



BNY MELLON

SPECIALIST NEGLI INVESTIMENTI GLOBALI

bnymellonim.com

LE PAROLE SBAGLIATE SU MERCATI E UNIONE

Fabio Bogo

Lo spread sale, la coalizione M5S-Lega minimizza e accusa: le reazioni dei mercati sono solo giochi di speculatori. E così nella narrazione le variazioni dei rendimenti dei titoli di Stato italiani diventano un algoritmo deciso in una stanza, da quattro banchieri internazionali - magari con il cilindro e le ghette - che decidono a loro personale piacimento se far salire o scendere un tasso di interesse, con l'intento di indebolire politicamente alcuni partiti. L'espressione mercati, va detto, può essere fuorviante ed è bene allora ricondurla alla realtà. I mercati sono il luogo dove vengono trattate le risorse che i risparmiatori chiedono siano investite. Si tratta nella stragrande maggioranza di lavoratori, pensionati, professionisti, famiglie, che hanno accumulato e messo da parte denaro per il futuro e che chiedono che sia gestito in modo oculato e sicuro. Lo dimostra la composizione del portafoglio totale italiano: 327 miliardi in obbligazioni, 993 miliardi in riserve assicurative, 517 miliardi in fondi comuni, 456 miliardi in depositi, 991 miliardi in titoli azionari. E lo dimostra l'ultima indagine della Consob, dove si legge - a dimostrazione dell'importanza che viene data alla difesa di questo patrimonio - che le famiglie italiane hanno un'elevata avversione alle perdite e una bassa propensione al rischio. Non affidano in sostanza i propri soldi a chi li userebbe per speculare e i mercati non sono quindi un diavolo avulso dalla realtà. E non sono entità a se stanti calate dall'alto nemmeno i commissari Ue, come si potrebbe desumere dal programma leghista-pentastellato. Programma che, per quanto riguarda la Ue, dichiara di voler rafforzare ruolo e poteri del Parlamento Europeo, in quanto unica istituzione ad avere la legittimazione democratica diretta. In realtà la legittimazione la hanno anche i commissari scelti per governare l'Unione. Perché per poter ricoprire quel ruolo debbono ricevere l'importante placet politico proprio del Parlamento Europeo. Una formalità? Niente affatto. Lo sa bene Alenka Bratusek, candidata slovena a diventare responsabile della politica energetica e magari vicepresidente nel 2014. Il Parlamento la rimanda casa con un plebiscito: 112 no, contro 13 sì. Forse la notorietà del caso sloveno non è tale da restare impresso nella memoria italiana. Ma è poco giustificabile invece dimenticare che nel 2004 fu un italiano a non essere giudicato idoneo per la commissione giustizia, libertà e sicurezza: era Rocco Buttiglione, fu costretto a ritirarsi. Chi parla di mercati e di cambiare l'Europa dovrebbe almeno sapere come funzionano.

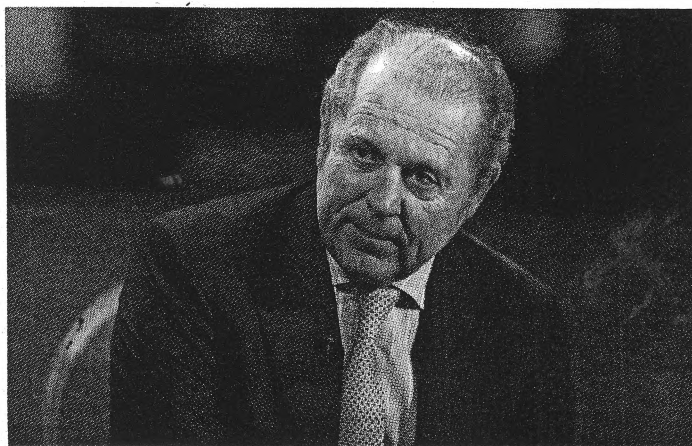
Generali, la rivoluzione di Donne

INTERVISTA AL CEO DEL COLOSSO ASSICURATIVO: "OTTIMIZZAZIONE FINANZIARIA, CRESCITA VALUTANDO ANCHE ACQUISIZIONI E NUOVO BUSINESS MODEL. ECCO I TRE PILASTRI DEL PROSSIMO PIANO"

