

PIMCO  
pimco.it

IL CEO BURGIO  
«IL TURISMO?  
SI RIPRENDERÀ  
DALL'ITALIA  
CON ALPITOUR»

di Daniela Polizzi 10



RISPARMIO/1  
IL RITORNO (COSTOSO)  
DEI TITOLI DI STATO  
LA GUIDA AI MIGLIORI  
DAI BTP ALLA BEI

di Drusiani, Marvelli, Petrucciani 30

RISPARMIO/2  
BORSE DOPO LA CADUTA  
DALL'HI-TECH  
ALLE BANCHE:  
LE AZIONI PER DIFENDERSI

di Barrì e Monti 34, 36

PIMCO  
pimco.it

# L'Economia

Risparmio, Mercato, Imprese

LUNEDÌ  
6.04.2020

ANNO XXIV - N. 14

economia.corriere.it

del **CORRIERE DELLA SERA**

## L'INTRECCIO SALUTE-ECONOMIA COSÌ POSSIAMO RIPARTIRE (IMPARANDO DAL PASSATO)

Si può far tesoro dell'emergenza  
spendendo meglio le risorse  
e con maggiore attenzione  
al territorio

di Ferruccio de Bortoli  
e Francesco Giavazzi 2, 4

**Giuseppe Ferro**  
amministratore  
delegato del pastificio  
La Molisana



## GIUSEPPE FERRO (MOLISANA) «TUTELIAMO L'ATTIVITÀ PRODUTTIVA DOBBIAMO EVITARE CHIUSURE D'IMPRESE»

di Francesca Gambarini 11

## L'INCHIESTA ECCO I CAMPIONI DI RESISTENZA DALL'ALIMENTARE ALLA CHIMICA (E CHI SOFFRIRÀ)

di Antonella Baccaro, Francesca Gambarini,  
Raffaella Polato, Daniela Polizzi, Alessandra  
Puato, Maria Silvia Sacchi e Isidoro Trovato  
con interventi di Valerio De Molli, Dario Di Vico,  
Piergaetano Marchetti, Nicola Rossi  
e Marco Ventoruzzo 5-17

## BUROCRAZIA & LEGGI LA LOGICA DEL SOSPETTO CHE IMPEDISCE AGLI AIUTI DI ARRIVARE ALLE AZIENDE E ALLE FAMIGLIE

di Daniele Manca 8

**Al 20 aprile**  
Per le festività pasquali  
L'Economia lunedì 13  
non sarà in edicola.  
Torneremo lunedì 20,  
gratis con il  
Corriere

SU CORRIERE.IT/ECONOMIA/  
UN SITO PER I PROFESSIONISTI  
di Isidoro Trovato 21

## DIAMO AI PROGETTI L'ECCELLENZA CHE MERITANO

TheFork, a TripAdvisor Company  
per la sua nuova sede di Milano  
ha scelto Mitsubishi Electric  
per la realizzazione di sistemi  
per il riscaldamento e raffrescamento d'aria.

Sede TheFork,  
a TripAdvisor Company (Milano)



Mitsubishi Electric è sempre più coinvolta  
in prestigiosi e avveniristici progetti,  
grazie alla qualità delle sue soluzioni tecnologiche  
e ad un'ampia gamma di servizi dedicati  
pre e post vendita.  
Oggi è il partner ideale perché ha a cuore  
non solo il **rispetto ambientale**,  
ma anche il **risparmio energetico** che si traduce  
in una significativa riduzione dei consumi.  
Per un clima ideale, ogni giorno di più.





## Sommaro

## Finanza

## Il percorso solitario dei fratelli Monini

di **Alessandra Puato**

12

## Beraldo (Ovs): un piano per la moda

di **Maria Silvia Sacchi**

14

## Mps, dove arriverà la mano pubblica

di **Stefano Righi**

18

## De Francisco (Fonspa) «Npl da consolidare»

di **Stefano Righi**

19

## Imprese

## Ciak, il cinema riparte dallo streaming

di **Maria Elena Zanini**

23

Il fattore S dominerà la politica, la società e l'economia nei prossimi anni. S come salute, sanità, salvezza. Ma anche come storia. Perché mai come in queste settimane di angosciosa reclusione abbiamo letto e riletto, stupendoci, di quante volte l'umanità abbia subito e affrontato le epidemie. E come queste abbiano cambiato il corso degli avvenimenti. Con effetti non sempre negativi. Anzi, spesso positivi in termini di innovazione scientifica, solidarietà umana, progresso economico e sociale. Nella nostra presunzione di onnipotenza ce ne eravamo dimenticati. Giorgio Cosmacini, medico, filosofo e storico della medicina, riflette nei suoi libri (ultimo *Medici e medicina durante il Fascismo*, *Panta Rei*) sulle grandi svolte determinate dalle emergenze sanitarie. E, nel guardare all'angosciosa attualità quotidiana, ripropone la figura di Agostino Bertani, garibaldino, massone, repubblicano, tra gli insorti delle Cinque Giornate di Milano. E soprattutto medico.

## Il ruolo dello Stato

«Il concetto di sanità di territorio — spiega Cosmacini — si afferma per la prima volta nel nostro Paese con il Codice di pubblica igiene elaborato da Agostino Bertani, durante il governo Depretis nel 1886, e trasformato poi nella legge sanitaria promulgata da Crispi nel 1888. Si stabiliva il "supremo principio" secondo il quale lo Stato unitario dovesse "agire d'imperio" per tutelare "senza voci dissonanti e devianti" la pubblica salute. Che non andava raccomandata ma comandata». È incredibile notare come in questo frammento della storia patria siano racchiuse molte delle tematiche e delle polemiche di questi giorni, dal ruolo dello Stato, alle fake news che all'epoca non si chiamavano così, ai limiti della libertà personale. «Per parlare solo dell'Ottocento — continua Cosmacini — va ricordato che fu un secolo flagellato da colera e tubercolosi. Bertani aveva fatto, già prima con l'inchiesta sulle condizioni di vita di contadini e braccianti, quello che oggi chiameremmo uno screening di massa. E si era convinto dell'importanza dei presidi territoriali, della figura del medico condotto, mentre la scienza ufficiale si concentrava sulla ricerca trascurando la medicina

Giuseppe Conte  
presidente  
del Consiglio

Sprechi, malagestione, tagli

Squilibri fra regioni nell'attenzione al territorio

Lunghe liste d'attesa per i malati non Covid-19

Mentre gli ospedali collassano e i medici  
scarseggiano, l'emergenza ha scoperchiatola pentola: il sistema così non va,  
serve una nuova governance

E dovrà tutelare i cittadini più deboli

di **Ferruccio de Bortoli**

# IL FATTORE

## SALUTE E SANITÀ, LA CATENA DEGLI ERRORI TUTTO DA RIFARE

Le sneakers sono fatte  
di chewing gum.

Davvero?

Davvero.

Salvare il Pianeta è la nuova moda. Il riuso creativo delle gomme da masticare permette di fabbricare soles per sneaker all'ultimo grido. Fidelity osserva il mondo che cambia, e ti aiuta a trovare le idee di investimento di domani.

[fidelity-italia.it/sostenibilita](https://fidelity-italia.it/sostenibilita)

Rischio di perdita del capitale investito.

Fidelity International si riferisce al gruppo di società che compone l'organizzazione globale di gestione di investimenti che fornisce informazioni su prodotti e servizi in determinate giurisdizioni, ad eccezione dell'America settentrionale. Fidelity, Fidelity International, il logo di Fidelity International e il simbolo "F" sono marchi registrati da Fidelity Limited. Il presente materiale è pubblicato da Fidelity (Luxembourg) S.A., autorizzata e regolamentata dalla CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). SSO1910321.





lo stesso numero di medici per abitante ma un terzo di infermieri e professioni sanitarie per abitante». A partire dal 2007 sono intervenuti poi diversi piani di rientro per i dissesti nelle gestioni sanitarie di Lazio, Abruzzo, Liguria, Molise, Campania, Sardegna, Sicilia e Calabria. In alcuni casi con la nomina di commissari. È curioso notare come sia assente, nel dibattito attuale, il tema degli sprechi e degli episodi di malagestione, spesso all'origine dei dissesti regionali e dunque delle inadeguatezze di questi giorni.

### Meno investimenti

Non è solo un problema di risorse, ma anche di come s'impiegano. Ciò ha prodotto, si legge sempre nella ricerca che ha come titolo «Patto per una nuova governance regionale», un elevato grado di obsolescenza delle strutture e attrezzature sanitarie con una riduzione degli investimenti fino all'88 per cento. E si continua a non distinguere tra salute e sanità. Ci sono 2,9 milioni di persone non autosufficienti. Saranno 4 milioni tra vent'anni. Già oggi assorbono 31 miliardi di spesa del welfare italiano ma in modo parcellizzato e frammentato tra Servizio sanitario nazionale, Inps ed enti locali senza alcuna visione politica di insieme. E non abbiamo un'assicurazione pubblica per la *long term care* che è un rischio praticamente certo per il quale non ci tuteliamo collettivamente né individualmente.

«Nell'affrontare l'emergenza virus — dice Francesco Longo, docente e ricercatore del Cergas-Bocconi — Lombardia e Veneto hanno seguito strategie opposte. La prima ha puntato sugli ospedali, il secondo più sul domicilio e la medicina territoriale». E qui torna alla mente l'insegnamento di Bertani. «La Lombardia è forte negli ospedali ma non sul territorio. Ha eccellenze, ma una governance con troppi livelli, fra agenzie e aziende. A differenza del Veneto che ha centralizzato di più». Longo vede nel futuro della gestione sanitaria, appena superata si spera presto la fase più acuta, alcuni seri ostacoli. «Si porrà il problema di come rientrare progressivamente nella normalità. Ormai gran parte degli

ospedali è destinata all'emergenza Covid, ma si stanno accumulando liste d'attesa imponenti per le altre patologie. Ci sono rischi e complessità nella prossima trasformazione dell'attuale offerta di posti letto Covid, dovendo preparare percorsi distinti e separati da altri pazienti per evitare il ritorno dell'infezione. E si dovrà fare attenzione al burn out, il logoramento di medici e infermieri per i mesi in trincea, di stress e abbandono delle loro specializzazioni.

Le carriere retributive andranno aggiornate». La nuova governance della sanità condiziona l'incidenza del fattore S sulla società e l'economia italiane. Secondo Longo un ritorno a una gestione nazionale è impensabile. E sterile la discussione tra pubblico e privato. «C'è del buono e del cattivo nell'uno e nell'altro». La proposta è lasciar libere le Regioni migliori di coltivare le proprie eccellenze, riservando allo Stato il compito di definire e assicurare i livelli essenziali di assistenza e favorire soprattutto il passaggio delle migliori soluzioni e competenze nelle Regioni più deboli. «Dopo la riunificazione, la Germania fece così. Incentivò i migliori giovani medici, specialisti e manager ad andare ad Est come requisito indispensabile per le proprie carriere».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

di territorio. Quello che accade oggi è una dolorosa nemesi». La politica cambiò profondamente. La solidarietà, specie in campo cattolico e socialista, crebbe nelle tante associazioni di mutua assistenza e soccorso. «Nel 1906, per esempio — conclude Cosmacini — 12 dei 24 consiglieri di opposizione al Comune di Milano erano medici. La medicina sociale era una versione del socialismo medico. Un esempio preclaro è quello di Anna Kuliscioff, la dottoressa». Accadrà qualcosa del genere anche oggi?

### I cambiamenti

Dopo e con il coronavirus (ci vivremo a lungo) gli investimenti pubblici e privati sulla sanità sono destinati sicuramente a mutare come quantità. In tutto il mondo. Soprattutto in Italia. Gli interrogativi di fondo: come cambierà la qualità e il mix dell'assistenza, che non è direttamente proporzionale alla spesa, e quali saranno le forme di accesso per gli strati più deboli della popolazione nei vari Paesi. Questo è il nuovo «megatrend» mondiale. I fattori Esg (Environmental, social and governance) vedranno prevalere l'aspetto sociale in termini di salute pubblica. Nei giorni successivi al diffondersi del contagio si è molto discusso sui tagli apportati negli ultimi anni alla sanità pubblica italiana. Da uno studio dell'Osservatorio sui Conti pubblici dell'Università Cattolica di Milano, a cura di Luca Gerotto, si evince che dal 2000 a oggi la spesa totale è cresciuta del 22% a 115 miliardi nel 2018. Ma l'aumento si è concentrato soprattutto nel periodo che ha preceduto la crisi finanziaria. Cioè, abbiamo seguito fino al 2008-9 il trend di crescita degli altri Paesi. Poi ci siamo via via discostati.

Se guardiamo alle statistiche Ocse sulla spesa sanitaria pro capite — fatto cento l'anno Duemila — quella del Regno Unito è oggi persino doppia rispetto alla nostra. «Il Servizio sanitario nazionale — si legge in un recente studio del Cergas-Bocconi insieme a Università Cattolica e Kpmg — ha oggi una spesa pari al 55% di quella tedesca con più o meno

**Ci sono 2,8 milioni di non autosufficienti, saranno 4 milioni tra vent'anni. Ma non c'è visione politica d'insieme**

SEI ANCORA IN ATTESA DELLA DELIBERA DEGLI AFFIDAMENTI PER LA TUA AZIENDA?

#NOICISIAMO

info@crescitalia.com | www.crescitalia.com

#VENDILETUEFATTURE



CrescItalia

Think Small, First



# FERMARSÌ AIUTA LA RIPRESA LA LEZIONE DELLA SPAGNOLA

Le città americane che negli anni Venti applicarono restrizioni severe ripartirono bene e con meno morti  
In ogni caso la recessione indotta dalla malattia durò solo sette mesi, tra le più brevi del secolo scorso

di **Francesco Giavazzi**

**S** spesso le recessioni sono innescate da squilibri accumulati nell'economia che a un certo punto si rivelano insostenibili. Due esempi: gli eccessivi investimenti nel settore immobiliare, che furono all'origine delle recessioni del 1920 e del 2007, e le tecnologie informatiche che crearono la bolla delle aziende dot.com scoppiata nel 2001. La durata di queste recessioni dipende dal tempo necessario per correggere gli squilibri che le hanno provocate.

che il sistema dei trasporti si è bloccato: quindi chi usava prodotti intermedi importati ha fermato le produzioni. Inoltre, per rallentare il diffondersi del virus la gran parte dei paesi ha scelto di limitare la mobilità delle persone e molti — tutti coloro che non possono lavorare a distanza — hanno smesso di lavorare.

## I tempi

Questi due effetti — l'interruzione delle catene produttive e la non disponibilità di lavoratori — sono choc dell'offerta cioè choc che limitano la produzione. Ma c'è un secondo fattore: le limitazioni alla mobilità, la chiusura dei negozi e soprattutto la caduta dei redditi familiari, solo in parte compensati dai sussidi di disoccupazione, ha provocato un rallentamento dei consumi: allo choc all'offerta si è quindi sommato uno choc alla domanda.

decisione della maggior parte di paesi, durante l'epidemia del 2020, di chiudere tutti in casa. Studiando il diverso effetto di quell'epidemia sulle città degli Stati Uniti d'America si è scoperto (*Fight the Pandemic, Save the Economy: Lessons from the 1918 Flu* di Sergio Correia, Stephan Luck, and Emil Verner, Liberty Street Economics, Federal Reserve Bank of New York, marzo 2020) che le città americane che hanno imposto limitazioni più severe alla libertà di movimento, cioè che hanno obbligato i cittadini a stare a casa, non solo non hanno subito effetti economici negativi nel medio termine.

Anzi, le città che sono intervenute prima e in modo più aggressivo hanno registrato un relativo aumento dell'attività economica dopo che la pandemia si è placata.

## L'esperienza

Lo confermano i dati di correlazione a livello di città tra la mortalità influenzale del

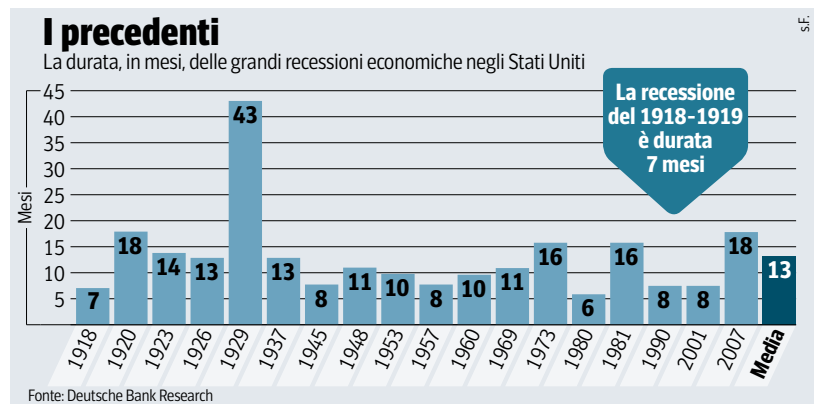
1918 e la crescita dell'occupazione nel settore manifatturiero dal 1914 al 1919. Una maggiore mortalità durante l'influenza del 1918 è associata, non sorprendentemente, ad una minore crescita economica.

Ma se si suddividono le città in due gruppi: quelle con i periodi di chiusura più lunghi e quelle con periodi più brevi si osserva che le città che hanno imposto norme di chiusura più severe a lungo tendono ad essere raggruppate nella squadra bassa mortalità-alta crescita, mentre le città con periodi di chiusura più brevi sono raggruppate tra chi ha affrontato alta mortalità e bassa crescita.

Ciò suggerisce che imporre ai cittadini di «stare a casa» sinché dura l'epidemia ne attenua la mortalità, senza ridurre l'attività economica. Anzi, le città con chiusure più drastiche e più lunghe nel medio termine crescono più velocemente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Il sistema sta affrontando un doppio choc, sia dell'offerta che della domanda, ma la storia promuove il lockdown**



Negli Stati Uniti la recessione iniziata nel 2007 è durata 18 mesi, tanti ne furono necessari per rimettere in piedi il sistema finanziario colpito dal crollo dei mutui immobiliari. La recessione iniziata nel marzo 2020 è diversa.

