

UK £3.40 - Ch.fr. 10.00
Francia € 6.00



Premio Morningstar
Miglior Società Multi Asset
2014 - 2015 - 2016
2017

**BORSA & CARRELLO COME SARÀ
LA QUOTAZIONE DI ESSELUNGA**

www.milanofinanza.it

MILAN FINANZA

Class
DIGITAL
EXPERIENCE
WEEK **2**
26 GIUGNO / 2 LUGLIO 2017
MILANO
CITTÀ APERTA AL DIGITALE

Premio Morningstar
Miglior Società Multi Asset
2014 - 2015 - 2016
2017

€ 4,20* Sabato 24 Giugno 2017 Anno XXIX - Numero 123 MF il quotidiano dei mercati finanziari *Classeditori* Spedizione in A.P. art. 1 c.1 L. 46/04, DCB Milano *Offerta indivisibile con MF Fashion (Milano Finanza € 3,80 + MF Fashion € 0,40)

Agnelli & c. Dietro John, chi lavora in famiglia	Parla Jack Ma (Alibaba) Tranquilli, il robot non ci sostituirà	Cedole ricche Le 40 azioni dai dividendi inossidabili	Casa Anche la periferia è ripartita. Ecco dove
---	---	--	---

PARADOSSI L'Argentina piazza 2,5 miliardi di euro con bond a 100 anni, tutti sottoscritti! Ma in giro ci sono azioni, fondi, sicav altrettanto rischiosi o inconcludenti

Alla larga

Gli investimenti-patacca

ORSI & TORI

DI PAOLO PANERAI

Chi lascia in eredità un'azienda, grande o piccola che sia, ha il diritto di dettare le condizioni ai propri eredi? La svolta verificatasi in queste ore nell'azionariato di **Esselunga**, con un'intesa raggiunta fra la seconda moglie e sua figlia da una parte e dell'altra i figli di primo letto del fondatore **Bernardo Caprotti**, contraddice le raccomandazioni di uno dei più capaci e più duri imprenditori italiani. Il viatico (con parole categoriche) era quello che gli eredi di maggioranza (la seconda moglie **Giuliana** e la figlia **Marina**) si alleassero con un grande gruppo e vendessero, troppo difficile è la vita imprenditoriale in genere e in particolare nella grande distribuzione per i balzelli e gli impedimenti frapposti dagli enti locali per autorizzare aperture nuove e rilasciare licenze di costruzione. Il libro scritto da Caprotti, *Falce & Carrello*, individuava nelle Coop e nel Partito comunista i responsabili dello sviluppo circoscritto soprattutto al Nord Italia della più efficiente catena di gran-

de distribuzione. Il caso più clamoroso fu quello del progetto di un grande centro commerciale al Galluzzo, alle porte Sud di Firenze. A Caprotti ci sono voluti quasi 30 anni per poterlo realizzare e per sua fortuna è riuscito almeno a vederlo compiuto prima di lasciare questa terra. Sono stati sicuramente il suo pessimismo e la sua rabbia a far indicare agli eredi di maggioranza un disimpegno. Forse, come succede ai grandi capitalisti d'azienda, a spingerlo alla perentoria indicazione aveva contribuito anche la consapevolezza o l'orgo-



Così le Venete sotto Intesa

Cosa cambia per dipendenti, correntisti e obbligazionisti dopo l'ok Bce alla liquidazione



Senza il peso delle tasse, i tuoi investimenti volano più in alto.

Anima Crescita Italia e **Anima Iniziativa Italia** sono i fondi di investimento studiati da ANIMA per cogliere i vantaggi dei nuovi Piani Individuali di Risparmio (PIR). Un investimento rivolto alla crescita delle imprese italiane e che consente di beneficiare dell'esenzione dalle imposte sui redditi da capitale eventualmente generate*. Per far volare più in alto i tuoi investimenti, insieme.



