



# L'Economia



del **CORRIERE DELLA SERA**

## IRAN & ITALIA

30 MILIARDI FERMI A TEHERAN  
IL GOVERNO SPINGE,  
CASSA DEPOSITI CAUTA

di **Ferruccio de Bortoli**

4

## POTERE AI GIOVANI RISO GALLO: PERCHÉ LA FAMIGLIA CONTA ANCORA

di **Roberta Scagliarini**

23

## INDUSTRIA & FINANZA

IL TEMPO DELLE RELAZIONI  
È ORMAI SCADUTO  
(ANCHE PER MEDIOBANCA)

di **Federico De Rosa**  
e **Nicola Saldutti**

14

## IL RISVEGLIO DEL MATTONI

CITTÀ E QUARTIERI  
PIÙ CONTESI:  
DOVE PUNTARE

di **Gino Pagliuca**

38

## I BIG NAZIONALI

PIRELLI, BARILLA  
(MA NON SOLO)  
IL RADDOPPIO  
NON È UN MIRAGGIO

di **Dario Di Vico**

2

**Carlo Preve**  
Alla guida di Riso Gallo

## IL GRANDE AFFARE DELL'IMMORTALITÀ

GIÀ ADESSO  
C'È CHI GUADAGNA

di **Stefano Agnoli**

6

**I commenti**  
La nostra economia  
può crescere di più:  
ma serve coraggio  
Perché le elezioni tedesche  
sono fondamentali  
anche per l'Italia  
di **Daniele Manca**  
e **Daniilo Taino**

10

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

Fondi di investimento Fidelity

### Ogni persona è unica. Come i suoi obiettivi.

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



Per maggiori informazioni visita il sito [www.fidelity-italia.it](http://www.fidelity-italia.it) oppure rivolgiti alla tua banca o al tuo consulente di fiducia.



**Avvertenza:** prima dell'adesione leggere attentamente il prospetto e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori ("KIID"), i quali sono stati debitamente pubblicati, in lingua italiana, presso la Consob e sono disponibili presso i soggetti collocatori, nonché sul sito [www.fidelity-italia.it](http://www.fidelity-italia.it). I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Se non altrimenti specificato, i commenti sono quelli di Fidelity. Questa comunicazione non è diretta e non deve essere diretta a persone residenti nel Regno Unito o negli Stati Uniti o ad altri soggetti residenti in paesi dove i fondi non sono autorizzati alla distribuzione o dove non è richiesta alcuna autorizzazione. FIL Limited e le sue controllate costituiscono l'organizzazione per la gestione degli investimenti globali meglio nota come Fidelity International. Fidelity fornisce esclusivamente informazioni sui suoi prodotti e non offre consulenza sugli investimenti basata su circostanze individuali. Il presente materiale è pubblicato da FIL (Luxembourg) S.A., autorizzata e regolamentata dalla CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Fidelity, Fidelity International, il logo Fidelity International e il simbolo F sono marchi di proprietà di FIL Limited. FIL Limited e le sue controllate costituiscono l'organizzazione per la gestione degli investimenti globali meglio nota come Fidelity International. Fonte: FIL Limited al 15/12/2016. I dati non sono stati oggetto di audit. Fidelity fornisce esclusivamente informazioni sui suoi prodotti e non offre consulenza sugli investimenti basata su circostanze individuali. Fidelity Funds "FF" è una società di investimento a capitale variabile (SICAV) di diritto lussemburghese multicomparto e con più classi di azioni. Il reddito viene corrisposto agli azionisti. Il valore dell'investimento può aumentare o diminuire e un investitore può non recuperare l'importo investito. Morningstar Awards 2017 (c). Morningstar, Inc. Tutti i Diritti Riservati. Premio riconosciuto a Fidelity International come Migliore Società Multi Asset, Italia.

