia Capital Partners, ha così commentato l'emissione del prestito obbligazionario, il minibond appunto, di 3 milioni di euro che consentirà alla cantina marchigiana Velenosi di finanziare sia l'incremento della capacità produttiva che gli investimenti per lo sviluppo dei prodotti a lungo invecchiamento. Nella terra del Verdicchio e del Rosso Piceno, anche Offida ha emesso un minibond. E Terre Montesi Moncaro, il pioniere. Pioniere su tutti i fronti: è un big della cooperazione e un'azienda privata svedese, Winemarket Nordic AB, ha fatto il suo ingresso come socio finanziatore, sottoscrivendo il 18% del capitale. ©RIPRODUZIONE RISERVATA FONTE LIV-EX L'opinione Vogliamo supportare il progetto Tascante in una delle aree di maggiore interesse ALBERTO TASCA D'ALMERITA CEO CASA VINICOLA Alberto Tasca d'Almerita ceo Angela Velenosi a capo della cantina Velenosi 1

Una veduta della tenuta Terre Cortesi Moncaro, cooperativa di Montecarotto, Ancona I numeri liv-ex le quotazioni sul mercato secondario

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

Speciale Russia

## Microfinanza per le Pmi

Mikro Kapital, la maggior realtà del settore con capitali italiani

Micro finanza, micro leasing e impact sharing investment: sono questi i servizi principali offerti da Mikro Kapital Group, fondata nel 2008 da Vincenzo Trani, oggi la più grande realtà di microfinanza con capitali italiani al mondo. Un gruppo presente in 15 Paesi, soprattutto emergenti, specializzato nell'erogazione di micro credito alle **Pmi** locali, di cui finanzia gli investimenti produttivi applicando le tecniche e le best practice proprie della Bers (Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo), con la quale vanta una partnership. Lussemburgo, Italia, Russia, Bielorussia, Moldavia, Romania, Tagikistan, Armenia, Kirghizistan, Honduras, Indonesia, Kazakistan, Uzbekistan, Repubblica Ceca, Svizzera, Georgia, Nicaragua, Hong Kong sono i paesi dove questa realtà è attiva. Spicca in particolare la sua presenza sulla Via della Seta. A oggi il gruppo conta 1.478 dipendenti, 107 uffici, 447 milioni di euro di Asset under management. Ma facciamo un passo indietro per scoprire come si è sviluppato il suo core-business. "Dalla sua fondazione nel 2008 sino a oggi Mikro Kapital è cresciuta, finanziando oltre 50mila **Pmi** e soprattutto alimentando una tematica - gli investimenti socialmente responsabili - che è diventata un cavallo di battaglia tra i vari player negli ultimi anni. D'altro canto il ruolo economico e sociale del microcredito è più accentuato nei paesi emergenti, in primis lungo l'intera via della Seta, seppur la Russia giochi sempre il ruolo di market leader, evidenziando le tendenze dello sviluppo economico dell'intera regione", racconta Trani. Il microfinanziamento non è un concetto nuovo: piccole operazioni di microcredito esistono dal XVIII secolo e oggi le previsioni di crescita continuano a essere notevoli: l'incremento globale del settore finanziario delle Msme (Micro Small and Medium Enterprises) è stato pari al 10-15% nel 2017 (responsAbility), mentre il portafoglio complessivo dei prestiti di microfinanza in essere era pari a 200-250 miliardi di dollari nel 2016, secondo la Banca Mondiale e la Deutsche Bank. Tra i prodotti di punta in Russia e nelle aree ex sovietiche, figura il car sharing, come spiega esaurientemente Trani: "Chi fruisce di questo servizio solitamente è un piccolo imprenditore, un artigiano o un agente di commercio che chiede spesso credito per acquistare un mezzo di trasporto. Tuttavia, il pagamento delle rate di un micro leasing da noi concesso, implica una riduzione del suo volume d'affari. Per alleggerire il cliente da questo onere, abbiamo sviluppato il car-sharing, ossia la fruizione di un mezzo da condividere con altri imprenditori. Risultato? Si abbattano i costi per la gestione del proprio business, e aumenta l'impatto sociale ed ecologico di uno strumento come l'auto o il camion, utilizzati esclusivamente per il tempo necessario al lavoro che diviene altamente sostenibile e condivisibile. Ricordiamo che la Russia è la seconda nazione al mondo per la crescita del business del car-sharing". Oltre alla declinazione classica del concetto di microfinanza, quest'ultima può essere vista anche come un'asset class alternativa di investimento, al punto che Mikro Kapital dispone di due fondi dedicati, Mikro Fund e Alternative Fund. "Si tratta di soluzioni che mettiamo a disposizione degli investitori professionali e istituzionali italiani che desiderano ottenere un'esposizione sul mercato russo e la Via della Seta, ma all'insegna della decorrelazione rispetto ai driver di mercato principali per questa area geografica. L'accesso a questa asset class rappresenta un'opportunità efficace e sostenibile per la diversificazione della componente alternativa del portafoglio in grado di generare rendimenti interessanti. Infine, in Russia proponiamo anche alcuni strumenti innovativi per favorire le collaborazioni ad alto tasso di produttività tra investitori anche

privati, quali per esempio la piattaforma peer-to-peer townmoney.ru". A testimonianza della generale crescente attenzione per il mondo del microcredito, lo scorso anno Vincenzo Trani è stato uno degli imprenditori italiani che ha firmato davanti al premier Conte e al Presidente Putin un accordo strategico tra Mikro Kapital e la Corporazione Pmi russe per la creazione di un fondo congiunto per finanziare progetti di Pmi russe. "Un ulteriore step verso la crescita economica del paese, con possibilità d'investimento che non si limitano al rendimento, ma hanno un notevole impatto ecologico, sociale ed economico" conclude Vincenzo Trani. •

Speciale Russia

## Un Paese dalle notevoli potenzialità

La Russia secondo la Giordano Brokerage-EST (GBE)

"T a Russia non è più solo un luogo dove vendere, ma J anche dove produrre; pregno di opportunità per le Pmi italiane e piuttosto distante da come viene descritto dalla stampa. Il nostro impegno è quello di agevolare le aziende del Belpaese nel loro ingresso sul mercato russo". Parola ci Domenico Giordano, titolare della GBE, che partendo da una laurea in lingue (tra cui spiccava il russo), ha inaugurato anche una collaborazione con la Camera di commercio [talo-Russa, dopo aver conosciuto la direttrice della rappresentanza a Mosca, Marisa Florio, per poi stabilirsi in pianta stabile col suo ufficio a Mosca nel 2005. "Il nostro vantaggio consiste nell'aver contatti diretti e privilegiati coi migliori importatori e con le GDO della Russia e dei Paesi CSI, che ci hanno consentito di introdurre su questi mercati più di 50 aziende italiane, in settori differenti . GBE è in forte crescita, grazie a un cliente storico e due nuovi con cui vive un'intesa commerciale fatta di profonda convisione. Domenico si dedica anche all'informazione: "Da 4 anni curiamo insieme al collega Vincenzo Ferrara una rassegna stampa su YouTube, in cui raccontiamo quei punti forti della Russia che la stampa italiana trascura ma che le Pmi devono conoscere". E il futuro per GBE significa comunicare con un bacino ancor più vasto di aziende italiane, focalizzarsi al massimo sui clienti, partecipare a fiere internazionali, espandere i contatti. •

Foto: DOMENICO GIORDANO