Investimento nelle imprese italiane



Azzerramento delle imposte dal 5° anno*



Gestione professionale e diversificata



ANIMA migliore gestore fondi italia BIG

*L'esenzione è concessa agli investimenti destinati nel PIR detenuti per almeno 5 anni ed effettuati da persone fisiche residenti in Italia, fino ad un massimo di 30.000 euro all'anno e per un totale complessivo di 150.000 euro.

www.animasgr.it **ANIMA** CHI RISPARMIA ANIMA

Per maggiori informazioni visita pir.animasgr.it e www.istituto-qualita.com. Prima dell'adesione leggere il KIID, che il proponente l'investimento deve consegnare prima della sottoscrizione nonché il Prospetto pubblicato e disponibile presso la sede della società, i soggetti incaricati della distribuzione e sul sito internet www.animasgr.it. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il collocamento del prodotto è sottoposto alla valutazione di appropriatezza o adeguatezza prevista dalla normativa vigente. Il valore dell'investimento e il rendimento che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe ricevere un importo inferiore rispetto a quello originariamente investito. Messaggio pubblicitario.

FOOD ECONOMY/1 Il progetto di quotazione di Esselunga riaccende l'attenzione sulla grande distribuzione e sul valore dei grandi marchi del made in Italy. La futura ipo del gruppo dei Caprotti potrebbe spingere altri grandi gruppi verso Piazza Affari

Borsa & Carrello

di **Andrea Montanari**

La scossa, come sempre, è arrivata dagli Usa. La notizia che il colosso del digitale Amazon si è lanciato alla carica della catena di prodotti bio Whole Foods (deal da 13,7 miliardi di dollari) ha provocato una reazione immediata nel settore della grande distribuzione che già si stava interrogando su quale potesse essere il futuro del business. La strada indicata da Jeff Bezos, ossia l'integrazione fra il retail tradizionale e quello online o multimediale, è la destinazione finale di questo percorso. Non per nulla, il numero uno mondiale della gdo, la catena americana Wal-Mart (fatturato consolidato di 482 miliardi di dollari per una capitalizzazione vicino ai 230 miliardi) si è mossa in questo senso investendo nei mesi scorsi solo, si fa per dire, 3 miliardi di dollari per rilevare il sito Jet.com. Del resto, quello dei supermaket è un genere di attività che Oltreoceano vale qualcosa come 800 miliardi di dollari e ovviamente fa gola a tanti player a stelle e strisce. E se gli Stati Uniti restano il benchmark anche per questa tipologia di business, non va dimenticato che due anni fa, in Europa, l'olandese Ahold ha dato la scalata alla belga Delhaize (l'integrazione si è completata nel giugno di un anno fa) definendo un merger del controvalore di 25 miliardi di euro che ha dato vita a un big da 62,3 miliardi di euro di giro d'affari con 6.500 supermercati che servono 50 milioni di clienti in tutto il mondo.

È in questo contesto che si inserisce, per pura coincidenza a pochi giorni dall'annuncio dell'acquisizione targata Amazon, la storica novità maturata in casa Caprotti e legata al futuro di Esselunga, ovvero la prima catena della grande distribuzione privata italiana per fatturato. Perché dopo mesi di trattative serrate e di scontri interni, i due rami della famiglia imprenditoriale milanese rappresentati da un lato da Giuliana Albera, seconda moglie del defunto Bernardo Caprotti, e dalla terzogenita Marina Sylvia e, dall'altro, dagli altri due eredi naturali, ovvero i figli di primo letto Giuseppe e Violetta Caprotti, ora si è trovata la pace. L'accordo, definito da una nutrita schiera di avvocati d'affari, prevede un lungo processo di riordino dell'intera galassia Esselunga. Il primo step è rap-