Ed. maggio 2017

## Sommarario

## Finanza

Astaldi: «Si cresce anche senza nozze»

di Daniela Polizzi



12

## Innovazione

L'Apple di Tim Cook punta ai mille miliardi

di Paolo Ottolina

16

Mauri: «Torna la carta E il libro va ascoltato»

di Alessandra Puato



19

Chi si rivede, LinkedIn Il potere di Milano

di Chiara Sottocorona



21

## Imprese

H&amp;M contro Inditex Karl e Pablo a duello

di Maria Silvia Sacchi

26

Dietro il Borsalino spunta Panama

di Mario Gerevini

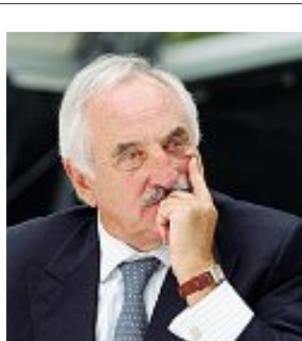
28

## Patrimoni

Dagli Usa all'Europa, i rischi da misurare

di Pieremilio Gadda

40



## Brembo

Dal 2014 il gruppo guidato da Alberto Bombassei ha avviato l'internazionalizzazione: gli Usa il mercato di riferimento



## Fincantieri

L'acquisizione di Stx, simbolo dell'industria francese, è un affare di Stato dopo il no di Parigi (nella foto, il ceo Giuseppe Bono)



## Ima

Leader nel packaging, il gruppo guidato da Alberto Vacchi ha rilevato nel pieno della crisi (2014) cinque aziende tedesche

La parola-chiave nei settori di punta è ancora «consolidamento»: chi è pronto a partecipare tra i big e tra le nostre multinazionali tascabili? Chi può puntare al «raddoppio» di taglia? Enel, Prysmian e Pirelli, secondo Roberto Crapelli (Roland Berger). Ma anche Barilla e Ferrero. Gli ostacoli? In qualche caso le famiglie senza una guida, spiega Giovanni Tamburi (Tip), ma anche il contesto normativo invecchiato nel quale si muovono le Authority Antitrust, come nell'operazione Luxottica-Essilor. Perché la taglia dipende dal business. Onida: quale eredità da Italtel-Telettra?

di Dario Di Vico

# COSÌ POSSIAMO DIVENTARE

Il dibattito che è sorto sul merger Luxottica-Essilor — e che oggi andrebbe aggiornato alla luce del probabile intervento dell'Antitrust di Bruxelles — è di grande interesse perché al di là del caso specifico (le strategie di Leonardo Del Vecchio) pone all'attenzione il tema delle ambizioni delle multinazionali tascabili italiane. Sono passati 21 anni per la precisione dalla fortunata definizione di Giuseppe Turani che la coniò pensando al gruppo Merloni e all'esperienza di Fabriano. Con il tempo il neologismo ha avuto successo non solo mediatico, ma ha anticipato quella che sarebbe stata una progressiva trasformazione dei piani alti del capitalismo italiano. Sempre meno grandi imprese e sempre più medie e multinazionali. Il resto ovviamente è storia dei nostri giorni e ci riporta alla realtà del business moderno che, come sappiamo, non dorme mai.

## Le opinioni

La domanda dunque diventa: le nostre multinazionali possono accontentarsi di fregiarsi del titolo internazionale o invece devono stare attente a non compromettere la loro posizione competitiva? Detta più prosaicamente: le aziende italiane di punta sono pronte a progettare (anche) il raddoppio del loro fatturato pur di difendere il vantaggio competitivo acquisito? Roberto Crapelli, pre-

si - dente della Roland Berger non ha dubbi in proposito. «Multinazionale tascabile» gli pare quasi un ossimoro, o si è multinazionali a tutto tondo o si finisce presto o tardi per diventare aziende locali. Ciò non significa crescere per crescere, acquisire solo per sfoggiare un bel comunicato stampa, ma «raggiungere la dimensione opportuna per partecipare da vincenti al consolidamento del proprio settore di business». Eh sì perché ad onta di tutti i ragionamenti secondo i quali le nuove tecnologie avrebbero mandato in soffitta le economie di scala è ancora il consolidamento la tendenza-chiave nei business che contano. Con questi presupposti Crapelli giudica Enel, Prysmian e Pirelli ben posizionate. Pensa anche che nei servizi finanziari le nostre due banche maggiori (Intesa e Unicredit) siano pronte a giocare le proprie carte «con vantaggio» in un'eventuale nuova fase di consolidamento. Crede che nei beni di consumo Barilla e Ferrero farebbero bene a guardarsi intorno per evitare di restare indietro. Scommette che nell'automotive ci si-

**Le regole sulla concorrenza sono superate: l'arrivo massiccio di capitali asiatici cambia il quadro**

ano più d'una Brembo, magari meno nota dell'azienda di Alberto Bombassei, che possa porsi come polo di integrazione dell'industria componentistica. «Non diventeranno delle Bosch ma dei veri player sì».