## Gli effetti

È cominciata con il diffondersi del virus Covid-19, una pandemia che dalla città cinese di Wuhan si è diffusa in tutto il mondo. Questa recessione non è stata provocata da alcun squilibrio nell'economia, ma piuttosto da uno choc esogeno e inatteso, il virus appunto.

Questo ha colpito l'economia in tre modi. Innanzitutto spezzando le catene produttive: ad esempio le aziende che producono utilizzando beni intermedi importati dalla Cina — che è diventata in molti settori la fabbrica del mondo — non sono più riuscite ad approvvigionarsi perché molte aziende cinesi hanno chiuso e comun-



## Il manuale

L'articolo a fianco è un'anticipazione dalla nuova edizione di «Macroeconomia», il volume de «il Mulino» a cura di Alessia Amighini, Olivier Blanchard e Francesco Giavazzi



## NOTE LEGALI

Il presente documento ha finalità pubblicitarie e non costituisce sollecitazione, consulenza, raccomandazione né ricerca in materia di investimenti. **Prima di assumere qualsiasi decisione di investimento, leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e la relativa Nota di Sintesi nonché le Condizioni Definitive (Final Terms) e il Documento contenente le informazioni chiave (KID) del prodotto, con particolare attenzione alle sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'investimento.** Il Prospetto di Base, approvato da BaFin e notificato alla CONSOB, è disponibile unitamente agli altri documenti relativi al prodotto sul sito <https://sp-it.leonteq.com/our-services/prospectuses-notices/> oppure gratuitamente presso Leonteq Securities AG, Europallee 39, 8004 Zurigo, Svizzera. L'approvazione del prospetto non va intesa come approvazione dei prodotti finanziari. Il valore dei prodotti finanziari è soggetto a oscillazioni del mercato, che possono condurre alla perdita, totale o parziale, dei capitali investiti nei prodotti finanziari. **I rendimenti riportati non sono indicativi di quelli futuri e sono espressi al lordo di eventuali costi e/o oneri a carico dell'investitore.** I prodotti finanziari descritti non sono prodotti semplici e il loro funzionamento può essere di difficile comprensione. Si raccomanda agli investitori di consultare un consulente finanziario competente prima di investire nei prodotti finanziari. Questo documento è fornito da Leonteq Securities (Europe) GmbH, London branch, che è autorizzata da BaFin in Germania e soggetta a supervisione limitata da parte della FCA nel Regno Unito. © Leonteq Securities AG 2020. Tutti i diritti riservati.

## PUBBLICITÀ

### NUOVI CERTIFICATI PHOENIX AUTOCALLABLE SUL SEDEX

MAX CEDOLE P.A.*	VALORI SOTTOSTANTI	BARRIERA	DURATA MASSIMA	ISIN
24%	Intesa Sanpaolo, UniCredit	60%	2 anni	CH0528260687
12%	Intesa Sanpaolo	50%	2 anni	CH0528260695
12%	UniCredit	50%	2 anni	CH0528261388
12%	Fiat Chrysler Automobiles	50%	2 anni	CH0528262717
8%	Eni	50%	2 anni	CH0528262709
8%	Assicurazioni Generali	50%	2 anni	CH0528262725

Mercato di quotazione SeDeX

Emittente Leonteq Securities AG

Denominazione EUR 1'000

Rating Fitch BBB-, Positive Outlook

\* Cedole condizionate: La percentuale indica l'importo massimo per anno della somma delle cedole condizionali (pagabili periodicamente). Tale percentuale è puramente indicativa in quanto non vi è garanzia che si verifichino le condizioni per l'ottenimento dell'intero importo (e l'importo effettivamente pagato potrebbe essere anche pari a zero).



## L'onda lunga della crisi

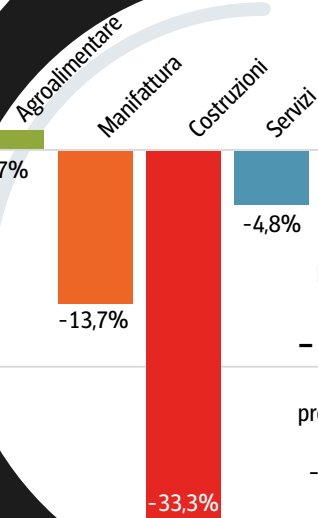
Gli impatti della pandemia sull'economia italiana

## La previsione

La contrazione del Pil italiano nel 2020 a meno che non vengano implementate radicali azioni di politica economica

PIL 2019

1.787,6 miliardi



PIL stimato 2020

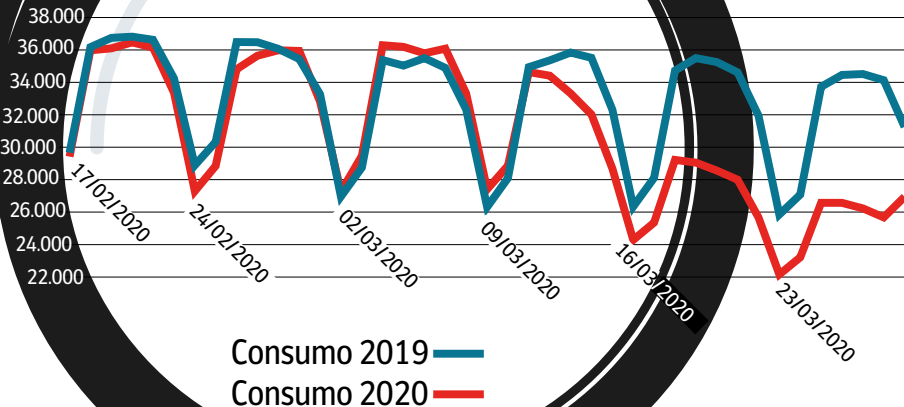
1.653,8 miliardi

Impatto totale  
-7,5%  
(forbice previsionale  
-3,5%  
-11,5%)

## Il rallentamento

Quanto sono diminuiti i consumi di elettricità in Italia a febbraio e marzo, rispetto allo stesso periodo del 2019

Consumi elettrici italiani (MW), 2019\* - 2020



\*I dati 2019 sono stati riponderati per correggere gli effetti di calendario

Fonte: The European House Ambrosetti

# LO SPARTIACQUE DEL BUSINESS IMPRESE IN BILICO

Ambrosetti prevede una caduta dell'economia nell'anno pari al 7,5%, ma le condizioni sono differenti da un'area all'altra del sistema produttivo. Ecco i punti di debolezza e qualche proposta per il ritorno alla normalità

**S**iamo travolti da una crisi dagli straordinari impatti a livello sanitario, economico e presto anche sociale. Si registra una duplice crisi di domanda e di offerta sconosciuta alle nostre generazioni e affine, per molti, allo scenario socioeconomico di un Paese in guerra. L'unica constatazione onesta che è possibile fare è che quando si parla di Coronavirus sappiamo poco, pochissimo: c'è molta incertezza sul numero dei casi, sul numero di decessi e sul numero di persone guarite. Analoga, se non maggiore, è la miopia in ambito economico. Non sappiamo quanto pervasivi siano i danni che la pandemia sta provocando: la maggior parte dei dati economici è disponibile solo a distanza di mesi. Dovremo infatti aspettare almeno un altro mese prima di avere il dato ufficiale Istat sulla stima preliminare della crescita (o meglio, decrescita) del Pil nel primo trimestre 2020 e avere quindi un quadro puntuale di cosa stia succedendo.

Dov'è l'economia italiana ora? Un approccio per localizzarla, in assenza di dati economici, potrebbe essere l'osservazione di alcune proxy predittive dell'andamento dei settori manifatturieri, come ad esempio i consumi elettrici. Se confrontiamo le ultime 6 settimane con le analoghe del 2019, possiamo osservare una sostanziale omogeneità fino alla seconda settimana di marzo. Dal lockdown del 9 marzo gli andamenti hanno iniziato a divergere: meno 5,3% nella seconda settimana, -16,8% nella terza e -20,5% nella quarta. Questa significativa contrazione, destinata ad amplificarsi nelle prossime settimane, è l'evidenza più drammatica del significativo rallentamento dell'economia. Per identificare i possibili impatti e per provare a misurarli dobbiamo necessariamente avanzare alcune ipotesi, come ad esempio: durata del lockdown in Italia e nei principali Paesi partner commerciali della nostra industria (Germania, Francia e Usa assorbono il 33% del nostro export), tempi e ritmi di ripresa e tasso di sopravvivenza delle imprese.

Le nostre ipotesi sono le seguenti: a) due mesi di attività semi-paralizzata (marzo e aprile); b) il mese di maggio di transizione; c) una ripresa molto graduale da giugno; d) un ritorno ai livelli pre-crisi dal terzo trimestre 2020 e un andamento traslato di due settimane per i nostri principali partner commerciali; e) una ripresa a «V» nella seconda metà del terzo trimestre, assumendo che i consumatori riprendano le abituali modalità di consumo con

**E**  
● **L'iniziativa**  
The European House-Ambrosetti come primo Think Tank privato italiano ha voluto fin dall'inizio di questa crisi mettere in campo le migliori energie per elaborare possibili scenari futuri di misurazione degli impatti economici per aree geografiche e per settori industriali mettendo a disposizione spunti e proposte sulle priorità di azione per uscire dalla crisi.

**Non sappiamo quanto pervasivi siano i danni che la pandemia sta provocando**

di **Valerio De Molli\***

una forte inversione del trend; f) abbiamo ipotizzato che gli investimenti fissi lordi delle imprese slitteranno a fine anno e verranno posticipati al 2021. A partire da queste condizioni, il nostro modello econometrico determina una possibile riduzione del Pil 2020 del 7,5% con una forchetta di oscillazione molto ampia tra -3,5% e -11,5%.

## La manifattura

La contrazione dell'attività economica non è omogenea tra i diversi settori. La manifattura genera il 16,6% del Pil e occupa 3,9 milioni di persone (il 15,5% del totale) e si registra il fortissimo calo della produzione. La difficoltà del settore emerge anche da elementi più qualitativi: l'indice di fiducia della manifattura europea, il Pmi, a marzo è crollato a 31,4 dal 51,6 di febbraio. Si tratta del record minimo, con valori inferiori a quelli registrati durante la crisi del 2008. Peraltro il lockdown si limita in realtà, secondo i codici Ateco, solo al 48,7% delle imprese che generano il 58,8% del fatturato complessivo e impiegano il 66,1% della forza lavoro. Inoltre, la riduzione dei consumi privati è per la metà composta da beni e servizi il cui acquisto è impossibile (ristoranti, alberghi, intrattenimento) o differibile (vestiti, automezzi, altri beni durevoli). L'ultimo elemento di crisi per la manifattura del Paese è il rallentamento dei flussi commerciali con l'estero, sia in entrata che in uscita. Più del 20% del valore aggiunto delle produzioni nazionali dipende da importazioni di materie prime e componentistica: la contrazione dei flussi commerciali in entrata rende materialmente impossibili alcune produzioni. La riduzione dell'operatività delle manifatture dei Paesi partner, inoltre, colpisce le imprese inserite in catene del valore internazionali. Se l'industria automotive tedesca si ferma, ad esempio, si deve fermare anche tutta la filiera componentistica italiana.

## Il turismo

C'è poi il turismo le cui attività valgono più del 5% del Pil, il 13% considerando gli effetti indiretti e indotti. In Italia non solo è totalmente surgelato e non vede la luce in fondo al tunnel ma, ipotizzando che l'estate non resti a zero, si valuta una contrazione del 30%. Il settore è inoltre preva-

lentemente composto da piccole, piccolissime imprese, o addirittura lavoratori individuali (il 54% degli alberghi ha meno di 25 camere). Tutti particolarmente vulnerabili.

## L'agroalimentare

C'è tuttavia un settore che sembra essere in controtendenza ed è l'agroalimentare. La filiera continua a operare in maniera estremamente efficace, mantenendo serrati ritmi di produzione e distribuzione. Con l'arrivo della stagione dei raccolti emergerà tuttavia la nostra dipendenza dalla manodopera straniera: mancherà, probabilmente, all'appello, la maggioranza dei 370 mila lavoratori esteri che ogni anno rappresentano il 27% della forza lavoro nei nostri campi. Il nostro modello ipotizza comunque una crescita di circa il 2% del valore aggiunto. L'impatto economico e sociale sarà, quindi, davvero molto importante. Diventa pertanto urgente una pianificazione strategica del «sistema Paese» che possa definire delle azioni concrete di rilancio. Oltre alle iniziative che il governo ha già messo in campo a sostegno dei più fragili e dei più deboli, si possono delineare le seguenti azioni: a) amplificare la solidarietà europea lanciando emissioni di Esb (European Solidarity Bond — da non chiamare mai con il nome di Eurobond che genera forti anticorpi tra i Paesi nordici e la Germania) per dimensioni molto rilevanti, almeno il 10% del Pil del Paese, con scadenze di lunghissimo termine; b) forti iniezioni di liquidità immediate nelle casse delle piccole e medie attività industriali e commerciali, per non interrompere la filiera dei pagamenti e sostenere i flussi di cassa dei più fragili; c) una rapida pianificazione della ripresa che dia modo ai cittadini di ricevere una sorta di patente di circolazione da rilasciare ai più giovani, ai più sani, a coloro i quali risultano negativi ai test per il virus per accelerare una ripartenza graduale; d) strutturare servizi sociali e cooperativi, anche facendo leva sul potente terzo settore, di solidarietà e di servizi a domicilio, finché l'emergenza non sarà passata, ai più fragili, ai più anziani, a coloro che hanno più patologie; e) potenziare da subito in modo massiccio non solo il sistema ospedaliero e di ricovero, ma anche e soprattutto il sistema diagnostico e di prevenzione.

\*Managing Partner e Ceo  
The European House - Ambrosetti

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## CAMPIONI DI RESISTENZA

I consumi essenziali, la ricerca medica, la salute, il digitale: la crisi qui morde meno



## Pasta, sugo, lieviti L'alimentare va ma teme la frenata

**P**asta, sughi pronti, affettati, lieviti, farina. Sono le aziende che stanno lavorando molto in questo periodo d'emergenza, come in genere l'alimentare che, per ora, non patisce crisi. Per ora, perché l'incognita resta sulla domanda di domani, quando le misure di contenimento del Covid-19 saranno allentate. Gli industriali prevedono infatti una «compressione dei consumi delle famiglie colpite economicamente» (parole di Zefferino Monini, vedi l'intervista in questo numero). Intanto il settore, tranquillizzato dal salvataggio governativo della filiera (esclusa dalle serrate), riconosce ruolo ai dipendenti: c'è chi, come Rana (*nella foto* il fondatore Giovanni Rana) e Mutti, li premia con un aumento a tantum dello stipendio. O chi, come Barilla, acquista due pagine sui grandi quotidiani per ringraziarli uno per uno. «Sul dopo c'è parecchia preoccupazione — dice Francesco Mutti, amministratore delegato e



azionista dell'azienda omonima —. Ora c'è la ripresa dei consumi in casa con il ritorno del gusto di cucinare, ma poi? Il 2020 sarà un anno poco social, ci sarà una libera uscita parziale delle persone. In questo periodo abbiamo avuto un picco fuori da ogni logica, in marzo una crescita intorno al 30% dei ricavi, quasi non riusciamo a consegnare tutto quanto ci è richiesto. Ma dopo questo cambio di abitudini che cosa resterà sul medio - lungo periodo?». «Il settore alimentare sta dando sicurezza sociale, merita una pacca sulla spalla — dice Armando de Nigris, presidente del gruppo omonimo di aceto (altra azienda familiare) e consulente della Commissione Ue per la salute pubblica e la sicurezza alimentare —. Abbiamo avuto una fiammata per la reazione impulsiva dei consumatori che non riusciamo a sostenere, a breve calerà. Noi lavoriamo al 50% della capacità per accogliere le norme di sicurezza. Domani ci potremo trovare tutti di fronte a una crisi drammatica, con l'aumento dei disoccupati e delle famiglie monoreddito la spesa alimentare sarà in flessione».

Alessandra Puato

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Terapie e vaccini traino del pharma Italia leader

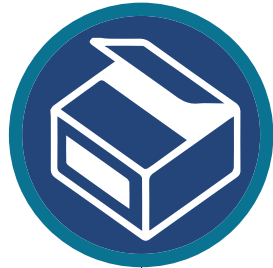
**L**a settimana scorsa la Menarini ha annunciato un record: con la Credo Diagnostic Biomedical ha lanciato un kit per diagnosticare il Covid-19 in soli 20 minuti. La quotata Diasorin, che produrrà un test analogo, in un mese è salita in Borsa del 12% (al 2 aprile). Infine: ci sono una cinquantina di studi per il vaccino contro il Coronavirus nel mondo. Sono tre segnali che danno l'idea di quanto l'industria farmaceutica sia in fermento con la pandemia. «In questo momento si sta investendo molto», dice Massimo Scaccabarozzi (*nella foto*), presidente di Farindustria che con 200 associati raduna il 90% dell'industria farmaceutica in Italia e ha visto il settore chiudere il 2019 ancora in crescita: in tre anni è salita a 33,5 miliardi di ricavi (+12%) e 67 mila dipendenti (+4%), ma anche ha una quota di export sempre più prevalente (oltre l'80%) e investimenti in aumento del 15% a 3,1 miliardi. Una galoppata che, sulla carta, dovrebbe



continuare. Dove sta il problema, quest'anno? In due concetti: mancati ricavi e anticipazioni. Le terapie usate contro il Covid-19 spesso sono date gratis e i potenziali vaccini devono ancora arrivare sul mercato. Inoltre la pandemia ha portato all'aumento di spesa per medicinali «di riserva»: ricavi dell'oggi che, domani, mancheranno. «Stiamo anticipando prodotti e la pagheremo cara perché, coronavirus a parte, i malati non aumentano — dice Scaccabarozzi —. Abbiamo aziende che apparentemente vanno bene, ma c'è stato l'accaparramento di farmaci, per esempio ospedalieri: chi andava in ospedale e ora si cura a domicilio ha avuto la scorta, ma non ne comprenderà magari per un po'. Quanto al coronavirus, per ora è un investimento. Vedremo il bilancio a fine anno». Certo chi scoprirà il vaccino anti Covid potrebbe avere incassi formidabili. Più avanti, però. Intanto big pharma incassa il riconoscimento di industria strategica da parte del governo. Per le richieste di revisione della spesa farmaceutica programmata dallo Stato, ci sarà tempo.