LE MAGGIORI IPO NEGLI ULTIMI 10 ANNI							
Società	Prezzo Ipo	Data Ipo	Prezzo al 22/06/17	Variatz. % da Ipo	Capitalizzazione Ipo in milioni di euro	Capital. in mln di € al 22/06/17	Differenza Capitaliz. mln di euro da Ipo
❖ Ferrari	43,34	04/01/2016	80,00	84,58	8.405	15.514	7.109
❖ Cnh Industrial	9,75	30/09/2013	10,29	5,55	13.150	14.027	877
❖ Poste Italiane	6,75	27/10/2015	6,02	-10,79	8.816	7.865	-951
❖ Salvatore Ferragamo	9	29/06/2011	25,49	183,22	1.516	4.302	2.787
❖ FincoBank	3,7	02/07/2014	6,89	86,19	2.243	4.187	1.943
❖ Banco Bpm	2,292	02/01/2017	2,73	19,27	3.473	4.142	669
❖ Diasorin	11,92	19/07/2007	70,29	489,72	596	3.933	3.337
❖ Inwit	3,65	22/06/2015	5,38	47,38	2.190	3.228	1.038
❖ Yoox Net-a-Porter Group	4,3	03/12/2009	23,17	438,73	209	2.108	1.899
❖ Enav	3,3	26/07/2016	3,75	13,60	1.788	2.031	243
❖ Anima Holding	4,2	16/04/2014	6,15	46,51	1.259	1.896	637
❖ Cerved Information Sol	5,1	24/06/2014	9,57	87,64	995	1.866	872
❖ Brunello Cucinelli	7,75	27/04/2012	23,78	206,87	527	1.617	1.090
❖ Fincantieri	0,78	03/07/2014	0,88	13,37	1.320	1.496	176
❖ Ovs	4,1	02/03/2015	6,36	55,10	931	1.443	513

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Giuliana Albera



Marina Sylvia Caprotti



Violetta Caprotti



Giuseppe Caprotti

LE BIG DELLA GDO IN ITALIA

Società	Fatturato 2016	Punti vendita	Superficie dato in mq	% mercato
Coop Italia	12500*	558	819.888	13,80%
Conad	12.400	627	431.410	11,95%
Selex	10.350	549	643.671	10,90%
Esselunga	7.540	153	470.629	7,90%
Carrefour	5.484	598	549.063	9,30%
Finiper	2682*	218	320.480	5,40%
Auchan	2.241	539	403.928	6,80%

Fonte: elaborazione MF-Milano Finanza su dati Nielsen

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

presentato dall'acquisto che sarà definito dalla stessa società operativa del 67,5% de La Villata, ovvero la cassaforte immobiliare di famiglia (83 strutture in portafogli) che vale almeno 2 miliardi. Il gruppo della grande distribuito, sostenuto finanziariamente da Citigroup, sborserà almeno 1,3 miliardi per entrare in possesso della quota di controllo della società di real estate, andando a rilevare la metà (22,5%) della partecipazione (55%) oggi posseduta da Giuliana Albera e Marina Sylvia Caprotti (che

resteranno quindi azioniste di minoranza de La Villata al 33%), e l'intera quota (45%) detenuta dai fratelli Giuseppe e Violetta Caprotti. Successivamente Esselunga si fonderà con la controllante Supermarkets Italiani definendo così il nuovo assetto societario e proprietario che vedrà Giuliana e Marina Sylvia, che nel frattempo ha assunto i galloni di vicepresidente della società operativa (la madre diventa presidente onorario), azioniste di riferimento con il 70%, mentre gli altri due eredi avranno il

15% a testa, come poi già definito nel testamento lasciato da Bernardo Caprotti, scomparso lo scorso 30 settembre. E proprio in quel documento contestato da Violetta e Giuseppe Caprotti, il co-fondatore di Esselunga indicava l'opzione migliore per il futuro del gruppo: la vendita a un big del settore quale, appunto, l'europea Ahold Delhaize. Opzione, quest'ultima, che invece è stata rispedita al mittente dal nuovo corso societario, perché Giuliana Albera e Marina Sylvia Caprotti, dando piano appoggio e

fiducia al management capeggiato dall'amministratore delegato Carlo Salza, hanno deciso di tenere saldamente nelle mani il timone dell'azienda e di aprirsi al mercato. Con il progetto della quotazione che, a onor del vero, è uno dei tormentoni della storia recente, almeno da metà degli anni Duemila, di Esselunga. Lo sbarco a Piazza Affari, questa volta, si farà. Ovviamente non subito, ma nell'arco di 18-24 mesi. E per due motivi. Innanzitutto la catena di supermercati arrivando sul listino incasserà quei capitali per poter ripagare il prestito concesso da Citigroup per il riassetto immobiliare. E poi anche per permettere a Giuseppe e Violetta di valorizzare il loro 30%.