## Digitale nebuloso

Il settore che gli sembra più difficile da scrutare è la galleria che abbraccia information technology, digitalizzazione, industria 4.0 e intelligenza artificiale: «È talmente frammentato e dominato da aziende che vengono da altre parti del mondo che è difficile prevedere un consolidamento comunque virtuoso». Infine il caso Fincantieri, evoca per Crapelli, il delicato incrocio tra le sacrosante esigenze del business di raggiungere aggregazioni ottimali e la revanche del concetto di interesse nazionale che porta i governi a fare scelte irrazionali dal punto di vista economico, ma giudicate vantaggiose sul versante del consenso politico.

Gianni Tamburi è il prototipo del merchant banker paziente (un altro ossimoro?), non si fa prendere dalla frenesia della taglia ma programma per le aziende che segue, o di cui è diventato azionista, percorsi di crescita intelligente. «Il business sta scalando di marcia e lo vediamo quando le aziende straniere bussano per comprare le nostre imprese. Non dobbiamo piangere, anche perché in diverse occasioni gli acquirenti si dimostrano capaci di valorizzarle e di farle crescere meglio delle vecchie proprietà». Con la stessa coerenza dobbiamo però spingere le nostre multinazionali a programmare il loro futuro globale. «Se penso a gruppi come Brembo, Ima o Interpump mi viene da dire che già sono raddoppiati rispetto a dieci anni fa e ciò di-

**Qual è la dimensione ideale per continuare a crescere? Almeno da un miliardo di ricavi in su**

sono entrati pesantemente in ballo i Paesi asiatici e i numeri non sono più quelli di una volta. Bisognerebbe rendersene conto presto o tardi».

La taglia dipende dal business, anche secondo l'economista Fabrizio Onida, autore del libro (in uscita) «L'industria intelligente». «Ci sono realtà come la torinese Prima Industrie che è tascabile ma già leader nel settore della progettazione delle macchine laser. E comunque il dilemma mangiare o essere mangiati sicuramente si pone in molti settori». Onida pensa che i casi dei tedeschi che hanno acquisito Italcementi o dei francesi che si sono presi nostri marchi della moda vadano salutati con favore perché è impensabile che sottraggano «capacità creative al territorio» e concorrano invece a creare gruppi europei più solidi nella competizione internazionale. La differenza, caso mai, passa tra Paesi Ue e Paesi extra Ue. «Rifuggo quindi dal comportamento tipico degli economisti — aggiunge Onida — che per voler estrarre a tutti i costi una teoria generale restano poi con un pugno di mosche. Bisogna analizzare con pazienza caso per caso».

## Scottati dal passato

E la definizione di «tascabile» ovviamente non sempre è applicabile. «Chiedo: l'Ima della famiglia Vacchi con 1,3-1,4 miliardi di ricavi è una multinazionale tascabile? Sicuramente più che una preda è un predatore e lo ha già dimostrato ampiamente». È chiaro che noi

# GRANDI

mostra che siamo capaci di farlo. E molti hanno sia la cassa sia le competenze per potersi giocare le loro carte con successo».

Tamburi cita anche il caso De'Longhi a dimostrazione che molte volte a fare la differenza «è solo il coraggio, c'è chi ce l'ha e chi no». E nella prima categoria rientrano sicuramente Prysmian e Amplifon. «Per le aziende che seguono è materia di tutti i giorni e infatti sto seguendo un progetto proprio di questo tipo. Aggiungo che sono ottimista non solo perché conosco i singoli imprenditori di valore, ma anche perché l'Italia si è ripresa alla grande e si muove con ritmo. Gli unici che stentano ad accorgersene sono politici e sindacalisti». Caso mai delle volte a impedire la ricerca del raddoppio è la frantumazione del comando nelle famiglie che crescono di numero, «se manca chi può decidere alla fine si fanno scelte al ribasso». Un'ultima osservazione di Tamburi chiama in causa l'Antitrust europeo che finisce per esercitare un'azione di deterrenza preventiva. «Le regole mi sembrano invecchiate mentre tutto intorno è cambiato. Sono mutate le tecnologie ma

italiani nel discutere di acquisizioni è come se avessimo la pelle bruciata. E Onida cita due casi di vendita che non è riuscito a digerire. «La Finmeccanica ha ceduto Ansaldo Sts alla giapponese Hitachi eppure era un gioiellino. Sono rimasto perplesso anche perché con i giapponesi non c'è tradizione di collaborazione tecnologica. Consideravo Ansaldo Sts una delle nostre aziende di punta e poteva far riferimento all'ampia platea di nostri ingegneri che sono tra i migliori al mondo nel problem solving». Il secondo caso affonda un po' nella storia dell'Italia industriale ed è Italtel-Telettra. «Cosa è rimasto del patrimonio di cultura delle telecomunicazioni italiane messo su da Marisa Belisario? Continuo a chiedermelo anche se sono passati tanti di quegli anni».