A. Pu.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## È l'età «adulta» dell'e-commerce: ordini decuplicati

**S**e la rincorsa era già iniziata, lo scatto di queste settimane potrebbe essere decisivo. Qualche mese fa si diceva che l'e-commerce in Italia era lontano dall'essere considerato un mercato maturo, come quelli cinese o anglosassone, dove ogni 100 euro spesi, circa 20 transitano online. Quello che è accaduto, con l'isolamento imposto ai connazionali per motivi sanitari, potrebbe aver cambiato le carte in tavola. E per sempre. «Sono cadute le barriere agli acquisti sul web — spiega Valentina Pontiggia, direttrice dell'Osservatorio e-commerce B2C del Politecnico di Milano —. Prima, solo un italiano su tre acquistava online. Ora, soprattutto grazie alla spinta delle prime fasi della "quarantena", sono aumentati i nuovi clienti digitali, per il food addirittura del 100%, con scontrini medi più alti (del 26% secondo Gfk). Molti resteranno anche in futuro». Per la grande distribuzione è un momento cruciale, con ordini anche



decuplicati rispetto allo stesso periodo del 2019. «Il food&grocery valeva appena l'1,1% della spesa online degli italiani (31 miliardi tra prodotti e servizi nel 2019), contro il 27% dell'informatica — nota Pontiggia —. Ma se alcune grandi catene si erano mosse bene per tempo, come Esselunga (*nella foto*, Marina Caprotti), altre hanno rimandato, troppo a lungo, gli investimenti per il canale online, se pensiamo che fino a un mese fa il 69% del Paese non era coperto da servizi di ordine via web e consegna. Alla fine della crisi, accadrà anche che il consumatore maturo non sarà per forza alla ricerca di una consegna gratis o iper scontata, se il servizio fornito sarà all'altezza». Ma l'emergenza non cancellerà il retail tradizionale. «La via è l'integrazione, anche con abbonamenti per la consegna. La tecnologia sarà finalmente vissuta come abilitatore. Lo stanno capendo anche i piccoli, che oggi prendono ordini su WhatsApp o Facebook», dice Pontiggia. Nessuna nuvola all'orizzonte? «Settori strategici per il made in Italy e già ben avviati sull'online, come abbigliamento e lusso, sono in difficoltà: per loro serve che la crisi finisca il più presto possibile».

Francesca Gambarini

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Il packaging innova e batte la Germania

**È** un comparto industriale che vale circa 8 miliardi di euro di fatturato. E il traino è sempre venuto dall'export (78% dei ricavi) che nel 2019 ha battuto per la prima volta la Germania. È animato da 600 aziende il settore delle macchine per il packaging, che trova le sue radici profonde nella «meccanica valley» emiliana. Dove le imprese stanno resistendo, soprattutto quelle grandi che forniscono macchinari sofisticati alle multinazionali della farmaceutica e ai big dell'alimentare. Nomi come Ima, Coesia e Marchesini, tutti e tre emiliani, i maggiori gruppi italiani che hanno i loro punti di forza in Europa. Le difficoltà non mancano in questa fase di lockdown e vengono proprio dalle esportazioni. I macchinari, sempre più «intelligenti», necessitano infatti di collaudi fatti da team di ingegneri e tecnici che devono recarsi negli impianti dei clienti esteri. Ma per un'industria che serve nomi come le farmaceutiche Sanofi, Johnson &



Johnson, Bayer e come multinazionali dell'alimentare come Nestlé, Coca Cola, Ferrero e Barilla il rimedio si trova nella tecnologia e nell'innovazione. Come dire, la crisi spinge alla sperimentazione. «Nella progettazione e costruzione di macchine automatiche c'è bisogno di innovare continuamente. Ima, con il programma Ima Digital, sviluppa da tempo sistemi di controllo remoto. Si tratta di macchine smart, equipaggiate con sensori che consentono di misurare le funzioni e segnalare i malfunzionamenti, permettendo tra l'altro di identificare i tempi ottimali per manutenzioni fondamentali per la vita in salute della macchina» afferma Alberto Vacchi (*nella foto*) presidente del gruppo Ima a cui 1,6 miliardi di ricavi vengono in larga parte da farmaceutica (43,9%) e food (50,4%), i settori che meglio rispondono alle necessità imposte dall'emergenza. Le grandi realtà investono ogni anno circa il 10% dei ricavi in ricerca, molto in Big data e Internet of things. E questo aiuta a ripartire. Per le realtà più piccole ci potrebbe essere una fase più critica.

Daniela Polizzi

© RIPRODUZIONE RISERVATA





# L'ARROCCO DI CHI SOFFRE

Dai viaggi ai trasporti, dalle costruzioni alla mobilità: tutti in difesa studiando le contromosse



## Il turismo punta sul fattore «vendetta»

Il turismo è uno dei primi settori che fa sperare in una ripresa dopo la crisi. Ne sono convinti gli operatori del settore e Confturismo-Confcommercio, che ha lanciato un sondaggio realizzato in collaborazione con Swg secondo cui 7 intervistati su 10 pensano che l'emergenza coronavirus durerà ancora due o tre mesi in Italia e la metà di loro ha intenzione di fare una vacanza appena l'emergenza sanitaria finirà e l'allarme sarà cessato. «Il turismo è il settore con i maggiori danni economici per effetto della pandemia Covid-19 — spiega in una nota Confturismo —. Tutta la filiera turistica, dalla ricettività alla ristorazione, dai tour operator e agenzie di viaggio ai servizi di spiaggia, è ferma e le previsioni fino a maggio indicano perdite di quasi 90 milioni di presenze di turisti tra italiani e stranieri. Oltre 500 mila stagionali a rischio. Crolla l'indice di fiducia del viaggiatore italiano, perde 18 punti in un mese, il valore più



basso mai registrato in passato». Del resto con la mobilità bloccata non poteva che essere così. Malgrado tutto però dal sondaggio emerge che l'83% degli italiani farà vacanze in Italia; il 16% teme però di non avere una disponibilità economica sufficiente per farla; il 44% degli intervistati la farebbe se potesse detrarre parte del suo costo. Questo ci mostra il turismo come uno dei primi settori che fa sperare in una ripresa dopo la crisi. Con effetti su tutto il paese. Non bisogna dimenticare infatti che, secondo dati Istat, 100 euro di transazioni nel turismo ne generano ulteriori 86 in altri settori. «Sostenere il turismo adesso significa investire in un settore che mette in moto a sua volta altri consumi portando ossigeno all'economia dell'intero Paese — spiega Luca Patané (nella foto), presidente di Confturismo - Confcommercio —. Rendiamo anche detraibili per due anni le spese di vacanze di almeno tre notti delle famiglie italiane che soggiornano nelle strutture ricettive. Questo potrebbe essere un buon incentivo per il recupero del settore e un'accelerazione al ritorno alla normalità».

Isidoro Trovato

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Treni e aerei, anche per oggi non si parte

È un quadro in chiaro-scuro quello dei trasporti, dove l'area più a rischio è quella passeggeri, che non prevede recuperi nel breve, mentre per le merci il problema è il collo di bottiglia delle frontiere e dei porti per il trasporto su gomma, mentre il sistema regge su ferro. Fosco l'orizzonte per le compagnie aeree: la Iata stima perdite di entrate globali per il 2020 che vanno dai 63 a 113 miliardi di dollari. I prezzi delle azioni delle compagnie sono scesi di quasi il 25% dall'inizio dell'epidemia, circa il 21% in più rispetto alla crisi della Sars del 2003. Aerei a terra per tutti, è prevedibile che ogni Paese cerchi di salvare la compagnia di riferimento, Alitalia nel nostro caso (nella foto, il commissario Giuseppe Leogrando), che dovrebbe assicurare i collegamenti essenziali. Resta un punto interrogativo per le low cost: i governi nazionali potrebbero approfittare del momento per rivedere al ribasso le regole generali.



Il trasporto ferroviario passeggeri si è fortemente contratto: solo nell'Alta velocità si è passati da 413 treni veloci quotidiani (Trenitalia più Italo) agli attuali 10 (-98%). Per il trasporto pubblico locale la vendita dei biglietti è ormai praticamente azzerata. E non è poco, visto che le oltre cento aziende con oltre 120 addetti traggono dai contratti di servizio con gli enti solo la metà dei loro ricavi. Il primo decreto Cura Italia non ha previsto nulla che non siano gli ammortizzatori sociali, ma il ministero dei Trasporti ha da poco disposto che venga rilasciata la prima tranche del Fondo per il Tpl su ferro e su gomma per il 2020, pari a 1,6 miliardi. Quanto alla movimentazione delle merci, Confetra ha stimato su base annua una contrazione dei volumi tra il 20 e il 25%. Se l'interscambio commerciale dell'Italia con il resto del mondo fletterà di circa 150 miliardi, in termini di merci movimentate ciò equivarrà a circa 18 miliardi di fatturato in meno per l'intero settore della logistica e del trasporto merci. Un grosso infarto, dunque, per un settore che però non si è mai fermato.

Antonella Baccaro

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Nuove case e ristrutturazioni: il conto più duro

Il settore delle costruzioni, che già scontava una crisi profonda con moltissime imprese sull'orlo del fallimento a causa soprattutto della contrazione degli investimenti pubblici, potrebbe perdere nel 2020 da un 8,3% di fatturato fino a un 23,1% nello scenario più pessimistico, secondo le stime del Cerved. La decretazione d'emergenza ha previsto la sospensione di quasi tutti i cantieri, per un trimestre, per gli interventi di riqualificazione edilizia e le nuove costruzioni che non siano di pubblica utilità, ad eccezione delle infrastrutture strategiche e di edilizia sanitaria. Tenendo presente questo blocco, la stima preliminare presentata nei giorni scorsi dagli analisti del Cresme, è di 34 miliardi di euro di investimenti che saranno persi nell'anno in corso, per un totale di 107 miliardi anziché 141. In termini percentuali, e comprendendo gli investimenti in nuova



edilizia e manutenzione straordinaria, il decremento potrebbe essere del 22,6% rispetto al 2019. Dieci anni fa, nell'anno peggiore per il settore, la discesa degli investimenti era stata del 9,6%. Il calo più significativo dovrebbe riguardare il settore delle nuove abitazioni (-22,6%) e delle ristrutturazioni (-23,5%), con una perdita rispettivamente di 3,9 miliardi e di 13,2 miliardi. Per il settore non residenziale le perdite si attesterebbero a 3,2 miliardi per il non residenziale nuovo privato, 1,3 miliardi per il pubblico, 6,8 miliardi per la riqualificazione privata e 1,7 miliardi per quella pubblica. In calo anche del 12,6% gli investimenti in opere infrastrutturali, sia nell'ambito di nuove costruzioni che di manutenzione straordinaria. Il presidente dell'Ance, Gabriele Buia (nella foto), ha chiesto al governo di immettere immediatamente liquidità nel sistema attraverso le vie più brevi e ha annunciato la presentazione di «un nuovo Piano Marshall basato sugli investimenti pubblici e sul sostegno di quelli privati».

A. Bac.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Auto azzerata L'Europa chiude 229 fabbriche

Collassato. Azzerato. Sparito, fino a tornare ai livelli degli anni 60. Sono le immagini usate per dare l'idea. In Italia, in Europa, nel mondo. È difficile del resto definirli in altro modo, i tracolli che hanno portato il mercato dell'auto a chiudere marzo con perdite tra il 72% della Francia e l'85% del nostro Paese. E tuttavia, nemmeno questi dati rendono davvero la drammaticità del quadro Covid-19 per un settore che già non se la passava benissimo. In sé sono soltanto numeri: non bastano a raccontare per intero la storia. Quella è fatta anche e soprattutto di persone. Per l'Europa «industria dell'auto» vuol dire 2,6 milioni di posti di lavoro diretti, che salgono a 13,8 con tutto ciò che ci gira intorno. Qui c'è il 6,1% degli occupati Ue, da qui arriva il 7% del Pil. In Italia le percentuali sono altrettanto strategiche: 5,6% del Pil, 250 mila addetti, un moltiplicatore occupazionale superiore a tre con l'indotto. È ovvio che, oggi, la priorità sia la salute. E la produzione di auto



non è un'attività «essenziale». Difatti le 229 fabbriche del continente sono tutte chiuse e la metà dei 2,6 milioni di lavoratori aspetta a casa il ritorno alla normalità. Ad aprile e maggio andrà peggio. Un recupero possibile dal secondo semestre non esclude bilanci pesantissimi a fine anno: Italia giù del 35%, Europa del 13,6%, mondo del 12%. Sedici giorni (media Ue a marzo) di blocco sono bastati a creare crisi di liquidità. I primi a esserne colpiti i concessionari: non pochi vedono vicinissima la chiusura definitiva. Ma non c'è impresa che non sarà toccata. I vertici di tutte le associazioni automotive europee (nella foto Mike Manley alla guida di Acea e ceo di Fca) hanno scritto a Ursula von der Leyen lanciando l'allarme: «Senza entrate, molte società avranno significativi problemi. Per alcune è questione di settimane». Sì, il mercato prima o poi invertirà la curva (come in Cina). Ma senza interventi di politica industriale anche il «prima» sarà, per tanti piccoli e medi, troppo tardi. E la Cig rischia di essere superata: nell'auto sono i licenziamenti, già, il fantasma che si aggira per l'Europa.

Raffaella Polato

© RIPRODUZIONE RISERVATA





## IL PUNTO

## La logica del sospetto che ci frena nell'emergenza



di Daniele Manca

Riusciremo a usare questa crisi per superare i tanti ritardi accumulati? Questo deve essere lo spirito non solo del dopo, ma dell'adesso. Se vogliamo evitare che le aziende rimangano per troppo tempo ferme, e che quelle attive viaggino a ritmo ridotto, perché non spostare l'onere dei controlli alle aziende stesse? Una delle organizzazioni imprenditoriali, la Confapi, ha lanciato un appello che il governo dovrebbe cogliere al volo. Le aziende associate si impegnano a fare direttamente i controlli, a garantire la sicurezza dei lavoratori e a pagare per garantirla. Si deve uscire da quella logica che ha paralizzato l'Italia. Logica secondo la quale siccome ci sono i furbetti allora tutti devono sopportare una maggiore burocrazia: valanghe di controlli che il più delle volte sono formali e mai sostanziali. Si deve uscire dalla logica del sospetto. Oggi i furbetti non aggirano solo le leggi, ma mettono a rischio la salute degli altri. È per questo che la giustizia dovrebbe essere pesantissima con loro, alleggerendo la pressione sul resto del Paese, sugli onesti che sono la maggioranza. In Italia preferiamo dividerci fino all'ultima virgola sulle misure da prendere. In questa emergenza alzi la mano chi non ha la soluzione che è poi sempre la stessa: fare arrivare liquidità alle aziende e alle famiglie in difficoltà. In realtà il vero tema è: ma come? Che siano tante o poche le risorse, in un Paese che ormai da quasi un mese è sostanzialmente chiuso, c'è qualche impresa o famiglia che può dire di aver ricevuto un euro? Anche nell'emergenza, il problema resta quello non di fare leggi (ce ne sono troppe) ma far marciare le decisioni prese. E allora bene vengano strade come quella che ha portato a far avere i soldi della cassa integrazione attraverso le banche invece che aspettare i tempi di un Inps, già in ritardo di suo, e più attento a rispettare procedure e norme che essere davvero al fianco dei cittadini (come dice la pubblicità del governo). Purché non sia l'ennesimo alibi per la politica e per la pubblica amministrazione a copertura delle loro inefficienze.

@daniele\_manca

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Avremo ancora (tanto) bisogno di società aperte

di Stefano Caselli

Servirà più globalizzazione e maggiore integrazione europea. Può sembrare provocatorio, ma la prospettiva, per le nostre società che oggi si chiudono come un fortino sotto assedio, è proprio questa. E le ragioni vengono da tre temi centrali: la salute, la produzione, la politica. La sfida della salute e della scienza sembrano scontate. Ma se rimettessimo le lancette dell'orologio a inizio anno, difficilmente avremmo messo al primo posto questa priorità. La crisi ci pone di fronte al fatto che la salute sia il bene pubblico più importante. La conoscenza diventa il motore essenziale che ne garantisce la salvaguardia. Questo deve portare a una revisione delle agende di spesa nei prossimi anni, ma soprattutto al sostegno di apertura, scambio e connessione di chi lavora nel campo della ricerca, su scala mondiale.

La sfida della produzione è la più complessa e va evitato l'errore di affermare che l'economia si ferma in quanto è troppo interconnessa. Il ragionamento è l'opposto: l'economia si ferma perché si è concentrata in un'area — la Cina — e perché la piccola dimensione di tanti operatori non può fronteggiare il lockdown. Maggiore scala, maggiore diversificazione dei mercati di fornitura e di sbocco, maggiore attenzione ad aree del mondo più trascurate, non sono solo una forma di diversificazione del rischio ma di tutela del funzionamento di singole aziende e di filiere.