L'ipo di Esselunga, che vedrà impegnata Mediobanca come advisor e regista dall'operazione, rappresenterà anche una delle maggiori operazioni finanziarie degli ultimi anni. Come emerge dall'elaborazione effettuata da MF-Milano Finanza sulle principali quotazioni degli ultimi dieci anni (vedere tabella in pagina), se si escludono le Poste Italiane (operazione di privatizzazione da

parte dello Stato), la società dei Caprotti sarà seconda solo al polo dell'automotive della famiglia Agnelli-Elkann, rappresentato dal brand del lusso Ferrari e dai trattori di Cnh Industrial. Questo perché, come riportato venerdì 23 giugno da *MF-Milano Finanza*, l'enterprise value di Esselunga (nel 2016 ha registrato un fatturato di 7,54 miliardi con un ebitda di 661 milioni e un utile di 262 milioni a fronte di debiti per 55 milioni) arriverà a sfiorare, se non a superare, la soglia dei 6 miliardi. Poco meno della metà della valutazione in sede di ipo di Cnh (13,15 miliardi nel giorno del debutto, il 30 settembre 2013) e non troppo lontano dalla market cap iniziale (8,4 miliardi) della Rossa di Maranello quotata a Piazza Affari il 4 gennaio di un anno fa.

E siccome almeno per la seconda metà di quest'anno e per tutto il 2018 non sono attese matricole di grande valore (eccezione fatta per la privatizzazione di Ferrovie dello Stato, i marchi di maggior richiamo saranno Valentino, fatturato di 1,1 miliardo e mol di 206 milioni, e Gianni Versace), ecco che il progetto-Esselunga attirerà l'attenzione di banche e investitori. Anche perché, vista la peculiarità della società (la più efficiente del settore in Italia per R&S Mediobanca), non ci dovrebbero essere problemi alla sottoscrizione in sede di quotazione. Con un flottante del 30-38% e magari con un'apertura a investitori esteri e soprattutto con il coinvolgimento dei dipendenti (23 mila a fine 2016), l'operazione rappresenterebbe uno step significativo anche per il rilancio di Borsa Italiana. A Piazza Affari, infatti, da anni mancano brand di richiamo visto che le varie Barilla, Giorgio Armani, Dolce&Gabbana, Lavazza e Ferrero (l'unica più grande in termini di volumi e ricavi di Esselunga in verità) si tengono a distanza dal listino. Ma c'è un'altra osservazione speciale nel settore del retail alimentare: Eataly. La catena di lusso creata da Oscar Farinetti, partecipata dalla Tip di Gianni Tamburi e guidata da Andrea Guerra da più di un anno ha aperto il dossier quotazione. E se di semestre in semestre il progetto viene post-datato proprio il 2018 parrebbe a detto di manager e soci, l'anno giusto per l'ipo. Anche perché l'intenzione è quella di presentarsi al mercato con un giro d'affari di mezzo miliardo. Una soglia che potrebbe essere raggiunta quest'anno. Ma proprio su Eataly, all'indomani del lancio dell'opa su Whole Foods, pare abbia messo gli occhi la stessa Amazon. Non solo per definire accordi commerciali di distribuzione online negli Usa (Eataly ha il suo sito di e-commerce). Ma anche per tentare l'affondo sul capitale. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/esselunga

FOOD ECONOMY/2 Il colosso di Bezos ha tutte le carte in regola per convincere gli americani a comprare online il fresco di Whole Food. Ma deve risolvere il rebus della logistica dell'ultimo miglio

Ma Amazon ce la farà?