Fabio Bogo
Fabio Massimo Signoretti

A Philippe Donnet non fa molto piacere ricordare cosa è successo a gennaio 2017, quando sembrava che Generali stesse per diventare oggetto delle attenzioni di Banca Intesa. Ma accenna a quell'episodio per ribadire un concetto: chi pensava di scalare il Leone sbagliava obiettivo e strategia. La compagnia, sottolinea, è solida e redditizia, sta preparando un energico piano industriale di sviluppo, lavora con una squadra che resta invariata e guarda al futuro diventando progressivamente più digitale.

segue a pagina 2



Philippe Donnet, amministratore delegato e Group ceo delle Generali

(I COMMENTI)

Roma e il buco nei conti

Giuseppe Travaglini*

Il "vincolo dei vincoli" de economia italiana è il de pubblico. Poche cifre sufficienti per comprendere la rilevanza. Nel 201 debito italiano ha superato i 2 miliardi di euro. Rapportato al è pari al 132%, più del doppio la soglia stabilita dalle regole e pee. Tra le grandi economie, vanti a noi in questa speciale significa "alla rovescia", troviamo lamentemente il Giappone con il 200

segue a pagina

Fca, Marchionne guarda a Big Tech

Paolo Griseri

Il futuro di Fca comincia in fattoria. Per la precisione sull'aja della Cascina Bella Luigina di Balocco, in provincia di Vercelli, dove nel 1962 l'Alfa Romeo inaugurò la sua pista di collaudo. È lì che il primo giugno prossimo Sergio Marchionne e i vertici dei brand del Lingotto illustreranno il piano industriale 2018-2022, il primo che sarà portato a termine dal successore dell'attuale amministratore delegato. Un progetto da decine di miliardi che mette in conto l'ennesima metamorfosi del gruppo nato dalla vecchia Fiat e dalla Chrysler.

segue a pagina 4



Un'ispezione di qualità di una Jeep nell'impianto di Toledo, Ohio

(IL PERSONAGGIO)



La Vodafone del delfino Nick Read

Stefano Carli a pagina 6

Berlino e la marcia sul debito

Marcello Minenna*

Mentre in Italia sta finalmente sciogliendo stallo politico per il nuovo governo si delinea il problema nanzario principe che terrà bene fino a fine anno, cioè dove trovare i 31 miliardi di euro per continuare a rimandare l'aumento dell'Iva. Intanto in Germania tempo di approvazione del nuovo bilancio 2018.

segue a pagina:

(IL CASO)

Banche gli incagli l'ultima emergenza

Andrea Greco

«Tre anni fa, per conto di un'impresa del Nord, andai in una banca quotata a dire che il mio cliente, esposto per 20 milioni, non sarebbe riuscito a rimborsarli, e forse era il caso di avviare una procedura. Il dirigente con cortesia mi disse: torni a casa e stia tranquillo». L'aneddoto (nomi omissi), spiega con quale benevolente pazienza siano stati trattati i crediti incerti in Italia.

segue a pagina 16

Quanto fa 5 mila?

1.500.000 le persone che aiutiamo ogni anno

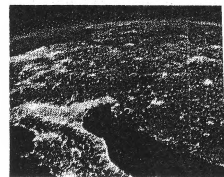
Banco Alimentare

97075370151

Firma anche tu X Banco Alimentare

(L'INCHIESTA)

Nell'immagine dal satellite diffusa dalla Nasa, la "iper-illuminazione" dell'Italia



Luce pubblica, bolletta salata sprechi per 400 milioni l'anno

Eugenio Occorsio

L'Italia è il Paese più luminoso d'Europa. Anche troppo: il consumo di elettricità pro capite per l'illuminazione pubblica è stato nel 2017 il doppio della media continentale. Per la precisione 600 GWh (stando ai dati Terna e Istat): significa 100 kWh per italiano, contro una media di 51 kWh. L'illuminazione pubblica è costata 1,7 miliardi di euro, ovvero 28,7 euro pro capite rispetto a una media di 16,8 dei principali Paesi Ue. Ce n'è abbastanza perché Carlo Cottarelli lanci l'allarme.