Anche la sfida politica deve confrontarsi con un tema di scala. Una crisi di vasta portata, non può essere affrontata con una logica feudale: stato, regioni, comuni e ancora, in Europa, ogni stato per conto suo. Una crisi destabilizzante deve avere una linea di direzione netta, con un governo centrale capace di gestire processi di acquisto su lar-

ga scala per tutti, di imporre protocolli di azione univoci per la tutela di chi assiste e di chi è assistito negli ospedali, di definire le norme di comportamento a tutela della salute. La scala conta e, con il dovuto buon senso, appare evidente cosa significhi mettere sul tavolo 2.000 miliardi di dollari (gli Usa), oppure 25.

Una risposta si chiama Unione Europea. Una soluzione che ci permetterebbe di raggiungere una massa critica di risorse sufficienti per guardare al benessere dei cittadini e per promuovere una globalizzazione senza ambiguità o per alcuni, ma a beneficio concreto della comunità.

Se è vero che i semi del sogno europeo si trovano nel disastro della Seconda Guerra Mondiale, è possibile che un nuovo inaspettato slancio possa venire da una crisi che i nostri egoismi locali ci impedivano di immaginare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## COSÌ LA FINANZA PUÒ EVITARE IL CONTAGIO ECONOMICO

Credito aggiuntivo dal blocco dei dividendi bancari

E la liquidità del mercato dei capitali aiuterà ad attutire lo shock

di Andrea Sironi\*

Seppure apparentemente meno drammatica dell'emergenza sanitaria, anche quella economica rischia di evolvere verso uno scenario dai contorni gravi e potenzialmente destabilizzanti per la tenuta del sistema. Allo shock di offerta determinato dal blocco di tutte le filiere produttive non strettamente vitali, si è affiancato uno shock di domanda causato dal calo dei consumi delle famiglie, degli investimenti delle imprese e delle esportazioni frenate dall'inevitabile caduta del commercio internazionale.

Anche in questo caso, è importante adottare tutte le misure che consentano di «appiattire» la curva del contagio economico. Quali sono i meccanismi sottostanti a questa forma di contagio? Il primo canale è quello delle aspettative: in presenza di aspettative di riduzione dei propri redditi e di incertezza circa le prospettive di reddito future, le famiglie sono indotte a ridurre i consumi e le imprese gli investimenti. Entrambi questi effetti vanno ad aggravare ulteriormente il calo della domanda aggregata. Un secondo canale è quello dei prezzi delle attività finanziarie, i quali riflettono le aspettative sui profitti futuri delle imprese quotate e la sostenibilità del debito degli emittenti di titoli obbligazionari. Anche in questo caso, la caduta dei prezzi, come quella verificatasi nelle scorse settimane, spinge i risparmiatori a ridurre i consumi. Per spezzare questo circolo vizioso è cruciale intervenire sulle aspettative e garantire che una volta superata l'emergenza sanitaria l'attività economica possa riprendere rapidamente.

Un ruolo chiave nello sforzo di frenare il contagio economico è svolto dal sistema finanziario. Anzitutto le banche, chiamate a fronteggiare la richiesta di credito proveniente da imprese e famiglie che vedono contrarsi redditi e ricavi. Sono le banche che consentono di canalizzare all'economia reale l'ingente liquidità immessa nel sistema finanziario dalla Bce. Le banche italiane vengono da anni nei quali la remunerazione del capitale è stata compromessa dagli sforzi volti a smaltire lo stock di crediti deteriorati accumulati nella fase recessiva che ha seguito la grande crisi finanziaria. Oggi hanno bilanci più solidi, sono meglio patrimonializzate e possono affrontare la crisi in posizione di forza. È tuttavia naturale che, di fronte alla prospettiva di una nuova recessione, esse siano indotte a contrarre il credito, specie nei confronti dei soggetti più colpiti dal blocco dell'attività economica, per evitare l'emergere di una nuova ondata di sofferenze. Per questo un efficace sistema di garanzie pubbliche per i nuovi prestiti offerti dalle banche, come raccomandato anche da

Mario Draghi dalle colonne del Financial Times e come già introdotto da diversi Paesi, è cruciale per evitare la contrazione del credito. Occorre piuttosto favorire il credito all'economia. Diverse banche italiane hanno già assunto numerose iniziative in questa direzione e il potenziale è elevato. A titolo di esempio, nel tentativo di tutelare il patrimonio delle banche di fronte al potenziale aumento del rischio e di rafforzarne la capacità di credito, la Bce ha chiesto di non effettuare alcuna distribuzione di dividendi. Le stime disponibili indicano che i dividendi programmati dalle banche italiane risultavano pari a circa 6 miliardi di euro. Se, a fronte di una prosecuzione dell'emergenza sanitaria ed economica, questi dividendi non venissero dilazionati ma utilizzati per far fronte all'aumento della domanda di credito, assumendo un coefficiente patrimoniale (Cet1) medio del 12% e un rapporto fra attività ponderate per il rischio e totale dell'attivo pari al 50%, si otterrebbe un volume di credito aggiuntivo pari a circa 100 miliardi di euro, oltre il 5% del Pil.

Analogo ruolo chiave è svolto dal mercato dei capitali. In questo caso il regolare ed efficiente funzionamento del mercato finanziario, in presenza di un sostanziale blocco di altri mercati quale quello immobiliare, rappresenta una condizione per offrire liquidità a imprese e famiglie e ai titoli di Stato. Quest'ultima è a sua volta essenziale affinché il Tesoro possa raccogliere in modo efficiente sul mercato primario i capitali necessari a finanziare le misure straordinarie che il governo ha adottato di recente

e verosimilmente adotterà in futuro. Borsa Italiana e le sue controllate in queste settimane stanno garantendo l'efficiente funzionamento delle piattaforme di mercato con volumi di negoziazione giornalieri mediamente tripli rispetto a quelli pre-crisi, così come il regolare funzionamento dei mercati primari per le imprese che intendono raccogliere capitali per fronteggiare la crisi.

Le responsabilità della politica economica sono chiare ed evidenziate da più parti. Anzitutto, proteggere i redditi di chi non può lavorare durante il blocco delle attività e garantire che nessuno perda il lavoro. Evitare l'insolvenza delle imprese, piccole o grandi che siano, che si trovano a fronteggiare una caduta dei ricavi. Infine, fare in modo che una volta superata l'emergenza sanitaria l'attività economica possa riprendere il prima possibile. In questo sforzo il ruolo del sistema finanziario è cruciale.

\*Presidente Borsa Italiana

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Prime necessità:  
proteggere i redditi,  
garantire che nessuno  
perda il lavoro.  
Scongiorare l'insolvenza  
delle imprese**



# CI SONO MOMENTI IN CUI TUTTI NOI ABBIAMO BISOGNO DI PIÙ ENERGIA.

Siamo sempre stati al fianco degli italiani. E oggi continuiamo a lavorare ogni giorno per esservi ancora più vicini, mettendo tutta la nostra energia a sostegno del Paese.

Che tu sia già cliente o che lo voglia diventare, contattaci per scoprire insieme le nostre soluzioni.

**Vai su [enel.it](https://www.enel.it)  
o chiama 800 900 860**

What's your power?



Segui @EnelEnergia su



[enel.it](https://www.enel.it)

ENEL ENERGIA PER IL MERCATO LIBERO.

**enel**





RICOMINCIAMO DA NOI  
PER ALPITOUR SARÀ  
ITALIA FIRST  
(SENZA LASCIARE  
INDIETRO I PICCOLI)

GABRIELE  
BURGIO

STEFANO SCARPIELLO / IMAGO ECONOMICA

«**R**ipoteremo gli italiani a fare le vacanze in Italia. Siamo il Paese che per primo ha subito l'ondata dei contagi e quindi per primo dovrebbe uscire dall'emergenza. Bisogna ripartire dall'Italia, il turismo è un asset che ha grande valore perché rappresenta il 13 per cento del Pil e il 14,9 per cento dell'occupazione: vuole dire un totale di 3,5 milioni di addetti a livello nazionale, per un giro d'affari di 232,2 miliardi. Questo è il Paese più bello del mondo. Certo, dei quasi 2 miliardi di ricavi di Alpitour, circa 500 sono i servizi venduti ai turisti stranieri. Quelli sono perduti per quest'anno ma possiamo raddoppiare il fatturato nelle città storiche e sulle spiagge della Penisola. Sono un bene inestimabile. E in un momento in cui Ryanair ed EasyJet hanno messo gli aerei a terra la nostra compagnia Neos air può trovare più spazio per i collegamenti che ora mancano. Abbiamo effettuato voli umanitari per rimpatriare 21mila italiani dall'estero.

**Neos Air può giocare un ruolo nel riassetto del trasporto aereo. Abbiamo rimpatriato 21 mila italiani, siamo a disposizione dello Stato**

E ora siamo a disposizione dello Stato e delle altre compagnie aeree».

È pieno di idee Gabriele Burgio per rilanciare un settore che è stato travolto dal lockdown delle attività, deciso dal governo per frenare l'epidemia: «Da metà febbraio le destinazioni estere care agli italiani chiudevano, venendo giù come birilli. Poi dal 9 marzo il turismo si è spento». Classe 1954, fiorentino (e di fede viola), il manager-imprenditore dal 2012 è presidente e ceo di Alpitour, il primo gruppo nazionale del turismo che all'estero si confronta con grandi realtà. Alle spalle ha 25 anni trascorsi in questo settore, prima in Nh hotel (protagonista dell'acquisto di Jolly hotel in Italia) e ora è impegnato a fare crescere il numero uno delle vacanze. «Il sostegno — spiega — viene dagli azionisti». La galassia di Giovanni Tamburi ha investito 160 milioni nel tempo per salire al 70% del capitale.

**Quali sono le priorità e i percorsi**

«Dal 9 marzo il turismo si è spento», racconta il ceo del primo tour operator nazionale. Il piano per la ripartenza è deciso e sarà focalizzato in prima battuta sul mercato interno.

Ma serve «una strategia industriale del Paese».

Berlino ha salvato Tui, noi dobbiamo pensare alle pmi

di Daniela Polizzi

**possibili per ripartire?**

«Il turismo è un tessuto fatto da migliaia di piccole realtà, in larga parte da famiglie che peraltro sono parte dell'ossatura di Alpitour. Qui contiamo molti caduti se non si fa nulla. Un grande gruppo come Alpitour invece ce la può fare. È ben patrimonializzata e ha azionisti forti, disposti a sostenerlo. I piccoli invece avrebbero bisogno di interventi da parte dello Stato. Perché a crisi conclusa saranno realtà che rischiano di chiudere o finire in mani straniere a prezzi di sal-

do».

**A che tipo di intervento pensa?**

«Vedo quello che hanno fatto altri Paesi come la Germania che in due settimane ha messo sul piatto un assegno da 2 miliardi per salvare il gruppo Tui, dieci volte più grande di Alpitour, con una flotta di 120 aerei contro i nostri dodici. È stata una scelta lungimirante da parte di Berlino perché con la ripresa Tui si confermerà il più grande gruppo europeo del turismo. Non è un intervento da poco, dietro c'è una strategia industriale del Paese che ha scelto di salvare il più grande gruppo tedesco. Storia analoga in Norvegia dove il governo supporta Norwegian Airline con 500 milioni. Nei momenti difficili si compiono le scelte strategiche. Bisognerà capire da noi che direzione si vuole prendere. L'Italia delle imprese turistiche è un mercato frammentato ma molto vivace. Bisogna supportarlo perché tornerà a crescere».

**Dietro la Asset Italia promossa da Giovanni Tamburi ci sono grandi famiglie di imprenditori come Angelini, Dompé, Loro Piana.**

«Assieme abbiamo un progetto di lungo periodo, un piano per crescere ancora. Nel 2019 Alpitour ha d'altronde investito cento milioni a supporto del progetto. E c'è ancora spazio per aumentare la taglia».

**Insomma, se sarà bisogno di altro supporto i soci non si tireranno indietro?**

«Gli azionisti ci hanno sempre sostenuto. Sono convinto che si possa ricominciare. Certo, la fotografia attuale ritrae un gruppo i cui dipendenti e manager sono in solidarietà, l'85% del personale è in smart working. Ma nessuno è lasciato a terra, tutti stiamo impostando il lavoro per il futuro».

**Su quali fronti agite?**

«Tutti, perché per fortuna abbiamo costruito un gruppo articolato. Come sempre succede, vengono a frutto gli investimenti fatti nel tempo. Alpitour, per fare un esempio, ha comprato due anni fa per circa 100 milioni la Eden viaggi, il suo diretto rivale in Italia varando un'operazione chiave nel consolidamento del settore turistico. Abbiamo massa critica per reagire. Siamo il gruppo che porta più italiani all'estero, ora li faremo viaggiare in Italia. Ci sono poi gli alberghi e i resort di VOI hotels, la catena alberghiera del gruppo che possiede 17 strutture».

**Ma come fate a gestire le prenotazioni e le disdette dei turisti?**

«Stiamo emettendo migliaia di voucher per riprogrammare le vacanze quando questa situazione sarà passata. Penso che la stagione turistica si allungherà fino a ottobre. A tutti i clienti in partenza nelle prossime set-

**E**  
● **Chi è**  
Classe 1954, fiorentino, laurea in giurisprudenza, Gabriele Burgio fino al 2011 guida la NH Hotels e nel 2012 prende le redini di Alpitour con la missione di rilanciare il gruppo. Inizia la stagione delle acquisizioni: da Swan Tour fino a Eden viaggi. Burgio fa crescere la rete di alberghi e resort Voi hotel. Il gruppo passa da 960 milioni a 2 miliardi di ricavi e 71 di ebitda. Il sostegno viene dalla galassia di Giovanni Tamburi, salita al 70% del capitale a fianco di imprenditori come Angelini, Dompé e Loro Piana

timane è stato dato un voucher, pari alla somma versata, valido per un anno e utilizzabile per una nuova vacanza verso qualsiasi destinazione e con qualsiasi brand del gruppo. Semplifichiamo l'offerta e riduciamo il numero delle destinazioni, puntando su mercati con meno restrizioni come l'Egitto. È un lavoro enorme e un cambio di paradigma aiutato dagli investimenti in tecnologia del nostro piano Innova».

**In che cosa consiste?**

«È la rivoluzione digitale guidata da una squadra di 106 persone, di cui la metà sono tecnici dell'informatica. È l'unica area di business che non ha rallentato, anzi, e il progetto è fortemente condiviso tra tutti i lavoratori di Alpitour. L'idea è di mettere a punto un piano per dare più flessibilità al cliente, in un mercato che sta cambiando da tempo, una trasformazione che la crisi attuale renderà più celere. Il classico concetto di "pacchetto" ha perso contenuto, per durata e programma. In pratica, il cliente acquista servizi combinandoli tra loro. Abbiamo in rete 4mila alberghi e migliaia di voli che vogliamo gestire in modo più flessibile, seguendo le esigenze della clientela. Il cliente si sta professionalizzando, dobbiamo seguirlo. Su queste basi stiamo costruendo un'azienda nuova. Certo, ora è indispensabile riprendere a fatturare».

**E la vostra compagnia Neos air?**

«Penso che possa giocare un ruolo, anche perché in Italia il settore aereo attraverso difficoltà, non solo per il caso Alitalia, altre compagnie versano in difficoltà. Trovo che aiutando il trasporto aereo si possa sostenere l'economia e l'occupazione, salvaguardare il settore turistico. Neos ha organizzato sinora 80 viaggi per riportare le persone bloccate all'estero. Da ora affianca anche l'Unità di crisi della Farnesina per aiutare i connazionali a tornare a casa. Per Alpitour è un'attività chiave: il fatturato in questo momento lo facciamo con gli aerei, non con le vacanze. D'altronde il tema è di tutto il mondo che ha a che fare con il pubblico, da Gucci a Prada fino a Decathlon. Chi ha le spalle solide può ripartire più in fretta».

© RIPRODUZIONE RISERVATA





# LA MOLISANA, RICETTA ANTI CRISI IL MADE IN ITALY VA RAFFORZATO

L'ad Ferro: gli scaffali non si svuoteranno, aziende pronte a ripartire. Risorse per non perdere competitività

di **Francesca Gambarini**

**A** Campobasso, da qualche tempo, il grande molino e lo stabilimento de La Molisana la sera si illuminano con il tricolore. Si vedono da tutta la città e per Giuseppe Ferro, amministratore delegato dello storico pastificio di montagna nel cuore del Molise, è motivo di orgoglio e di forza. «Continuiamo a tenere alta la bandiera e anche il morale, in questi giorni dove serve che ciascuno faccia la sua parte».

La stanno facendo i 270 dipendenti dell'azienda che Ferro ha rilevato e rilanciato nel 2011. Da quel weekend di fine febbraio ormai scolpito nella mente di tutti, stanno lavorando a pieno ritmo per assicurare la produzione, in uno scenario in cui gli ordini, solo in Italia, sono triplicati. «Nessuno può scordarsi le immagini degli scaffali vuoti nei supermercati — dice Ferro —. Noi eravamo in promozione nei negozi della catena Esselunga e le scorte si sono esaurite in due giorni. È stata una reazione irrazionale, la pasta non è mai mancata né mancherà».

Per molte delle aziende del settore, però, quel fine settimana è stato un giro di boa. Ferro guida un gruppo da 130 milioni di fatturato (stima 2019, +20% circa), quarto player del mercato per la pasta bianca e coleader in quella integrale. «Dall'Italia abbiamo ordini per 1.100 tonnellate di pasta al giorno, prima erano 400, lo sforzo che abbiamo messo in piedi per gestire la richiesta è immane. Per questo abbiamo dato un premio ai dipendenti in busta paga, per il loro spirito di appartenenza e senso di responsabilità», dice Ferro, che ha seguito da vicino le operazioni legate alla messa in sicurezza, definite «maniacali», dello stabilimento.