di Annie Gasparro
Heather Haddon
e Julie Jargon

Ora che Amazon spinge aggressivamente il carrello verso la corsia degli alimentari, il settore non sarà più lo stesso. Con margini ridotti e una crescita lenta, il food retailing navigava già in cattive acque. Mentre i clienti cambiano abitudini d'acquisto, i nuovi operatori assediano un mercato affollato da giganti come Walmart e Kroger e catene più piccole, che si danno battaglia abbassando i prezzi. Ma l'industria sta faticando a trovare il giusto sistema per vendere online il fresco. L'acquisizione di Whole Foods a opera del colosso fondato da Jeff Bezos va a peggiorare le condizioni di un contesto già saturo, aggiungendo pressione sui player tradizionali a trovare per tempo un sistema di commercializzazione del fresco sul web. Per David Palmer di Rbc Capital Markets «è un evento decisivo nel mondo del food». Non è affatto chiaro se il re dell'e-commerce riuscirà a imporre anche alla lattuga la rivoluzione operata su Cd e libri. Dal connubio Amazon-Whole Food emerge una piccola frazione rispetto alla quota di mercato di Walmart. E Amazon dovrà risolvere il problema della «logistica dell'ultimo miglio», assente nelle altre categorie merceologiche. Secondo Kent Knudson, partner a Bain & Co, «sarà una delle aree più difficili in cui entrare per loro». I giorni dei carrelli ricolmi di sacchetti all'appuntamento della spesa settimanale nel supermercato di quartiere sembrano finiti. I consumatori hanno abitudini mirate. Sono meno fedeli al dettagliante e maggiormente disposti ad acquistare sul web. E la spesa avviene agli antipodi: in store economici e in quelli che propongono fresco di altissima qualità.

Dopo un leggero progresso del 2% in ciascuno dei tre anni precedenti, lo scorso esercizio le vendite erano appena al di sotto dei livelli 2015 (dati Nielsen). Quest'anno Kroger ha interrotto l'infilata di 13 anni di rialzi trimestrali nelle vendite, mentre Walmart e Target hanno faticato. I consumatori esigono «comodità, selezione e prezzo giusto, e lo vogliono ora», ha spiegato Natalie Kotlyar di Bbo Usa. «Tutti stanno cercando di fondere questi concetti per creare l'esperienza di shopping perfetta». Amazon scommette di essere in grado di apprendere l'attività e risolvere almeno una parte del puzzle. Ha già dimostrato la disponibilità a rinunciare al profitto per costruire una quota di mercato in un settore. Ha liquidità da bruciare, profonda esperienza nella logistica e grande abilità nell'abbassare senza tregua i costi di fornitura.

La grande spinta nel fresco obbligherà altri food retailer a accelerare gli sforzi per far funzionare l'e-commerce. Secondo Kantar Retail, lo scorso anno la spesa online era solo il 2% delle vendite. La gente vuole toccare i prodotti, scegliere la verdura e controllare la carne. E fare in modo che il tutto si mantenga via e-commerce è difficile. «Amazon ha reinventato la supply chain e la logistica», ha detto Doug Ehrenkranz, recruiter per Boyden Global Executive Search. Gli oltre 460 store di Whole Foods regalano l'ac-



cesso al sistema di distribuzione frigorifera che mancava alla rete di Amazon e un appiglio al mercato del bio che aveva a malapena toccato. «Walmart e Kroger accuseranno il colpo per un po' e i player regionali che non riusciranno a muoversi abbastanza velocemente scompariranno», ha previsto Diana Sheehan di Kantar Retail. «La preoccupazione più grande è che cosa farà Amazon». Un rapporto di Cowen & Co sottolinea: «La realizzazione dell'intero processo è più complessa e richiede tempo dal momento in cui arriva una spedizione di alimentari in un centro di adempimento fino a quando viene evasa, con la necessità di refrigerazione e di attenzione a fattori quali date di scadenza, odore e colore, tra gli altri».