segue a pagina

IL PRIMO GIUGNO IL GRUPPO TORINESE SVELA LE CARTE DEL PIANO INDUSTRIALE. CHE PER ESSERE REALIZZATO RICHIEDE INVESTIMENTI PER DECINE DI MILIARDI. ECCO PERCHÉ ALCUNI CAPITOLI VERRANNO SCRITTI SOLO IN FUTURO. IL SUCCESSORE DEL MANAGER SARÀ ANNUNCIATO AD APRILE

Paolo Griseri

segue dalla prima

Con l'obiettivo di presentarsi nelle migliori condizioni all'appuntamento con i merger che inevitabilmente l'industria dell'auto dovrà registrare nel prossimo futuro. Il cambio di pelle riguarderà soprattutto alcuni punti chiave destinati a ridefinire le caratteristiche dei prodotti Fca.

1 Motori ibridi

Il mutamento più vistoso sarà quello sotto il cofano. Marchionne ha già annunciato che «entro il 2022 smetteremo di produrre auto motorizzate diesel». Dunque il piano che verrà presentato sarà, nei fatti, la transizione dal diesel alle ibride benzina-elettrico. Questo è il futuro scelto dai governi (in prima fila la Cina) e praticamente da tutti i costruttori. Fca seguirà la stessa strada. Il punto d'arrivo sarà probabilmente il full electric ma per raggiungerlo sono necessarie batterie e infrastrutture di ricarica che oggi mancano. Sembra invece meno probabile che Fca continui a puntare, come ha fatto in questi anni, sull'alimentazione a metano. Scelta che è considerata vincente per i grandi mezzi di trasporto ma non altrettanto, in prospettiva, per le automobili. Il cambio di propulsori avrà effetti anche sull'attività produttiva in due stabilimenti italiani: la Vm di Cento (che lavora soprattutto per gli Usa) e la fabbrica di Termoli, dove oggi vengono realizzati gran parte dei diesel Fca. Nei mesi scorsi Marchionne ha assicurato che la sostituzione delle produzioni avverrà in modo graduale e senza incidere sui livelli occupazionali.

2 Fabbriche da riconvertire

La mappa delle produzioni degli stabilimenti italiani sarà, naturalmente, il punto più delicato del piano per la Penisola. Ma non si attendono grandi novità. La strada è quella tracciata da tempo: le produzioni italiane saranno premium, cioè di modelli che garantiscono notevoli margini di profitto. E questo perché solo con quei margini si può pensare di esportare le auto anche fuori dal mercato europeo. E solo con modelli che vengono venduti in tutti i mercati si può garantire la produzione e dunque l'occupazione.

Non stupisce dunque che, come già annunciato da tempo, il piano preveda il trasferimento della produzione della Panda in Polonia. Del resto, l'utilitaria era già costruita in quel Paese prima che la necessità di salvare Pomigliano dalla chiusura spingesse Fca a trasferire il modello in Campania. Per molti anni i sindacalisti polacchi hanno chiesto il rientro della Panda, per sopperire alle riduzioni di organico causate dal trasferimento a favore dell'Italia. Ora il piano dovrà prevedere per Pomigliano una nuova produzione. Si parla da circa un anno di un piccolo suv della Jeep. Ad affiancarlo ci sarebbe, probabilmente sulla stessa piattaforma, un «fratellino» con il marchio Alfa Romeo. Con i due modelli Pomigliano potrebbe così assorbire tutta la cassa integrazione, obiettivo che nemmeno la Panda è riuscita a garantire.

Il piano dovrebbe confermare l'uscita di produzione di altre due utilitarie, da tempo sull'orlo

115 PUNTI



Motori ibridi

Addio al diesel nel 2022. Prima si punterà sui motori ibridi, poi sul full electric



Fabbriche da riconvertire

La Panda torna in Polonia, a Pomigliano una piccola Alfa. A Mirafiori un nuovo Suv



Alleanze e investimenti

Per il piano servono enormi capitali. Si cerca un alleato, forse fuori dai soliti nomi