## In corsa

Il lavoro è stato poi riorganizzato. «Abbiamo ridotto il numero dei formati in produzione, per consentire la massima velocità delle linee. Per essere più efficaci e rispondere alle richieste di tutti, ne abbiamo eliminati una quarantina, come il fusillo corto bucato, complesso da realizzare. Andremo avanti così per almeno un mese, un mese e mezzo, spiega Ferro. Tutto è deciso grazie a un costante aggiornamento e a un coordinamento preciso. «La merce è sui camion 15 minuti dopo che è uscita dalle linee di produzione. Trasporto e logistica oggi sono complicati dalle contingenze, ma i distributori lo sanno e sono comprensivi, in Italia e all'estero — ricorda l'imprenditore —. Abbiamo un'impennata di richieste da tutto il mondo: Usa, Australia, Oriente. Navi e aerei partono regolarmente».

E a proposito di aerei, quattro tir di

**Ritratti**  
La famiglia Ferro  
da sinistra: Flavio, Rossella,  
Giuseppe; in basso, Vincenzo

**20,6%**

La crescita  
delle vendite di pasta  
bianca de La Molisana  
nel 2019. Il mercato in  
Italia ha segnato il -0,4%

**12,8%**

La quota  
di mercato di pasta  
integrale de La Molisana  
in Italia nel 2019, con le  
vendite cresciute del 25%



l'attività principale che abbiamo fatto per cent'anni». Quella di Ferro infatti è una famiglia di mugnai, che sulle farine ha anche puntato, con una linea di cinque prodotti, tra farine e semole rimacinate decorticate a pietra, grazie alle quali è oggi prima nelle vendite in Italia, con una quota di mercato del 18%. E ora, con gli italiani chiusi in ca-

sa (anche a panificare) gli ordini arrivati a Campobasso sono cresciuti del 530 per cento.

## Scenari

Per il 2020 iniziato su questo ottovolante, Ferro non cerca tanto obiettivi numerici per il suo pastificio, una delle aziende Champions de L'Economia e ItalyPost, con un Cagr, tra il 2012 e il 2018, del 15,2%, un Ebitda medio dell'11% negli ultimi tre anni, un Roe 2018 al 22,3%, buoni margini operativi, buona liquidità e una struttura solida che consente di supportare la crescita del fatturato. «È stato un trimestre molto positivo, dove abbiamo visto un aumento del 29% nelle vendite, primo brand premium in Italia. Ma il "numero" più importante per me rimane fare una pasta sempre più buona e avere un brand sempre più apprezzato dai consumatori», ragiona l'imprenditore, che tra le sue priorità mette anche l'innovazione. «Nella pasta non è facile, ma noi ci crediamo. Da poco abbiamo lanciato quattro nuovi formati, tra cui "cubetto", un ditale quadrato adatto ai legumi, e "trighetto", spaghetti triangolare — racconta Ferro —. Li produciamo anche in queste settimane perché dopo il lancio, pure con qualche difficoltà, hanno preso piede e vale la pena insistere. Ci vuole un anno e mezzo per fare un nuovo formato: ne abbiamo allo studio già un altro paio».

Un progetto per quando l'emergenza sarà alle spalle. «Adesso siamo in guerra, bisogna tenere — conclude Ferro —. Tenuta sanitaria, economica e anche sociale. Chi non ha portato a casa lo stipendio va aiutato, i buoni spesa sono un'idea. La questura ci ha chiamato dicendoci di attenderci anche negli assalti in azienda per la pasta. Siamo rimasti senza parole, ma la fame è l'altra metà della crisi. L'Italia ce la farà. Ma va evitato che le aziende non riaprano, ed è qui che dobbiamo mettere i soldi, perché non dobbiamo perdere competitività, ad esempio sul made in Italy, né svenderci agli stranieri. Come dice, mirabilmente, Mario Draghi: non guardiamo i numeri e quello che spenderemo, facciamo anche più debito, ma proteggiamo la nostra economia».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Smart working  
o working smart?  
*La soluzione è qui.*



Offriamo alle aziende assistenza nella realizzazione di strategie di smart working. Per lavorare smart, servono soluzioni ancora più smart.

Il diritto del lavoro sempre al lavoro. Dal 1925. [www.toffolettodeluca.it](http://www.toffolettodeluca.it)

**lus Laboris Italy** Global HR Lawyers  
**Toffoletto De Luca Tamajo**



**M**aria Flora e Zefferino Monini, che si chiama come il nonno fondatore, sono fratelli. Possiedono e gestiscono — lui presidente e amministratore delegato, lei a capo della comunicazione — la Monini che da cent'anni (l'anniversario cade in questi giorni) produce olio d'oliva. Un'azienda interamente familiare, che non vuole aprire il capitale perché «siamo sani, generiamo cassa e, finché possiamo, andiamo avanti da soli», dice Zefferino Monini. In quest'emergenza mondiale da pandemia sono una delle imprese che crescono, come tutto l'alimentare. «Stiamo lavorando a pieno ritmo — dice l'amministratore delegato —. Il nostro stabilimento di Spoleto con 120 persone marcia su doppio turno. Il consumo in casa sta compensando la perdita da ristoranti e alberghi chiusi. Nelle prime tre settimane di marzo i ricavi sono aumentati del 20% rispetto allo stesso periodo del 2018, dopo il +4% del gennaio-febbraio. Da fine febbraio a oggi gli ordini dall'estero sono saliti del 30%». C'è un problema però, anzi due.

### I due problemi

Il primo è il costo delle consegne verso il Nord Europa, «più che raddoppiato in questo periodo». Il secondo il calo del prezzo delle olive, fatto che per un'azienda dell'olio dove sul pro-



## LA CORSA (SOLITARIA) DI MONINI

Crescono le vendite dell'azienda umbra di olio che non vuole aprire a nuovi soci. «Ma adesso bisogna muoversi come sistema Paese»

di **Alessandra Puato**

rati dai 151 (Monini spa) del 2018 con il 43% di export, però: «Prima la Svizzera, poi Russia e Polonia, un poco gli Usa, molto poco la Cina». In compenso l'utile netto è dichiarato in aumento del 50% a 10,6 milioni, con un margine

operativo lordo pari all'11% dei ricavi. «È il primo anno così bello per i conti di Monini, in un settore asimmetrico sui risultati e rischioso perché molto legato alla materia prima — dice Maria Flora —: bisogna saper fare o non fare



**Fratelli** Maria Flora e Zefferino Monini, rispettivamente responsabile del marketing e amministratore delegato

gli acquisti opportuni». E Zefferino: «Siamo a zero indebitamento, lavoriamo con i soldi dell'azienda. Non sentiamo il bisogno di aprire a terzi. Siamo una famiglia attenta alle spese».

Per quest'anno nessuno si azzarda a fare previsioni, è probabile però che i ricavi alla fine risentano della difficoltà economica di molte famiglie. «Ci sarà a raggiere una compressione della spesa quotidiana — dice l'imprenditore —. Difficile una ripartenza del mercato prima di agosto».

### I figli

Guidata dalla terza generazione e impegnata sulla sostenibilità, 138 dipendenti («Una cinquantina negli anni '80») e due stabilimenti (l'altro è sul Gargano), la Monini è una delle poche aziende familiari dell'olio rimaste italiane. Il primato si è spostato sulla Spagna. Basti pensare alla Deoleo di Madrid (azionista Cvc), leader mondiale che ha Bertolli, Carapelli e Sasso, o alla lucchese Salov con i marchi Sagra e Berio venduta alla cinese Bright Food.

Chiaro, le nuove proprietà possono investire e rilanciare. Ma si è sbagliato qualcosa come sistema Paese? Andavano spinte aggregazioni che non ci sono state? «Le colpe le abbiamo un po' tutti, anche noi industriali e com-



**I tir che vengono dal Nord Europa trovano le aziende chiuse e alzano i prezzi fino al 150%. «Ma nessun ricarico sui listini per i consumatori»**

dotto finale la materia prima incide più che la lavorazione si traduce in una revisione al ribasso dei listini, dunque dei ricavi. «Inizialmente ci ha preoccupato il blocco della catena di fornitura, temevamo il fermo ai produttori di imballaggi nelle eventuali zone rosse — dice Zefferino Monini —. Poi i decreti del governo sono andati nella direzione giusta, non bloccando questa parte della filiera. Ora il problema è un altro, il meccanismo speculativo che è scattato sulle consegne. Per portare l'olio in Paesi come Svezia, Danimarca, Polonia, Germania i trasportatori ci chiedono anche il 150% più di prima. Di solito i tir vengono in Italia dal Nord Europa già carichi, poi scaricano e tornano indietro con il nostro prodotto. Ora però che le imprese qui sono chiuse hanno poco da consegnare e alzano i prezzi. Noi paghiamo, taglieremo altri costi». Gli eventi, per esempio. «Stiamo ripensando alla nostra partecipazione a Cibus, spostato in autunno», dice Maria Flora. E l'impennata dei costi di trasporto «non inciderà sui prezzi al dettaglio, ma sui nostri ricavi», dicono i fratelli Monini.

Quanto alla vicenda delle olive, «se ne sono prodotte molte e da ottobre a gennaio il prezzo all'origine è sceso del 40% da 5 a 3 euro al chilo», dice il ceo. Così la Monini, che produce 30 milioni di litri di olio l'anno di cui 27 di extravergine, ha chiuso il 2019 con ricavi in calo del 10% circa a 135 milioni dichia-

**“Lei non sa che rischi ho io!”**



### Potete contare su di noi

Oltre 4.500 imprese si affidano a noi perché sappiamo prenderci cura dei loro rischi. Le affianchiamo nella gestione di qualunque rischio, anche complesso e in situazioni di emergenza, attraverso una consulenza qualificata e soluzioni assicurative su misura.

**ASSITECA**  
CONSULTATIVE BROKER



**Ora si prepara la quarta generazione: cinque i giovani della famiglia, tre già all'opera: Tommaso, Maria Sole e Giuseppe**

mercanti che potevamo lanciare l'allarme in anticipo» dice Zefferino Monini. E indica una via d'uscita, proprio quella spagnola. «Li le grosse cooperative hanno aggregato i produttori e lavorato sulla ricerca con le università. Pensiamo anche per l'Italia a un modello di coltura intensiva ed efficiente che si possa integrare con l'olio tradizionale». Significa affiancare agli ulivi consueti, insufficienti a coprire il consumo nazionale (solo il 20% delle olive di Monini viene dall'Italia), le nuove piantagioni a barriera o a siepe, tipo vite, irrigate, per esempio, con impianti a goccia che evitano lo spreco d'acqua: Un calo di qualità? «No, si può avere uno standard qualitativo medio-alto», dice Monini, che propone anche di spingere perché finalmente si concretizzi il progetto del Consorzio per l'olio extravergine di alta qualità italiano.

Sarà un compito delle nuove generazioni, in ogni caso, così come quello di aprire in futuro, semmai, alla Borsa. Cinque i giovani Monini: Carolina (32 anni) e Tommaso (26), figli di Maria Flora; Giuseppe (31), Maria Sole (28) e Maria Eugenia (26), figli di Zefferino. Tommaso, Maria Sole e Giuseppe lavorano già in azienda: il primo su campagne e produzione; la seconda sull'export; il terzo «mi sta aiutando nell'assaggio, ha una notevole predisposizione», dice Zefferino Monini. E gli altri due? «Li aspettiamo entrambi».



# IL PARADOSSO DELL'EXPORT A KM ZERO

## LA GLOBALIZZAZIONE RIDOTTA

Ci ha tenuti in piedi nonostante tutto nella Grande Crisi, ora il Covid-19 comprometterà la forza del made in Italy all'estero? Al netto delle inevitabili perdite c'è la possibilità di rimontare con una dimensione glocal ed europea. E un bel po' di politica industriale



di **Dario Di Vico**

**S**e all'inizio della Grande Crisi 2008-2015 ci avessero chiesto che ne sarebbe stato dell'export italiano nei successivi sette anni di recessione pochi, forse nessuno, avrebbe previsto lo straordinario successo delle nostre vendite all'estero. Un fenomeno che, esagerando un po', possiamo dire che ha tenuto su il Paese perché ha individuato un posizionamento premium del nostro sistema produttivo (e non solo) e ha dimostrato che quell'ipotesi era vincente.

Cosicché si è creata sempre in quel periodo una polarizzazione forte, da una parte migliaia di Pmi che chiudevano perché sostituite dai cinesi nelle lavorazioni a basso valore aggiunto e dall'altra le nostre multinazionali tascabili che solcavano i sette mari. Per chi volesse riavvolgere il nastro e ripercorrere quegli avvenimenti basta consultare il «Monitor dei distretti» curato trimestralmente dall'ufficio studi di Intesa Sanpaolo e dedicato proprio all'avanzata delle esportazioni italiane negli anni Dieci. Ma cosa succederà adesso con la crisi del coronavirus? Quali sono le differenze? E, soprattutto, la grande performance di cui sopra rischia di essere compromessa?

### Punti di forza e debolezze

Per tentare di rispondere partiamo da alcuni punti fermi ribaditi anche la settimana scorsa dal Rapporto di previsioni pubblicato dal Centro Studi Confindustria. Ecco:

- 1) Esportiamo un terzo dei nostri prodotti;
- 2) I nostri mercati principali sono ad Ovest ovvero Francia, Germania e Usa;
- 3) Da soli non esportiamo molto in Cina (solo il 3% ovvero 13 miliardi), ma vendiamo ai tedeschi componenti che vanno a formare le vetture vendute a Pechino e Shanghai;
- 4) Grazie alla manifattura abbiamo un forte surplus commerciale, secondo solo alla Germania.

Detto che, sempre secondo il Csc nel 2020 rischiamo di perdere almeno 50 miliardi del nostro export, la tesi prevalente degli analisti è che il coronavirus finirà per com-

promettere - allentare le catene internazionali di produzione e favorire il commercio internazionale per singole aree.

Romano Prodi a questo proposito ha parlato di «globalizzazione su base regionale» con scambi commerciali e catene produttive concentrate in poche macro aree.

### Semi-autosufficienti

«Le grandi regioni economiche come Cina, Stati Uniti e Europa si faranno più concorrenza tra loro, arriveremo a una semi-autosufficienza delle grandi regioni». Spiega Stefano Manzocchi, direttore del Centro studi Confindustria: «Penso anch'io che si vada al rafforzamento delle piattaforme continentali. Nel caso europeo vorrà dire che non si delegherà più totalmente ai Paesi asiatici la produzione, ad esempio, dei principi attivi farmaceutici o delle famigerate mascherine. Ma nemmeno delegheremo più totalmente agli Usa la produzione di ventilatori per la respirazione nelle terapie intensive».

Si andrà invece verso quella maggiore autosufficienza e in questo caso il sistema italiano dell'export non dovrebbe accusare uno spiazzamento perché resta ben insediato sui principali mercati del continente. «Naturalmente uno scenario di questo tipo presuppone una forte volontà e iniziativa comunitaria. Una politica industriale quantomeno coordinata, un reshoring diretto verso zone dell'Europa con salari e stipendi ragionevoli e, infine, la possibilità di generare una domanda europea almeno nel campo delle infrastrutture, della sanità e del digitale».

### Nuovi choc...

Con questi presupposti non si creerebbe una Fortezza Europa ma si potrebbe mettere l'industria del Vecchio Continente nella condizione di affrontare nuovi choc

della globalizzazione, che — è giudizio quasi unanime — non finiranno con questa epidemia. «Del resto nessun Paese europeo, nemmeno la Germania, può pensare di affrontare questa crisi di discontinuità con una totale rinazionalizzazione. Sono tutti Paesi piccoli al confronto di Usa e Cina». Sul brevissimo ci sarà però da affrontare una contraddizione: la prima economia a ripartire a pieno sarà proprio la Cina mentre bisognerà vedere come (e con quale timing) i vari Paesi Ue usciranno a loro volta dalle difficoltà causate dalla pandemia.

Sostiene infatti Fedele De Novellis (Ref Ricerche) che per il farmaceutico e l'alimentare è molto probabile che si vada a una regionalizzazione degli scambi, ma «per la grande fame di domanda che ci sarà nessuno vorrà allontanarsi dalla grandi catene del valore» per paura di perdere posizioni.

...

### ... e protezioni

Anche a Innocenzo Cipolletta, economista e a lungo direttore generale di Confindustria, l'ipotesi di Prodi «sembra quella più immediata da sostenere». Da una parte c'è la volontà di non essere più dipendenti dalla Cina e dall'altra l'Unione europea dovrebbe continuare ad essere un buon mercato interno.

È possibile anche che prenda piede una tendenza a proteggere le imprese dallo shopping asiatico come l'orientamento del governo francese e il rafforzamento della golden power italiana lasciano presagire. Per l'export italiano quindi ci sarebbe alla vista un onorevole punto di caduta e non la voragine. «Anche perché nel 2020 si registrerà sicuramente un crollo significativo, ma poi potremmo trovarci di fronte a un recupero altrettanto forte, a cominciare dalla necessità di ricostituire le scorte».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Su L'Economia**  
Dario Di Vico analizza settori e tendenze dell'industria in vista della ripartenza: il 30 marzo la logistica con Zeno D'Agostino e Paolo Uggè, il 23 l'automotive con Paolo Scudieri, il 16 la farmaceutica con Massimo Scaccabarozzi



**Romano Prodi**

L'ex premier, classe 1939, ha parlato di «globalizzazione su base regionale» con scambi concentrati in poche macro aree



**Innocenzo Cipolletta**

Economista e dirigente d'azienda, classe 1941, oggi è presidente di Aifi e Assonime



# WHAT IS AVAXHOME?



# AVAXHOME-

the biggest Internet portal,  
providing you various content:  
brand new books, trending movies,  
fresh magazines, hot games,  
recent software, latest music releases.