Secondo indiscrezioni, la trattativa è stata relativamente rapida: Amazon non può già avere una strategia completa. Cercherà di espandere l'appeal di Whole Foods sfruttando la propria efficienza per abbassare i prezzi, ha previsto Chris Baker, esperto di vendita al dettaglio e beni di consumo di Oliver Wyman. La grande distribuzione organizzata (gdo) è sempre stata complicata perché i consumatori americani sono abituati a spendere poco. I supermercati sono nati con la Grande Depressione, ha spiegato lo storico dell'alimentazione Andrew F. Smith, poiché l'efficienza e la portata dei grandi negozi ha reso il cibo più conveniente per i consumatori rispetto alla classica spesa nei negozietti. Le periferie si sono sviluppate dopo la Seconda Guerra Mondiale, dunque le catene di alimentari si sono ampliate riscontrando che lo stoccaggio di un cospicuo inventario forniva maggiori economie di scala. Negli anni 70 è arrivata la saturazione, secondo Smith, e una recessione ha portato alla creazione dei discount. La concorrenza dei fast food e le guerre dei prezzi hanno prodotto l'ondata di consolidamento degli anni 80. La rivoluzione degli anni 90 è legata a Walmart e ai suoi bassi prezzi. Da allora le catene tradizionali cercano disperatamente di competere. Negli ultimi anni la concorrenza sul prezzo si è fatta ancora più feroce in quanto il numero dei rivenditori è cresciuto. Inoltre la recente deflazione delle materie prime ha costretto al taglio dei prezzi di latte, carni bovine e uova. I costi del lavoro sono aumentati, applicando ulteriore pressione ai margini di profitto.

Altri cambiamenti hanno avuto origine negli ultimi anni. I consumatori sono più curiosi e istruiti sulla fonte e sul contenuto del cibo, grazie a libri, documentari e show televisivi di cucina. In risposta i negozi di prodotti biologici di alto livello stanno prosperando, erodendo la quota di mercato, mentre la domanda simultanea di comodità ha alimentato la crescita dei servizi di ristorazione come Blue Apron. I top manager sono disposti a abbassare i prezzi a scapito dei profitti se questo è ciò che serve per evitare che gli acquirenti si rivolgano al web e ai discount che stanno entrando negli Stati Uniti. Aldi prevede di investire 5 miliardi di dollari in cinque anni per aprire 900 store e ristrutturarne un centinaio. Questo mese Lidl è sbarcato in America con dieci punti vendita. Amazon, entrato nell'alimentare parecchi anni fa con lo scatolame, ha costruito lentamente il proprio business di consegna, selezionando le città in cui aveva magazzini ampi per evitare la necessità di autocarri frigoriferi. Quest'anno è subentrata in punta di piedi nel segmento degli alimentari fisici, aprendo due Fresh Pickup a Seattle, la città natale del gruppo. E l'intesa con Whole Foods potrebbe contribuire a chiudere il gap. «Non può competere senza gli store fisici», ha detto Sheehan. «Il fresco è al cuore del business. Gli acquirenti hanno un negozio di fiducia per carne fresca, frutti di mare, prodotti da forno e lattierocaseari». Secondo David Portalatin di Npd Group, gli store di Whole Food risolvono gran parte del rompicapo dell'ultimo miglio per Amazon». Era il motivo principale per cui non aveva intercettato la spesa del 60% dei Millennials che già acquistano altro sul marketplace. Attualmente Whole Foods coopera con il servizio di consegna Instacart in alcune città. Stando a Nielsen e al Food Marketing Institute, l'alimentare online potrebbe attestarsi attorno a 100 miliardi di dollari in una decina d'anni. Per competere Walmart offre il servizio di pick-up e consegna a domicilio in mercati di prova. Kroger sta espandendo la piattaforma per ordine online e ritiro nei negozi e negli ultimi dieci anni ha investito 3,8 miliardi di dollari per ridurre i prezzi. In un'intervista l'amministratore delegato di Albertsons (proprietà di Safeway) Bob Miller ha ammesso: «La tecnologia sta cambiando rapidamente e Amazon è un ottimo esempio. Non vogliamo essere all'avanguardia, ma capire che cosa sta succedendo».

traduzione di Giorgia Crespi