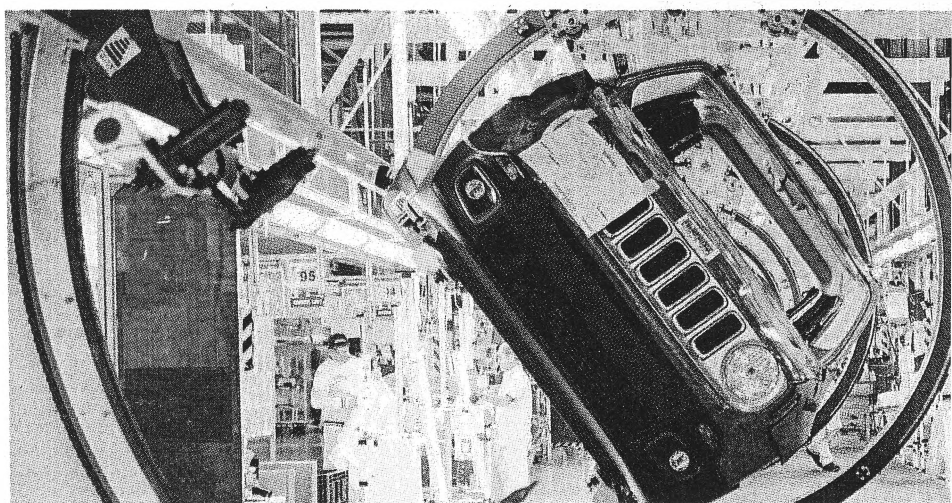
Effetto Trump

Per ora si pensa che il presidente considererà Fca un produttore Usa. Ma l'incognita dazi resta



Effetto Cina

Sarà abolito il tetto del 49% per gli stranieri nelle joint venture. Fca deve recuperare



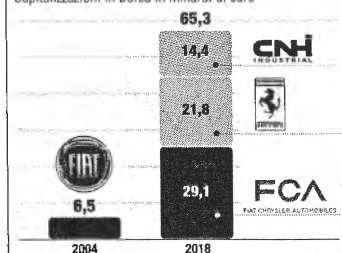
Fca, è l'ora delle alleanze Marchionne studia Big Tec A Pomigliano Jeep e Alfa

del fine corsa. A Melfi, dove dovrebbero continuare le produzioni di 500X e Renegade, chiuderà la linea della Punto, glorioso modello del passato ormai sopravvissuto alla sua stagione. A Mirafiori cesserà la produzione della Mito Alfa, utilitaria che ha retto la fase di transizione dalle vecchie alle nuove auto del Biscione ma che ora ha poco a che vedere con i modelli realizzati sulla piattaforma «Giorgio» a Cassino, la Giulia e il suv Stelvio.

È logico immaginare che nella gamma Alfa l'erede della Mito sarà il piccolo suv prodotto a Pomigliano. Se Cassino continuerà ad essere, come è già oggi, lo stabilimento dove si assemblano i principali modelli del Biscione, nel polo torinese (Mirafiori e Gru-

L'EREDITÀ MARCHIONNE

Capitalizzazioni in Borsa in miliardi di euro



Dal 2004 a oggi il titolo Fiat ha visto due scissioni. La prima è stata effettuata a inizio 2011, quando le attività di Cnh nei veicoli industriali, nelle macchine agricole e in quelle per costruzioni sono state separate; la seconda risale invece al 2016, con la scissione della Ferrari.

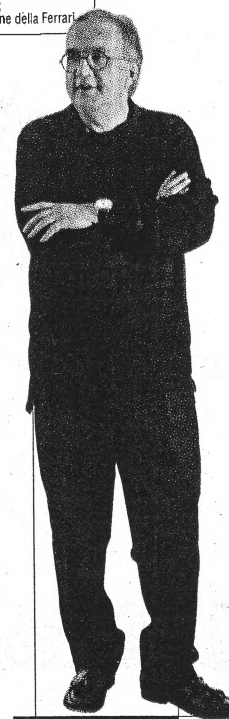
Dieci volte in 14 anni. È l'aumento del valore di Borsa del gruppo sotto Sergio Marchionne, considerando le scissioni di Cnh e Ferrari. Decisivo fu l'acquisto di Chrysler nel 2009

gliasco) si realizzeranno le dell'alto di gamma: un r suv (forse con marchio Alfa) fiancherà l'attuale prodotto del Maserati Levante mentre Grugliasco si dovrebbero unire a produrre le berline del Tridente (in piccole realizzazioni anche nello stabilimento di Modena).