Unlimited satisfaction one low price

Cheap constant access to piping hot media

Protect your downloadings from Big brother

Safer, than torrent-trackers

18 years of seamless operation and our users' satisfaction

All languages

Brand new content

One site



# AVXLIVE

---

# ICU

AvaxHome - Your End Place

We have everything for all of your needs. Just open <https://avxlive.icu>

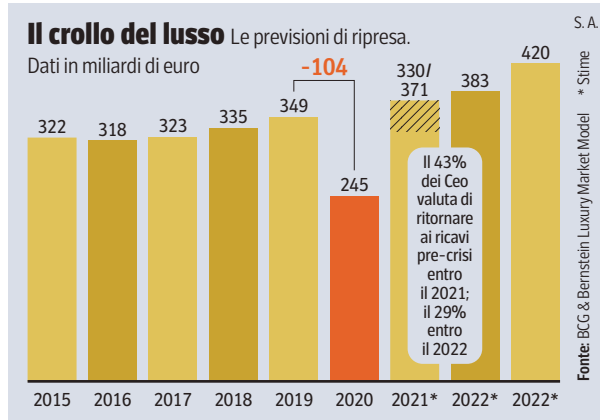


STUDIO DI BOSTON CONSULTING GROUP SULLE OPINIONI DI CEO E CFO

## L'epidemia costerà 100 miliardi alla moda e al lusso

Il mercato dei beni personali di lusso perderà quest'anno più di un terzo del proprio valore a causa della pandemia di Covid-19. In termini di fatturato, si tratta di oltre 100 miliardi di euro a livello mondiale. È la nuova previsione di Boston consulting group, che ha aggiornato il primo report di febbraio, realizzato insieme a Bernstein sentendo gli amministratori delegati e Cfo del settore del lusso per verificare come i marchi stiano reagendo alla crisi e quali siano le loro aspettative di impatto economico.

Già allora la stima di chi guida le principali società del settore era di un calo dei ricavi globali attorno al 10%, ovvero tra i 30 e i 40 miliardi su un mercato che Bcg valuta essere stato complessivamente di 350 miliardi di euro nel 2019, ma in poche settimane l'estensione dell'epidemia a tutta Europa e agli Stati Uniti ha notevolmente peggiorato le previsioni arrivate adesso a un calo



del 30% delle vendite. Nonostante ci sia ancora una parte importante di ceo e cfo che ritiene che quanto perso sarà recuperato entro il 2021 (ma è diminuita dal 61 al 43%), una buona parte degli intervistati sposta adesso il ritorno ai livelli pre-crisi al 2022. I tempi si allungano in ogni caso: più del

50% ritiene che serviranno da 6 a 12 mesi (46% contro il 32% di febbraio) o oltre un anno (7%) perché la situazione si normalizzi.

Più forte l'impatto sul margine operativo lordo (Ebitda) che dal calo previsto del 15% a febbraio oggi è visto a -40%, equivalenti a circa 30 miliardi di euro. L'opinione di amministratori delegati e direttori finanziari potrebbe, però, essere persino troppo positiva secondo la società di consulenza che, in una propria ulteriore analisi, arriva a ipotizzare una perdita di margine operativo lordo quasi doppia, fino a 56-58 miliardi di euro. Tutto questo non potrà non avere riflessi su altri due parametri molto importanti. Il primo è la liquidità delle aziende: Boston consulting group ritiene che ci sarà una perdita fino a 70-72 miliardi. Il secondo riguarda la merce che resterà invenduta e che potrebbe raggiungere i 105 milioni di pezzi, dieci volte le stime di

solo poche settimane fa (quando era di 10-15 milioni di pezzi). Si creerà, a questo proposito, «un problema legato alla sostenibilità che le aziende del lusso dovranno affrontare». Non un tema di poco conto. In passato alcuni marchi avevano bruciato i prodotti rimasti invenduti per alleggerire i magazzini, con uno strascico di polemiche, ma il rischio contrario è quello di una distribuzione attraverso canali che possano danneggiare l'immagine del brand.

Solo negatività? Non per chi riesce a rivedere le proprie strategie di e-commerce «attraverso una maggior spinta sul canale online con iniziative precise, mirate, e soprattutto in anticipo rispetto ai propri competitor e che le posizioneranno nella categoria dei "winner" (vincitori, ndr)». Per conoscere i nomi dei vincitori ci vorrà un po'.

M. S. S.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Beraldo (Ovs): la grande distribuzione non alimentare ha 1 milione di dipendenti e una filiera artigianale alle spalle

Serve un piano per rinviare le imposte, cartolarizzare i canoni dei negozi, depenalizzare i reati tributari di chi non paga

## TASSE E AFFITTI, FERMATELI COSÌ

di Maria Silvia Sacchi

Stefano Beraldo lo dice con decisione: «Io, prima di pagare l'Iva in dogana su merci che non posso vendere, difendo l'azienda. Abbiamo 8mila dipendenti. Ogni amministratore delegato sensato non può che comportarsi così. Siamo in guerra. Per questo, la prima cosa da fare è congelare tutto. Come stimolare la ripresa lo vedremo dopo, quando l'emergenza sarà finita. Ma adesso bisogna evitare che il sistema collassi». Beraldo è amministratore delegato di Ovs, gruppo da 1,4 miliardi di ricavi, e uno dei maggiori esperti di grande distribuzione. È in questa sua veste che sta conducendo la partita perché il sistema, appunto, non crolli. «Parlo — dice — dopo aver chiuso un bilancio in crescita e con un fortissimo miglioramento della liquidità. Un'azienda sana, come la nostra, affrontando questa crisi con i propri mezzi si troverebbe al limite della sopravvivenza; ma dilazionando i pagamenti ai fornitori, non facendo fronte ai propri oneri come dovrebbe. Ecco perché bisogna agire subito». Il mercato è fermo e le vendite della distribuzione non alimentare, «se andrà bene», scenderanno del 30%, fino al 50% per chi è particolarmente esposto al turismo «che non avremo per un bel po'». Intanto, però, in Ovs, è stato istituito un fondo di solidarietà finanziato dalle retribuzioni dei dirigenti e destinato a chi dalla crisi è stato più colpito.

## Un processo lungo

«Noi non siamo come, per esempio, un ristorante, che compra tutto fresco e al massimo perde ciò che ha acquistato una-due settimane prima. Il nostro processo parte sei mesi prima che si arrivi al negozio: concepiamo, disegniamo, ordiniamo, compriamo e paghiamo merce che non sarà venduta perché i negozi sono chiusi. Abbiamo già pagato, o dobbiamo farlo, l'Iva in dogana. Nonostante i negozi siano chiusi, ci sono da versare affitti,



Retail Stefano Beraldo, amministratore delegato Ovs

tassa di smaltimento rifiuti, Ires e tutta la serie di tributi nazionali e locali a cui una impresa deve far fronte in tempi normali. Ma oggi siamo in una situazione che mai si è vissuta prima e va affrontata con strumenti straordinari. Abbiamo iniziato a dialogare con il governo, speriamo di trovare ascolto concreto». Grande distribuzione non alimentare significa 110 miliardi di fatturato, 1 milione di dipen-

denti diretti, 5 miliardi l'anno di contributi versati allo Stato, 1 miliardo di imposte pagate, 20 miliardi di Iva. «A tutto questo dobbiamo aggiungere la filiera a monte, importantissima, di abbigliamento, accessori, elettronica, arredamento... prodotti fatti in Italia e per i quali il negozio è solo l'ultimo anello della catena». Piccole e medie imprese, artigiani, posti di lavoro che vanno protetti. Oggi, perché

domani sarà tardi. Un Paese evoluto — ragiona l'amministratore delegato di Ovs, che in precedenza ha guidato altri gruppi tra i quali De Longhi — è un sistema che si regge sui consumi interni e sulle esportazioni, «ma se crollano i consumi interni, dove esportiamo visto che è tutto in crisi? A chi vendono le grandi aziende produttrici italiane?». Cosa fare allora? Per prima cosa — dice — vanno rinviati i pagamenti di tutte le imposte dirette e indirette e i contributi, anche quelli dei dipendenti, «almeno fino a settembre, meglio fino a fine anno». Va sospesa l'Iva in dogana. Affrontato in modo sistemico il tema degli affitti, «i governi tedesco, polacco e altri lo hanno già fatto». La proposta di Beraldo, e del gruppo che lavora con lui per cercare di superare l'emergenza, è che i canoni vengano cartolarizzati

con la garanzia dello Stato, tramite Sace o Cpd: «Il retailer non paga per due trimestri, riscadenzando il debito che ha verso il proprietario dei muri; il quale, a sua volta, può farselo scontare dalle banche per rimborsare il conto capitale dei mutui sottoscritti». Ancora: «Serve una depenalizzazione di tutti i reati tributari per dichiarazioni che non vengono pagate. In alternativa, una moratoria dei tribunali, con il fermo di tutte le ingiunzioni di

pagamento. È necessario che il sistema fiscale introduca una riduzione delle aliquote Iva, per stimolare i consumi, e si abbassi l'Ires nei settori colpiti, il turismo, i trasporti, la distribuzione, la moda etc. Poi arriveranno i sostegni dall'Europa. E se non arriveranno l'Italia farà da sola, possiamo ancora emettere Bot e Btp, meglio gestire una inflazione al 2-3% che far fallire imprese sane con tutto il loro indotto».

## Salvataggi

Quanto alla ripresa sarà «lentissima. Guardando a come si sta muovendo la Cina, e soprattutto Hong Kong che è «più simile a noi come composizione sociale», Beraldo prevede un calo dei consumi molto maggiore del 6% stimato da Confindustria. «Negli ultimi due mesi abbiamo già perduto il 16%, come si può immaginare di poterlo recuperare in questa situazione?». C'è, inoltre, un problema di liquidità.

«Sono certo — risponde — che il governo, anche attraverso i suoi strumenti a disposizione, per esempio Cassa depositi e prestiti, saprà trovare modo di intervenire anche a favore delle imprese medio-grandi, che solo apparentemente sono più in grado delle piccole di fronteggiare la crisi». Ovs negli ultimi anni è stata protagonista di molte operazioni di integrazione di altre aziende in difficoltà, come nel caso di Upim. «Questa crisi butterà fuori dal mercato altre aziende con enormi conseguenze sul piano occupazionale. Dobbiamo fare in modo che siano il minor numero possibile».

Se va bene, le vendite scenderanno del 30%. Per chi è esposto al turismo (che per un po' non avremo) anche del 50%

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Qui a Valdobbiadene la vite si sta risvegliando,  
le gemme germogliano e nei prossimi mesi  
ci regaleranno i grappoli della nuova vendemmia



Auguriamo  
a tutti gli Italiani  
buona Pasqua



**VALDO**

DAL 1926 A VALDOBBIADENE

*Prosecco Valdo for life lovers*

valdo.com



valdo.spumanti



valdo\_spumanti



**A**bbiamo imparato a distinguere l'epidemia dalla pandemia. Abbiamo capito la differenza che corre fra ospedalizzati e contagiati. Sintomatici e asintomatici. Ancora non abbiamo capito se possono esserci anche sintomatici non contagiati mentre ci è ormai chiarissimo che i non contagiati asintomatici sono, in questo momento storico, un po' ai margini della società.

Potrebbe essere utile, a questo punto, provare a dedicare qualche minuto della nostra attenzione ad altri concetti — più strettamente economici — non altrettanto importanti ma forse non trascurabili.

Nell'intervista rilasciata martedì 31 marzo all'emittente televisiva Ard, il presidente del Consiglio Giuseppe Conte è stato chiarissimo: la crisi provocata dalla pandemia di coronavirus è uno choc sim-

Lo choc è comune, i punti di partenza sono assai diversi.  
E le risposte fin qui arrivate contemplano la sospensione  
del patto di stabilità, il bazooka della Bce e misure di pronto  
intervento. Resta il problema del dopo

di **Nicola Rossi**



(80% nel 2019, post-Brexit): Slovenia, Irlanda e Lussemburgo. Gli altri sei sono al di sopra di quella media e, per la precisione, i loro debiti pubblici sono pari a due terzi del debito pubblico dell'intera Unione. Dei paesi non firmatari, solo uno (Cipro) ha un livello di debito in rapporto al prodotto superiore alla media.

La contrapposizione fra Europa del Nord ed Europa del Sud semplicemente non esiste. Esiste — questa sì — la contrapposizione fra Stati membri molto indebitati e Stati membri poco indebitati. I primi — a causa delle loro pregresse politiche di bilancio — hanno uno spazio fiscale limitato e sono quindi meno (o molto meno) in grado di affrontare lo choc dei secondi. Nel loro caso è quindi lecito immaginare che lo choc avrà un impatto assai più significativo in termini di contrazione dei

# L'EUROPA È CATTIVA?

metrico, che coinvolge tutti gli stati membri dell'Unione europea. Per tale motivo, non si può ricorrere al Meccanismo europeo di stabilità (Mes, o Fondo Salva Stati). E di conseguenza sbaglia chi — l'Olanda, la Germania, la Finlandia — pensa che sia quello lo strumento da utilizzare in questo momento con annessi e connessi (e cioè con le condizioni che solitamente accompagnano i prestiti erogati dal Mes che in Italia vengono sbrigativamente etichettate come «un commissariamento»).

## L'asimmetria

È proprio così? Uno choc è niente altro che un evento, per lo più non anticipato, che dall'esterno colpisce ed influenza le principali variabili del sistema economico. E che il Covid-19 sia uno choc sembra proprio difficile negarlo.

Ma che tipo di choc? La domanda, ovviamente, non è oziosa perché — come è chiaro dall'affermazione del presidente del Consiglio — a choc diversi si risponde con strumenti diversi. Certo non si tratta di uno choc locale ma, visibilmente, di uno choc comune. Che colpisce tutti i paesi senza fare eccezioni.

Ma uno choc comune non è necessariamente uno choc simmetrico o, in altre parole, con impatto comparabile fra paesi. Lo sarebbe se i diversi paesi colpiti avessero condizioni iniziali o strutture economiche e sociali simili. Se così non fosse dovremmo parlare di choc comune ma asimmetrico (almeno nelle conseguenze).

La differenza non è di poco conto. Choc comuni e simmetrici non richiedono che si mettano in campo strumenti assicurativi in grado di trasferire all'occorrenza risorse fra Stati (lo ha spiegato bene Tommaso Monacelli in «Tre opzioni per sostenere l'economia» sul sito [lavoce.info](http://lavoce.info)) e i coronabond cui il governo italiano sembrereb-

**IL DEBITO (VECCHIO)  
FA LA DIFFERENZA  
MA LA CORNICE  
È SBAGLIATA**

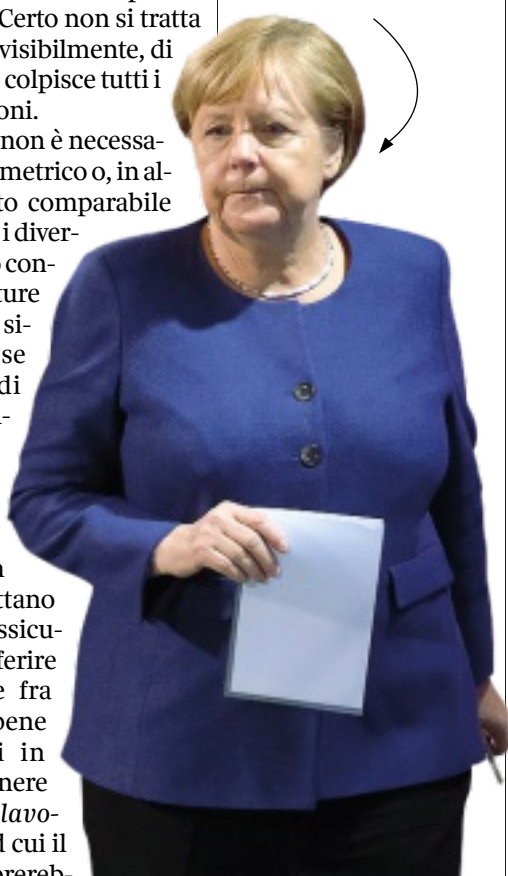
livelli di attività, di livelli di disoccupazione e di durata della crisi. Condizioni iniziali diverse fanno sì che uno choc comune possa trasformarsi in uno choc asimmetrico. Ciò a sua volta potrebbe giustificare la possibilità di trasferimenti interni all'Unione. Esattamente ciò che è previsto dal Meccanismo europeo di stabilità nella sua attuale configurazione. La cui condizionalità, in questo caso, mirerebbe proprio a modificare quelle condizioni iniziali.

## Eurobond, alla fine

La Cancelliera tedesca potrebbe quindi aver ragione e con lei il premier olandese. Il nostro governo potrebbe, invece, aver preso un abbaglio. Quel che più rileva è che, in questo contesto, la risposta dell'Europa è stata e si sta rivelando ogni giorno di più adeguata e corretta. Attivazione della clausola di emergenza del Patto di stabilità per consentire il ricorso al debito, interventi massicci da parte della Bce per garantire la tenuta di singoli paesi più a rischio e dell'intera area dell'euro, strumenti di pronto intervento per gli Stati membri che ne avessero bisogno (una eventualità quest'ultima tutt'altro che remota visto che negli ultimi dieci anni il mondo non ha fatto altro che sommare debiti a debiti). Se a questo si aggiungesse un intervento comunitario in tema di ammortizzatori sociali, l'Europa avrebbe fatto anche più di quanto la sua attuale stringente struttura istituzionale consentirebbe. E l'Italia farebbe bene a prenderne rapidamente atto.