Infine Franco Mosconi, docente di economia a Parma e studioso di politica industriale europea, concorda che la necessità di un consolidamento delle dimensioni d'impresa vale anche per le multinazionali tascabili. «Diciamo che fra le medie imprese (fino a 355 milioni) e le multinazionali (da 3 miliardi in su) — per usare i criteri dell'ufficio studi Mediobanca — c'è tutto un mondo da scoprire o, meglio, un terreno da coltivare. Vogliamo dire che raggiungere il miliardo, o il miliardo e mezzo, di fatturato può essere un obiettivo desiderabile?». Forse possiamo dirlo, beninteso a seconda dei settori e certamente per tutta la meccanica strumentale e raffinata. «Quello che si vede lungo la via Emilia è che — nel compiere il balzo dimensionale — alla necessaria crescita interna dell'impresa occorre accompagnare operazioni straordinarie di crescita esterna sul mercato domestico e, soprattutto, sui mercati esteri». Che alcune imprese bolognesi e modenese del packaging e della meccatronica abbiano messo a segno, in questi ultimissimi anni, acquisizioni in Germania è un esempio a cui guardare. E, magari, replicare anche in altri distretti industriali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



### Prysmian

Una delle poche public company con sede in Italia è al record storico in Borsa (nella foto, il ceo Valerio Battista)

## L'analisi

### Come vincere la gara del salto in alto

di **Stefano Caselli**

**L**a difesa dell'italianità delle nostre aziende di fronte a mani straniere è un tema mal posto. E soprattutto si trasforma rapidamente in un comodo alibi per lasciare tutto immutato: la struttura proprietaria e la dimensione medio-piccola. L'Italia ha bisogno realmente di questo? O piuttosto l'esigenza è quella di capire come la dimensione possa crescere con forti discontinuità, che permettano ad aziende medie di diventare molto grandi, portando nel nostro Paese produzione, ricchezza, innovazione e impiego? Senza una scala significativa non è oggi più possibile creare ricchezza. Il problema non riguarda la nazionalità del passaporto di azionisti e proprietari ma su dove avvenga la produzione, dove si crei occupazione e dove rimanga l'intelligenza manageriale e la creatività. Per fare un salto dimensionale significativo sono richieste scelte forti che coinvolgono struttura proprietaria e assetto finanziario. Nel primo caso, la conservazione della proprietà dell'impresa, per garantirne la trasmissione attraverso le generazioni presto o tardi diviene un pesante vincolo alla crescita. Ciò non significa rinnegare l'importanza delle aziende familiari ma piuttosto porre l'accento sull'esigenza di un allargamento della compagine societaria, che porti visioni differenti, ricambio manageriale e soprattutto competenze che la crescita richiede. L'allargamento può avvenire con l'ingresso di soci finanziari e attraverso acquisizioni che consentono non solo di far crescere con forti salti il fatturato ma di aggregare nuovo management e nuovi azionisti delle società acquisite. Ed acquisizione significa comprare imprese più piccole per integrarle ma anche far entrare nel capitale soggetti ben più grandi (stranieri o non) che però abbiano la forza di allargare esponenzialmente il mercato del prodotto italiano. Nel secondo caso, la crescita richiede scelte finanziarie disegnate per consentire forti salti: il ricorso al private equity e alla quotazione come strumenti non solo di raccolta di risorse finanziarie e di ingresso di nuovi soci ma anche di valorizzazione del brand sono i meccanismi adeguati per legare trasformazione degli assetti proprietari, nuova finanza e salti dimensionali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



### Luxottica

Il grande salto per il gruppo fondato da Leonardo Del Vecchio arriva a inizio 2017: a nozze con la francese Essilor



### Amplifon

Il gruppo della famiglia Formiggini sul mercato è da sempre compratore (nella foto il ceo Enrico Vita)