3 Alleanze e investimenti

È stato il tema che ha tenuto banco a partire dal 29 2015 quando Marchionne, casione della presentazione analisti dei conti del primo semestre di quell'anno, pubblicò del'azienda le «Confessioni» di un drogato da capitale» spando che l'industria dell'auto ca un sacco di denaro per il

HAMILTON
AMERICAN SPIRIT
SWISS PRECISION
100 YEARS OF TIMING THE SKIES
HAMILTONWATCH.COM



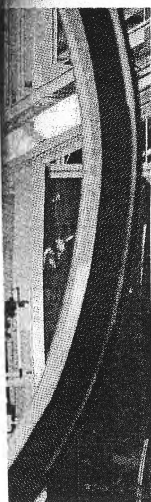
Sergio Marchionne

Nato a Chieti, cresciuto in Canada, 65 anni. Lascerà Fca nel 2019 ma resterà in Ferrari

IL CAVALLO

Quanti ricavi genera una Ferrari 287 mila euro

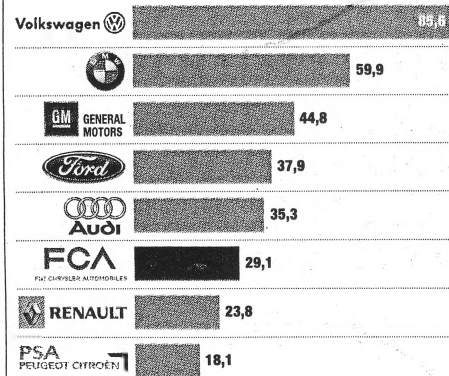
Un trimestre non è mai troppo indicativo ma, guardando i conti della Ferrari nel periodo gennaio-marzo, balza agli occhi un dato. Le consegne in Cina, Hong Kong e Taiwan sono cresciute del 14 per cento, il doppio dell'area commerciale più importante per Maranello che comprende Europa, Medio Oriente e Africa (+7 per cento). Dopo un 2017 in cui le vendite nella Grande Cina erano rimaste stabili, dunque, siamo di fronte a un'accelerazione. Con le Americhe che continuano a viaggiare bene (+4 per cento dopo il +5 del 2017), i ricavi hanno raggiunto la cifra record di 831 milioni di euro, l'1,1 per cento in più dello stesso periodo del 2017. Se si guardano le vendite relative alle auto (ricambi compresi), si vede ogni Ferrari venduta ha generato per l'azienda 287 mila euro, dai 290 mila del primo trimestre 2017. L'anno scorso era stato molto favorevole, visto che ogni vettura venduta aveva prodotto ricavi per 287 mila euro, dal 272 del 2016.



La Renegade è stata il modello del rilancio del marchio Jeep in Europa. Viene assemblata a Melfi con la gemella 500X, nell'impianto brasiliano di Pernambuco e a Guangzhou, in Cina

TEDESCHI AVANTI

Capitalizzazioni in miliardi di euro



Herbert Diess (1), al vertice di Volkswagen da poche settimane; **Mary Barra** (2) guida General Motors dal 2014; **Carlos Ghosn** (3), presidente esecutivo di Renault, è anche chairman di Nissan e di Mitsubishi

re in componenti che potrebbero essere comuni. Più in generale, l'ad suggeriva che le aziende si aggregassero per ridurre i costi di sviluppo dei modelli. Tutti ricordano come andò a finire: Gm, candidata ideale per il matrimonio, rifiutò l'offerta. E da allora solo i rumors si sono incaricati di rinfrescare la suggestione di un «big deal». Ma le ragioni per farlo rimangono tutte.

Alle considerazioni fatte da Marchionne tre anni fa se ne aggiungono due che rendono la fusione di Fca con un altro costruttore ancora più necessaria. Il primo elemento è nei numeri della capitalizzazione. Se si considera tutte le società nate dagli spin off della vecchia Fiat, Marchionne ha decuplicato il loro valore complessivo, da 6,5 a 65 miliardi di euro. La sola Fca oggi sfiora i 30 miliardi di capitalizzazione e si presenta per la prima volta dopo molto tempo senza debiti. Anzi, a fine anno, avrà una liquidità di 4 miliardi di euro. Se la società vorrà continuare a rimanere autonoma mantenendo l'attuale valore del titolo, non sarà però facile garantire le decine di miliardi di investimenti previsti dal piano con la sola generazione di cassa. Sarà probabilmente necessario ricorrere a nuovo indebitamento e in questo caso potrebbe essere saggio dividere l'onere con altri costruttori. Il secondo motivo che spinge verso l'alleanza, in qualche modo legato al primo, è che difficilmente la capitalizzazione rimarrà agli attuali livelli a lungo. Non è detto, infine, che l'alleanza debba essere fatta solo con costruttori automobilistici. Nella nuova società potrebbero entrare anche i giganti dell'hi-tech che hanno bisogno di spalmare su 15-20 milioni di auto prodotte l'anno il costo degli investimenti sui veicoli autonomi. Nessun costruttore raggiunge oggi quei livelli di produzione e dunque l'aggregazione sarà inevitabile.