Certo, rimane il tema del dopo, che non potrebbe che essere affrontato rimuovendo in tempi molto stretti alcuni vincoli istituzionali in essere. Completamento dell'unione monetaria e adeguamento della dimensione del bilancio comunitario ai compiti che l'Europa si è data e si darà, sono le priorità. Ho l'impressione che, se si ha a cuore l'Europa, si debba partire dalla constatazione che gli eurobond possono essere la conclusione di un percorso e non il suo inizio. Un percorso condiviso e segnato dalla legittimazione democratica.

**Berlino**  
La cancelliera  
**Angela Merkel**



be aver sacrificato ogni altra possibilità fanno esattamente questo. Consentono allo Stato italiano di indebitarsi a tassi più bassi di quelli che altrimenti non sarebbero possibili (e viceversa per altri Stati) con ciò implicitamente trasferendo risorse all'interno dell'area dell'euro e verso l'Italia.

In questo i coronabond non sarebbero poi così diversi dal Mes che consentirebbe, ancora una volta, all'Italia di indebitarsi a condizioni più vantaggiose soprattutto se accettasse una qualche condizionalità. Quindi, l'argomento del presidente del Consiglio vacilla: se lo choc è simmetrico i coronabond non sono la soluzione adeguata.

Il punto è che, in realtà, lo choc che le economie dell'area dell'euro stanno subendo è comune ma non è simmetrico perché diverse sono le condizioni iniziali delle diverse economie. Tralasciamo quegli elementi su cui ancora sappiamo forse troppo poco (perché tanti morti in Italia e Spagna?). Rimaniamo in campo economico. Dei 9 paesi firmatari della lettera di cui l'Italia si è fatta promotrice e con cui si chiedeva l'attivazione dei coronabond, solo 3 presentano livelli di debito pubblico in rapporto al prodotto inferiori alla media Ue

**Bruxelles**  
Commissione Ue  
**Ursula von Der Leyen**





# CONTRO LA RECESSIONE UN LOCKDOWN PER I FALLIMENTI

La riforma non è ancora operativa e con il blocco dovuto al virus c'è chi arriva a stimare tassi di default attorno al 15%. Ecco perché occorrono misure straordinarie, come procedure concorsuali o extragiudiziali non liquidatorie

di **Piergaetano Marchetti** e **Marco Ventoruzzo**

L'emergenza sanitaria e le necessarie misure restrittive adottate da un sempre maggior numero di paesi stanno, tra gli altri effetti, generando e certamente genereranno nei prossimi mesi gravi problemi di liquidità a molte imprese. L'impossibilità di far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni è il presupposto del fallimento; inoltre la tensione sulla liquidità e le verosimili perdite cui andranno incontro molte società impongono, normalmente, cautele particolari agli amministratori: si pensi all'obbligo di chiedere il proprio fallimento, ovvero di ricapitalizzare o liquidare una società il cui capitale si riduce, ai rischi di responsabilità di amministratori e sindaci per operazioni poste in essere in prossimità della crisi, o ancora alla possibilità

vernici nazionali, incluso il nostro, stanno intervenendo come possibile, in particolare concedendo dilazioni e sospensioni di scadenze fiscali e altri debiti, prevedendo forme di supporto finanziario eccezionale direttamente alle imprese o ai lavoratori, cercando di evitare strette creditizie. Queste misure potrebbero però non bastare, e comunque hanno costi enormi sulla finanza pubblica, i cui effetti — anche per le sino ad ora solo parziali deroghe concesse dall'Ue — sono pesantissimi.

## Eccezioni

Si devono allora prevedere anche regole eccezionali per evitare i fallimenti causati dal coronavirus o comunque la paralisi dell'attività aziendale dovute ai rischi di responsabilità, anche successive all'auspicabile superamento dell'emergenza sanitaria. Il fallimento ha la funzione di eliminare dal mercato imprese decotte, che non hanno prospettive di recupero, prevedendo lo spossamento del debitore e una gestione liquidatoria che spesso blocca l'attività e che tuttavia, generalmente, soddisfa i creditori solo per una percentuale molto bassa dei propri crediti (la cosiddetta «moneta fallimentare»). Si potrebbe ritenere che le difficoltà legate all'epidemia sono momentanee, e quindi che gli strumenti da utilizzare siano procedure concorsuali o extragiudiziarie non liquidatorie quanto esistono prospettive di recupero, ma lasciare la questione all'impiego, in un contesto straordinario, di strumenti ordinari potenzialmente interpretati e applicati diversamente dai diversi giudici, non è sufficiente e comunque genera profonde incertezze molto dannose.

## Tribunali e necessità

Vanno anche considerate le conseguenze di un enorme incremento delle procedure concorsuali sui tribunali italiani, notoriamente già in forte affanno e spesso poco efficienti, che potrebbero venire sepolti dal contenzioso che inevitabilmente seguirà la recessione. Come i reparti di terapia intensiva, le sezioni fallimentari potrebbero trovarsi saturate a causa del contagio economico.

In altri ordinamenti europei ci si sta muovendo nella direzione di una moratoria di fallimenti e procedure simili, o di una attenuazione delle conseguenze della crisi, anche per evitare che il timore di conseguenze negative blocchi l'operatività. Poche settimane fa, ad esempio, il governo tedesco ha annunciato una sospensione del dovere di chiedere il falli-

mento per le imprese insolventi colpite dagli effetti dell'epidemia, applicabile fino alla fine di settembre 2020, con possibile estensione a marzo 2021; analoga misura è stata adottata in Spagna almeno per la durata dello «stato di necessità», sospendendo anche il dovere di ricapitalizzare le società in caso di perdita del capitale. Nel Regno Unito, di contro, è in discussione una riforma per limitare i rischi di responsabilità degli amministratori che operano in prossimità del fallimento («wrongful trading»). Il Ceril, un'autorevole associazione europea non-profit di esperti di diritto fallimentare, ha con forza chiesto l'estensione di queste previsioni all'intero continente. Analoghe misure vanno adottate anche in Italia, urgentemente. Con un decreto dell'8 marzo il go-

Nei paesi Ue intervengono regole emergenziali: ciò rende ancor più urgenti da noi norme per evitare di finire fuori mercato

verno ha sospeso l'attività giudiziaria e prorogato i relativi termini, con l'eccezione dei procedimenti il cui ritardo può causare grave pregiudizio alle parti, previsione che si applica anche ai procedimenti che scattano con la crisi dell'impresa. Le singole sezioni fallimentari dei diversi uffici giudiziari danno però valutazioni diverse sul fatto che questa esenzione comprenda o meno le procedure concorsuali, con anche trattamenti disomogenei di casi analoghi a seconda del tribunale competente. Inoltre, la sospensione attuale è chiaramente temporanea e, per ora, limitata al periodo di emergenza. Le nuove procedure d'allerta, recentemente introdotte, che vorrebbero assicurare una tempestiva emersione e possibile soluzione della crisi, non sono ancora entrate in vigore. Servirebbe tuttavia maggiore chiarezza a più lungo termine.

## Le ragioni dei creditori

Misure che sospendano o limitino le procedure concorsuali, o comunque incidano sulle responsabilità e i rischi legati alla crisi d'impresa, sono controverse e difficili da calibrare. Esse pongono innanzitutto un azzardo morale: i benefici dovrebbero essere limitati agli imprenditori la cui difficoltà sia effettivamente legata allo choc esogeno, imprevedibile, dato dall'epidemia, facilitando il recupero in tempi ragionevoli, e naturalmente a condizione che non vi siano stati comportamenti scorretti. Distinguere non è facile e pone un problema di parità di trattamento, ma non è nemmeno impossibile, soprattutto se le condizioni per l'accesso ai benefici sono chiare e precise. D'altro lato, situazioni estreme richiedono misure estreme. Si potrebbe anche obiettare che ridurre alcune tutele dei creditori limiterebbe ulteriormente la propensione al credito e peggiorare la valutazione dei crediti, ma nel contesto attuale, purtroppo, la posizione di molti creditori appare comunque pregiudicata e una sequela di liquidazioni potrebbe in realtà peggiorarla.

Quantomeno, si dovrebbe rapidamente studiare un possibile punto di equilibrio tra le diverse esigenze in modo pragmatico, tenendo conto di quanto stanno facendo i legislatori degli altri ordinamenti europei: il solo fatto che in altri paesi regole emergenziali potrebbero evitare numerosi fallimenti rende ancor più critico evitare un'onda anomala di fallimenti che metterebbe fuori mercato buona parte del nostro tessuto imprenditoriale.

## 124-176

Mila

le aziende che secondo un'analisi prudente di *lavoce.info* e Cerved potrebbero entrare in crisi di liquidità

di revocare contratti e atti realizzati in tale periodo. Di fronte a uno choc come quello del Covid-19, il rischio è quindi quello di una paralisi delle attività produttive e di reazioni a catena. Al contagio virale può seguire un contagio economico assai pericoloso, con effetti sul sistema imprenditoriale, l'occupazione, i bilanci delle banche, la propensione al credito e il debito pubblico.

## La platea a rischio

Le non molte simulazioni esistenti, pur con tutte le cautele e i limiti di questi studi prospettici, sono preoccupanti. Fabiano Schivardi, in collaborazione con Cerved, in una recente e utilissima ricerca richiamata da *lavoce.info* stima che, su un campione di 720 mila società di capitali (che occupano il 55% della forza lavoro), in uno scenario cauto di rientro dell'emergenza sanitaria a giugno e un rapido recupero della normalità, potrebbero entrare in crisi di liquidità tra le 124 mila e le 176 mila imprese a seconda dell'estensione di possibili moratorie sui debiti, con rischi occupazionali per un numero di lavoratori variabile tra i 2,8 e i 3,8 milioni. Ancora peggio se l'estate non vedesse un netto miglioramento della situazione. Altre stime parlano, in alcuni settori, di tassi di default tra il 10 e il 15 per cento.

Se l'Unione europea latita per ragioni strutturali e contingenti, i go-

SAI QUALI SONO LE NUOVE SFIDE DEL DIRITTO DEL LAVORO?

CAPACITÀ DI COGLIERE LE EVOLUZIONI DEL MERCATO

SALUTE E SICUREZZA

LAVORO AGILE E DIGITALE

PARI OPPORTUNITÀ

RESPONSABILITÀ SOCIALE D'IMPRESA

Lexellent è eccellenza a sostegno dei grandi cambiamenti sociali e organizzativi delle imprese

LEXELLENT

Your partner in law.



# MPS E LE ALTRE QUANTO SI ALLUNGA LA MANO PUBBLICA

Il bivio della crisi: il governo è al 68 per cento nella banca senese  
Ma deve intervenire anche in PopBari e Alitalia, Ilva e Autostrade

di **Stefano Rigli**

**G**li effetti della pandemia da coronavirus sul piccolo mondo della finanza sono già in parte rilevabili osservando i listini di Borsa, dove diversi titoli hanno dimezzato il loro valore in poco più di un mese. Ma mentre i mercati finanziari implicitamente promettono, quasi come in fisica, una risposta di pari intensità ma di segno opposto, la *governance* del sistema potrebbe risentire di effetti assai più duraturi, specie per quanto attiene agli assetti proprietari.

Sono iniziate grandi manovre, altre sono allo studio. Di certo, il panorama è destinato a cambiare in modo sostanziale. Le prime avvisaglie sono rilievi di cronaca. La norvegese Norges Bank è stata la più attiva nel mese di marzo, acquisendo quote nel capitale di Salini, Saipem, Reply, Cattolica assicurazioni, Pirelli & C. e Terna. La People's bank of China ha messo in tasca l'1,014 per cento dell'Eni, i comuni di Ferrara e di Cesena quasi il 4 per cento di Hera. La Banca d'Italia ha l'1,01 per cento di Moncler, l'Ente di previdenza dei medici e odontoiatri l'1,95 per cento di Banco Bpm. Unipol è salita al 4,891 per cento di Rcs Mediagroup, che edita questo giornale e all'1,956 di Mediobanca. Movimenti anche nel capitale di Ubi, banca che è il soggetto dell'offerta pubblica di scambio promossa da Intesa Sanpaolo: sono saliti nel capitale Domenico Bosatelli (al 2,797 per cento), Alberto Bombassei

(1,01), la famiglia Beretta attraverso la lussemburghese Upifra (1,025) e Giuseppe Pilega (1,025), mentre su altri *target* sono mossi anche i fondi di BlackRock e di Ubs. E questo solamente per restare al recente mese di marzo.

## Tattiche di difesa

Cosa succederà nei prossimi mesi? Al di là delle tattiche di difesa sulle aziende con rilevanza strategica per la nazione, l'allargamento della sfera di controllo da parte dello stato è dato da più parti come probabile. Ci sono situazioni di difficile tenuta, altre di palese crisi. La famiglia Benetton, ad esempio, potrebbe rinunciare alla quota di maggioranza di Autostrade, cedendola a Cdp e F2i, leve operative dell'economia di Stato. Ma il governo potrebbe intervenire anche su altri fronti, peraltro ancora infrastrutturali, come Alitalia. Quello che era un gioiello dei cieli ed è

stata ridotta da gestioni clientelari a compagnia regionale potrebbe essere chiamata a ricoprire un ruolo strategico per favorire l'uscita dell'Italia dagli effetti della crisi sanitaria. Cosicché Alitalia potrebbe ritornare pubblica, dopo che da quasi trent'anni si parla di rilanciarla sui mercati internazionali. Pubblico, al momento, è anche il Monte dei Paschi di Siena, dove il governo controlla il 68 per cento del capitale.

## Salvataggi

La più antica banca del mondo è finita nell'orbita dello stato nell'operazione di salvataggio successiva al crac causato dalla gestione Mussari-Vigni, che nel 2019 sono stati condannati a oltre 7 anni di carcere. Un'operazione di salvataggio realizzata sotto la supervisione della Bce e della Ue, davanti all'impegno dello stato italiano di uscire entro la fine del 2021 dal capitale del Monte. È questo un vincolo ancora valido? Formalmente sì, ma lo sarà anche domani?

«Al momento – dice un analista finanziario – nessuno è concentrato sulla singola banca. L'attenzione è per settori e l'industria e il commercio hanno necessità più urgenti rispetto al credito. Basti pensare all'ex Ilva di Taranto, ad Autostrade, ad Alitalia. Il ventilato impegno pubblico di Mario Draghi? Per ora è al di là dal venire». Favorevole all'idea di un riassetto delle proprietà nel settore creditizio è Guido Rosa, il presidente dell'Aibe, l'Associazione delle banche estere in Italia (vedi a pagina 22). Secondo Rosa, siamo prossimi a un consolidamento all'interno del mercato domestico. L'Ops lanciata prima della crisi da Intesa Sanpaolo su Ubi va in questa direzione, altre operazioni potrebbero realizzarsi. Non bisogna dimenticare che va data soluzione al crac della Banca Popolare di Bari, sfiancata dalla gestione della famiglia Jacobini con conseguenze negative per decine di migliaia di azionisti. Mentre Mps potrebbe sia essere ceduta a un operatore terzo, cogliendo l'occasione della pandemia per giustificare la rilevante perdita che oggi lo Stato realizzerebbe in conto capitale, sia rimanere ancora a lungo nell'orbita pubblica sfruttando proprio gli effetti della pandemia per costringere l'Europa ad allentare la morsa sugli impegni siglati in passato. Dipende dalle scelte di politica economica che verranno effettuate. Di sicuro il 2020, che già in tre mesi è diventato indimenticabile, promette un'estate vivace, come non mai.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Reputation  
science

## Il debutto di Percassi Balzo di Ferrero

di **Andrea Barchiesi**

### La classifica

Posizioni guadagnate	Posizione	Nome	Azienda	Punteggio	Differenza punti	
0	↔	1	Francesco Starace	Enel	70,82	-3,30
0	↔	2	John Elkann	FCA	67,88	-1,34
0	↔	3	Urbano Cairo	Cairo Communication	67,20	-1,79
2	↑	4	Carlo Messina	Intesa Sanpaolo	66,64	4,22
0	↔	5	Matteo Del Fante	Poste Italiane	61,19	-3,33
-2	↓	6	Claudio Descalzi	Eni	59,51	-5,35
0	↔	7	Remo Ruffini	Moncler	58,38	0,05
2	↑	8	Luigi Ferraris	Terna	58,24	0,49
16	↑	9	Miuccia Prada	Prada	57,65	5,28
1	↑	10	Luca Valerio Camerano	A2A	57,16	0,74
2	↑	11	Giorgio Armani	Giorgio Armani	56,91	1,71
-3	↓	12	Alberto Bombassei	Brembo	56,75	-1,40
-5	↓	13	Alessandro Benetton	21 Invest	56,38	-1,93
0	↔	14	Marco Alverà	Snam	56,31	1,23
0	↔	15	Pietro Salini	Salini Impregilo	55,63	0,61

La graduatoria prende in esame i canali del Web 1.0 (news e menzioni), quelli sul Web 2.0 (blog, social network) e l'evoluzione storica, calcolando per ogni contenuto l'apporto reputazionale in termini sia quantitativi (volumi) che qualitativi (valori). Il periodo di analisi riferisce a febbraio-marzo 2020.