ranno imposti dazi alle auto Fca prodotte fuori dagli Usa a soffrire saranno per primi gli stabilimenti italiani. Più in generale sarà da capire quanto riuscirà a rimanere unita un'azienda globale come quella creata da Marchionne in un'epoca di dazi, protezionismi e muri commerciali.

5 Effetto Cina

Con un mercato che si avvicina a grandi passi verso il tetto dei 30 milioni di auto vendute (ad aprile ha registrato un balzo dell'11 per cento sullo stesso mese del 2017) è indubbiamente la Cina a dettare le regole nel mondo delle quattro ruote. Fca realiz-

za in quel Paese Cherokee, Compass e Renegade negli stabilimenti di Guangzhou. La joint venture è paritetica ma recentemente il governo di Pechino ha cambiato le regole che fino ad oggi impedivano ad un costruttore straniero di salire oltre il 49 per cento in una partnership con una società cinese.

La situazione dunque è in movimento e le potenzialità sembrano molto grandi considerato che a fine 2017 le immatricolazioni di Jeep in Cina erano intorno alle 150 mila unità. L'espansione sui mercati asiatici, in questi anni il vero punto dolente delle strategie di Torino, sarà proba-

bilmente uno degli obiettivi chiave del piano industriale che verrà illustrato il primo giugno a Balocco. Ed è stata, in questi anni, la ragione principale a sostegno dei rumors, sempre smentiti dal Lingotto, di una partnership con un costruttore cinese, sudcoreano o indiano.

L'unica certezza è che all'appuntamento alla cascina Bella luigina non verrà annunciato il nome del successore di Marchionne alla guida operativa di Fca. È anzi quasi certo che quel nome lo conosceremo ufficialmente solo nei primi giorni di aprile del 2019, ad Amsterdam, quando l'amministratore delegato presenterà ai soci i conti del 2018. Non ci sarà dunque un periodo di affiancamento tra l'attuale ad e il suo successore. Questo perché, come dicono in Exor, «quando il nome di un nuovo manager viene annunciato, quello è il momento in cui, di fatto, comincia a comandare».

AFFARI IN PIAZZA



Mediobanca ecco l'uomo degli affari delicati

Andrea Greco

La promozione di Francesco Canzonio a capo del ramo banca d'investimenti e d'impresa (Cib) di Mediobanca, in coppia con Francisco Bachiller, non stupisce gli addetti ai lavori. Arrivato due anni fa per rinforzare il team attivo nella City, è stato protagonista di molti dei recenti dossier più delicati a Piazza Affari. Le consulenze all'Opera di Atlanta su Abertis, l'acquisizione General Cable di Prysmian, l'operazione Intrum-Intesa Sanpaolo, il delisting di Richemont su Ynap, la ricapitalizzazione "per sette" di Creval (triplo carpiato), tutte le cessioni di sofferenze bancarie italiane garantite dal Tesoro. Un quasi filotto, che nei tre mesi chiusi a marzo ha portato al Cib 75 milioni di commissioni, primato della casa. L'obiettivo del piano triennale 2014 di "migliore presidio dei clienti domestici e internazionali", è passato molto per le mani e l'agenda di questo (ex) ragazzino calabrese. Che ora diventa il numero uno e dice addio al vecchio capo Stefano Marsaglia, che da Barclays se l'era portato.



Francesco Canzonio (Mediobanca)

Worldline preoccupa Sia, Nexi e Poste

Sara Bennwitz

Ci sono tanti modi per calare dalla Francia verso l'Italia, uno di questi è passare dalla Svizzera. Così il colosso dei pagamenti europeo Worldline ha speso 2,3 miliardi per rilevare l'elvetica Six, che tra le altre cose gestisce i pagamenti di alcuni circuiti di banche tricolori, e ora con la sua Equens minaccia di fare una dura concorrenza alla Sia. In passato il gruppo controllato da Cdp, F2i e Poste, sotto la regia di Massimo Arrighetti, aveva guardato il dossier Six, ma poi non ne aveva fatto nulla perché era un boccone troppo grosso da digerire in solitario. Peraltro Sia sta valutando possibili acquisizioni, ma l'uscita di Arrighetti rallenterà il processo. La calata di Worldline in Italia potrebbe essere fastidiosa anche per la Nexi di Paolo Bertoluzzo, che è alle prese con il rilancio e che ha nei francesi un grosso fornitore. Chissà se di fronte al comune rivale Worldline, Sia, Poste e Nexi decideranno di fare fronte comune o di continuare ciascuna per la propria strada.



Gilles Grapinet (Worldline)

Brivio Sforza una holding per potenziare il mattone

Andrea Giacobino

Una holding per gli investimenti immobiliari del Brivio Sforza, patrizi milanesi, il cui più noto rappresentante è il marchese Annibale, imprenditore e marito in seconde nozze di Marta, protagonista delle cronache mondane. Qualche giorno fa, infatti, a Milano, davanti al notaio Guido Perregali è stata costituita la Nova Blu con un capitale sociale di 64 mila euro suddiviso fra Annibale, i cugini Galdino, Gianluca e Matteo e la cugina Barbara Maria. Nella newco i sei Brivio Sforza hanno conferito 32 quote del fondo immobiliare Orblu, pari al 50% delle quote totali, gestito dalla Castello Sgr, valutate in 3,5 milioni di euro secondo una perizia redatta da Simone Cavalli, di cui 3,4 milioni finita a riserva sovrapprezzo. Annibale è stato nominato amministratore unico. Orblu, nato nel 2005, è un fondo proprietario di diverse aree e immobili nel milanese, in fase di sviluppo, con un valore contabile di 21,3 milioni secondo una stima redatta da Eagle & Wise Service.



Annibale Sforza



Alfredo Aitavilla (1), responsabile del business development di Fca; **Richard Palmer** (2), direttore finanziario; **Michael Manley** (3), responsabile di Jeep e Ram

4 Effetto Trump

Le tendenze protezioniste dell'amministrazione Trump potrebbero incidere sulle scelte di Fca nei prossimi quattro anni, anche se le strategie di fondo saranno legate inevitabilmente alle ragioni strutturali che consigliano un'alleanza e che abbiamo elencato. Anche perché i presidenti e i governi passano mentre le tendenze di fondo durano molto di più.

Il buon rapporto di Marchionne con Trump sembra ora garantire che Washington considererà Fca un'azienda americana a tutti gli effetti e non applicherà ai suoi prodotti i dazi previsti per le vetture made in Europe. Ma che cosa accadrà dall'aprile prossimo, quando verrà annunciato il successore di Marchionne? Se ver-

XIII CONVEGNO ANTITRUST

24 - 25 MAGGIO 2018

"ANTITRUST FRA DIRITTO NAZIONALE E DIRITTO DELL'UNIONE EUROPEA"

CASA DEI CARRARESI - TREVISO - VIA PALESTRO 33/35

In collaborazione con: **INTESA SANPAOLO**, **AstraZeneca**, **sky**, **3M**, **SAMSUNG**, **FUJIFILM**, **UNINDUSTRIA TREVISO**, **PEREGO & BERTOLUZZO**, **BIC**, **NESPRESSO**, **TUCANO**, **APEROL**

Media partner: **mlex**, **legalcommunity.it**, **inhousecommunity.it**

Con il patrocinio di: **CONTO ECONOMICO FINANZIARIO**

SEGRETERIA DEL CONVEGNO
RUCCELLAI & RAFFAELLI
STUDIO LEGALE

Avv. Michela Dall'Angelo - Dott.ssa Carlotta Frascoli

Via Monte Napoleone, 18 - 20121 Milano
Tel (+39) 02.7645771 - E-mail: treviso@rucellaieraffaelli.it - www.trevisoantitrustconference.com