Fonte: Reputation Science



### Al top

Dall'alto, Giovanni Ferrero, ceo del gruppo di Alba, la stilista Miuccia Prada e l'immobiliarista Antonio Percassi

**N**el mese in cui è esplosa l'emergenza sanitaria in Italia e nel mondo, cresce la reputazione di quei manager che hanno da subito messo in campo misure per affrontare la crisi e supportare il Paese. Nella classifica Top Manager Reputation, l'Osservatorio permanente di Reputation Science sulla reputazione online dei vertici delle aziende attive in Italia, a marzo Miuccia Prada (57,65) sale di ben sedici posizioni arrivando al nono posto per aver donato sei postazioni di terapia intensiva a Milano; Carlo Messina (66,64) sale al quarto, più due posizioni, prima come protagonista delle cronache finanziarie per l'offerta su Ubi, poi per aver donato 100 milioni alla Protezione civile e stanziato 15 miliardi di prestiti alle pmi in crisi per il coronavirus; due gradini in più anche per Giorgio Armani (56,91), undicesimo, per la donazione agli ospedali milanesi e per la decisione immediata di attivare lo *smart working* per tutti i suoi dipendenti. Confermato il podio: primo Francesco Starace (70,82) per i rumors sulla sua probabile riconferma alla guida di Enel, secondo John Elkann (67,88) che ha venduto PartnerRe alla francese Covéa, con un guadagno netto di 3 miliardi per Exor, terzo Urbano Cairo (67,20) che a «Otto e mezzo» ha fatto appelli per la chiusura totale delle attività, come unico modo per uscire il più velocemente possibile dall'emergenza sanitaria. Stabile al quinto Matteo Del Fante (61,19), seguito da Claudio Descalzi (59,51), Remo Ruffini (58,38) e il ceo di Terna Luigi Ferraris (58,24) che sale di due per il piano strategico quadriennale e i ricavi in crescita. Guadagna una posizione e sale al decimo il ceo di A2A Valerio Camerano (57,16), mentre Alberto Bombassei (56,75) scende di tre, al dodicesimo, e Alessandro Benetton (56,38) al tredicesimo, seguiti da Marco Alverà (56,31) e Pietro Salini (55,63) che si confermano quattordicesimo e quindicesimo. In Top 100 Antonio Percassi, Presidente Atalanta, entra al 26° e Giovanni Ferrero (37°, +21) segna la crescita più alta del mese grazie al boom del fatturato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il finanziamento

### Intesa Sanpaolo: 55 milioni per il fotovoltaico

**C**inquantacinque milioni di euro: un finanziamento *revolving* da Intesa Sanpaolo a Canadian Solar, uno dei maggiori operatori al mondo nel settore fotovoltaico, per la realizzazione di 12 grandi impianti per la produzione di energia solare in Sicilia, Puglia e Lazio, con una capacità installata complessiva di 151 MW. I 12 impianti saranno tra i primi realizzati in Italia su grande scala senza incentivi. Una volta operativi, produrranno circa 287 GWh di energia solare l'anno, equivalenti al consumo elettrico annuo di oltre 57 mila persone.

Mauro Micillo, responsabile della Divisione *corporate e investment banking* di Intesa Sanpaolo e amministratore delegato di Banca Imi ha spiegato come Intesa conti di contribuire fattivamente al raggiungimento degli obiettivi fissati dalla Ue per il 2050 e «di collaborare nuovamente con Canadian Solar, uno dei player più solidi e dinamici a livello mondiale nella realizzazione di impianti fotovoltaici di grandi dimensioni ed elevata efficienza».

S. Rig.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# IL SIGNORE DEGLI NPL MISSIONE CONSOLIDAMENTO

De Francisco, direttore generale del Credito Fondiario: «In pochi anni resteranno tre operatori. Noi? Abbiamo un socio finanziario forte». Come le banche, anche le società specializzate dovranno fare i conti con le economie di scala

di **Stefano Righi**

Il Fisco talvolta ferisce, talvolta aiuta. Nel caso del Credito Fondiario, i crediti pregressi contabilizzati negli esercizi precedenti hanno consentito di chiudere il 2019 con un utile di 40,6 milioni di euro su un totale ricavi di 94,5 milioni: quasi il 43 per cento. Al netto dell'impatto fiscale, corrono subito a sottolineare dal vertice dell'azienda, l'utile si ridurrebbe a una trentina di milioni. Un risultato comunque rilevante, che si assesterebbe sull'ordine del 30 per cento dei ricavi. Quello dei crediti non performanti, ovvero dei finanziamenti che il cliente, che può essere una società anche di grandi dimensioni o il singolo consumatore, non riesce a restituire o a ripagare secondo gli accordi, è un *business* scintillante, nato recentemente in Italia e incentivato dalla volontà della Bce di alleggerire i bilanci delle banche commerciali da un eccesso di Npe, ov-

**40,6**

**milioni di euro**  
L'utile netto di Credito Fondiario nel 2019, su un totale dei ricavi di 94,5 milioni (43 per cento)

**90**

**per cento**  
La quota in portafoglio a Tiber Investment (Elliott Investment Management) di Credito Fondiario. A Tages e ai manager il 10%

vità di impresa è infatti soggetta a fallimento e quindi crea Npe. Se da un lato circa 200 miliardi di valore nominale di posizioni sono usciti in questi anni dai bilanci degli istituti di credito, il *trend* che qualcuno fino a gennaio vedeva in rallentamento è destinato ora a riprendere il passo. Proprio a causa dei probabili effetti del coronavirus. E dei 160 miliardi ancora in portafoglio agli istituti di credito, ragionevolmente 80 miliardi finiranno sul mercato.

«Il settore – dice De Francisco – ha vissuto una rapida evoluzione. Il grande punto di svolta è stato nel 2017, quando vi è stata la cessione dei crediti del Monte dei Paschi di Siena e la sistemazione delle partite delle quattro *good banks*. In quel momento è nato un vero e proprio mercato domestico. Credito Fondiario ha deciso di specializzarsi soprattutto sul credito *corporate* garantito, inclusi leasing e Utp. L'*unsecured consumer*



**Al vertice** Iacopo De Francisco, 51 anni, direttore generale del Credito Fondiario dall'aprile 2017

preferiamo non trattarlo: non compriamo, né gestiamo, il segmento legato alle carte di credito, alle cessioni del quinto, ai prestiti personali. Siamo stati vicini ad entrare in questo *business* trattando con Banca Ifis. Poi l'accordo non si è raggiunto e così abbiamo continuato a focalizzare la nostra attenzione sul *business secured corporate* e Sme, che ha un *ebitda margin* più elevato ed è assistito da garanzie».

## Linee di credito

Credito Fondiario ha attivi in gestione per 51,2 miliardi a valore di libro, distribuiti su 40 veicoli di cartolarizzazione che corrispondono a circa 1,2 milioni di linee di credito. Elliott ha consentito al gruppo di acquisire le cartolarizzazioni delle quattro *good banks*, il portafoglio e la piattaforma di Carige e di chiudere l'accordo con



**Elliott è arrivato nel 2015 e ci ha fatto crescere, investendo 285 milioni di euro**

vero di esposizioni non performanti. Un *business* a cui si sono dedicati in molti. Le banche, che aiutate dalle garanzie pubbliche Gacs hanno avuto facilità nel vendere, e molti operatori specializzati arrivati anche dall'estero. La storia del Credito Fondiario è un mix di queste esperienze.

## Azionisti

«Il nostro principale azionista – spiega Iacopo De Francisco, direttore generale del Credito Fondiario – è Tiber Investment, una *subsidiary* dei fondi di investimento gestiti da Elliott investment management, entrato nel nostro capitale fino ad arrivare a circa il 90 per cento delle quote al fianco del gruppo Tages, che fa capo a Panfilo Tarantelli, e del *management*. L'idea iniziale risale al 2013, quando Tarantelli, con i soci Tages, Guido Lombardo e Mirko Briozzo acquisirono Fonspa da Morgan Stanley. Fonspa era una banca e l'idea era proprio di farne un operatore specializzato nel mondo degli *asset distressed*. Elliott arrivò abbastanza presto, già nel 2015, e ha accompagnato la crescita del gruppo attraverso tre consecutivi aumenti di capitale, per complessivi 285 milioni di euro».

De Francisco, 51 anni, bocconiano, un passato al Credem, in McKinsey, alla Popolare di Milano e poi per quasi due anni, fino al febbraio 2017, alla Popolare di Vicenza, è convinto che anche questo settore vada verso un consolidamento. Il mercato ha rilevanti prospettive di sviluppo. Anche in condizioni ideali, l'atti-



MILANO | ROMA | TORINO | TRENTO |  
PARMA | BERGAMO | PADOVA

## Sede di Milano

Via San Barnaba, 32 - 20122

**Tel.:** + 39 02 55 00 11

**Email:** trifiro.partners@trifiro.it

**Web:** www.trifiro.it

@TrifiroPartners

Trifirò & Partners Avvocati

**TP**  
&  
**Trifirò & Partners**  
avvocati



**Puntiamo a un miliardo di incassi nel 2020, specialmente grazie al leasing e agli Utp**

Banco Bpm che ha portato alla creazione della *joint venture* Cf Liberty servicing. «Oggi – sottolinea De Francisco – abbiamo oltre 350 dipendenti, di cui un centinaio sono parte di Cf Liberty servicing, che noi controlliamo al 70 per cento. Le sedi maggiori sono a Milano, Roma e Genova. Le prospettive del mercato sono buone, a prescindere dalle inevitabili ricadute legate al coronavirus. Il nostro è un mercato di scala, che ha spazio per sinergie e che andrà a consolidarsi nel prossimo futuro. Credo che a tre anni l'Italia possa vedere 3-4 operatori ben regolati che alla fine gestiranno gli Npl in modo professionale. Noi vogliamo rafforzarci in alcuni segmenti, come gli Utp e il leasing dove già siamo forti. Per questo 2020, l'obiettivo sarà sviluppare pienamente la partnership con Banco Bpm, che è operativa solo dallo scorso giugno e sviluppare Utp e il leasing, comparti in cui crediamo molto. Il recente accordo con Ubi, da 700 milioni, è una delle più grandi operazioni fatte sul leasing in Italia. Peraltro, è tutto leasing immobiliare. Questo dovrebbe consentirci di continuare la crescita degli incassi. Erano 200 milioni nel 2018, sono diventati 500 milioni alla fine del 2019, puntiamo a un miliardo alla fine di quest'anno, anche se, alla luce delle attuali dinamiche di mercato, della situazione dei tribunali e del Paese, un rallentamento o un ritardo è prevedibile».



Bizzarri in campo per l'ospedale di Reggio Emilia, gli uomini di Azimut alla ricerca di fornitori e strumenti anti virus

La guida di Sciaudone per 40 paesi

Alfieri, Cottarelli, Giovannini e Scudieri per Castellaneta

a cura di **Carlo Cinelli** e **Federico De Rosa**



**Pietro Giuliani**  
Fondatore e presidente di Azimut attiva la rete per la lotta al virus

**G**uida un brand globale da 8 miliardi di fatturato. Un'icona del lusso con negozi sparsi in tutto il mondo. Eppure **Marco Bizzarri**, presidente e ceo di Gucci, non ha mai lasciato il suo paese di origine Rubiera, in provincia di Reggio Emilia, dove torna ogni week end. Quando l'Ospedale di Reggio è entrato in crisi per il Covid, ha messo subito a disposizione a titolo personale 100 mila euro per l'emergenza e mobilitato il suo network internazionale. Così in brevissimo tempo Bizzarri ha trovato per l'ospedale reggiano mascherine, respiratori, saturimetri donati e inviati direttamente dalla Cina dalla Xiaomi Foundation. Un impegno che si è aggiunto ai 2 milioni di euro donati dal brand fiorentino a Protezione Civile e alla World Health Organisation, alla riconversione per produrre mascherine chirurgiche e al lancio di un crowdfunding via Instagram rivolto alla Community Gucci che conta 40 milioni di follower in tutto il mondo.

### Azimut per il territorio

Anche avere una rete sul territorio può tornare utile di questi tempi. Soprattutto se la rete è fatta di consulenti e promotori finanziari, che del territorio conoscono tutto e tutti. L'idea è venuta a **Pietro Giuliani**. Il presidente di Azimut ha mobilitato tutte le forze a disposizione per trovare fornitori che potessero consegnare rapidamente mascherine, respiratori monitor e altro materiale. La società di asset management ha dedicato 15 persone in tutta Italia alla ricerca e alla consegna del materiale e, avendone testato l'affidabilità, ha messo online l'elenco dei 60 fornitori a cui si è rivolta per l'acquisto di materiale già consegnato agli ospedali di Bergamo, Piacenza, Bologna, Imola, Jesi e Ancona e Codogno. Un database che Azimut ha messo a disposizione delle aziende e degli enti che vogliono donare direttamente apparecchiature.

**Marco Bizzarri**  
presidente e ceo Gucci  
Mascherine dalla Cina



### Le regole di Grimaldi

Un team internazionale e multidisciplinare di avvocati per supportare le imprese a gestire l'emergenza del coronavirus in ogni parte del mondo. A titolo gratuito. È l'iniziativa «monstre» messa in piedi da Grimaldi Studio Legale per i propri clienti. La law firm guidata dal managing partner **Francesco Sciaudone**, ha realizzato un handbook su tutti i Paesi per orientarsi tra le nuove regole, e creato un team dedicato a gestire le diverse problematiche. Tra le quali rientra anche l'operatività delle imprese sui mercati dove sono scattati i lockdown, alle quali sempre gratuitamente Grimaldi mette a disposizione la rete di circa 1000 avvocati che con Grimaldi Alliance copre oltre 40 giurisdizioni.

### Club on line

Con il virus vecchie alleanze romane si rafforzano. Per un seminario, rigorosamente su internet, su Covid-19 e prossima recessione Diplomazia Roma chiama il Canova Club. Il primo è un prestigioso circuito di feluche ed ex guidato da

## LA RETE DI GIULIANI GORNO TORNA A «CASA»

**Giovanni Gorno Tempini**  
Sarà anche presidente di Cdp Equity



**Giovanni Castellaneta** affiancato, tra gli altri, da **Francesco Ago** (Chiomenti), **Fabio Cerchiai** (Autostrade), **Sergio Balbinot** (Allianz), **Giuseppe Bono** (Fincantieri), l'avvocato **Vito Cozzoli**, ma anche **Marta Dassù** (Aspen), **Daniele Franco** (Bankitalia) e **Carlo Messina** (Intesa Sanpaolo). Il secondo è il «cenacolo» inventato 42 anni fa da **Stefano Balsamo** (Jp Morgan) per i suoi amici banker. Oggi pomeriggio i due club mandano in onda un paio di tavoli di discussione. Al primo, coordinato da **Lorenzo Alfieri**, country head di Jp Morgan, partecipano tra gli altri **Carlo Cottarelli**, **Enrico Giovannini** (Asvis), **Paolo Scudieri** (Anfia e Adler). Al secondo ci saranno **Marco Miraglia** (Copag, ospedali privati) e **Wei Xiaogang** general manager in Italia della Industrial & commercial Bank of China.

### Gorno anche presidente di Cdp Equity

A Cdp Equity gli hanno dato il bentornato nella squadra. Infatti dopo cinque anni **Giovanni Gorno Tempini**, dopo la nomina a presidente di Cdp dello scorso ottobre, ritorna anche presidente della società (di cui è amministratore delegato **Pierpaolo Di Stefano**, il capo degli investimenti in equity di Cdp) che possiede alcune partecipazioni, di maggioranza o minoranza, della Cassa Depositi e Prestiti. In portafoglio di Cdp Equity ci sono Open Fiber, Salini Impregilo, Sia, Inalca e le Sgr, Cdp Venture Capital, il Fondo Italiano Investimenti nel private equity e F2i, attiva nelle infrastrutture. Per Gorno è un ritorno a casa, avendo ricoperto il ruolo di presidente del Fondo Strategico Italiano (poi diventato Cdp Equity), di cui ha firmato l'atto di fondazione, quando era amministratore delegato di Cassa Depositi e Prestiti. Quando e se la discussione sulle aziende strategiche e da mettere in sicurezza toccherà terra essere al piano di sopra e anche al piano di sotto sarà più che mai utile.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## La piattaforma di TeamSystem dopo l'accordo con Banco Bpm

### Pmi più liquide, così la fattura si incassa subito

**Q**uattrocento milioni di euro all'anno che consentiranno alle Pmi di incassare immediatamente le fatture e avere un accesso costante alla liquidità. Il gruppo TeamSystem, azienda italiana che sviluppa soluzioni digitali per la gestione del business, insieme a Banco Bpm, lancia oggi una collaborazione volta a supportare le Pmi nella gestione della liquidità.

Si chiama Incassa Subito ed è una piattaforma fintech tramite cui le aziende possono incassare in anticipo fino al 90% dell'importo delle loro fatture attive. Banco Bpm ha messo a disposizione una linea da 100 milioni a supporto dell'iniziativa che permetterà di gestire fino a 400 milioni di euro di fatture in un anno. Come funziona il servizio? «Una volta registrata, un'impresa può proporre una singola fat-



### Imprese digitali

**Federico Leproux**, ceo di TeamSystem, azienda specializzata in soluzioni digitali per le imprese. Con Banco Bpm, lancia oggi la piattaforma «Incassa subito», dedicata alle Pmi

tura o un pacchetto di fatture che vorrebbe incassare subito — spiega Federico Leproux, ceo di TeamSystem —. Incassa Subito permette di valutare il destinatario, il cedente e la storia della relazione economica tra i due. Sulla base della singola fattura viene proposta un'offerta, le trattative saranno nell'ordine dell'uno e mezzo percentuale, in base alla valutazione del rischio. Il 90% dell'importo viene erogato subito al richiedente e il rimanente quando la fattura viene effettivamente saldata». L'importo della fattura deve essere superiore a cinquemila euro, soglia che scenderà a 2.500 a breve ed esistono dei limiti di concentrazione sui debitori in portafoglio che dipendono dalla dimensione del business. .

Il sistema si alimenterà e diventerà più

competitivo grazie all'analisi dei dati raccolti: «Anche se può essere utilizzato una tantum, lo immaginiamo come ricorrente — prosegue Leproux —. Ci sarà infatti un «merito di credito» che si costruirà col tempo. Grazie ai dati si potranno valutare in modo documentato il rischio e offrire ai clienti condizioni più vantaggiose».

Incassa subito prevede un canone di iscrizione che, però, fino a fine 2020 non verrà attivato. L'accordo di collaborazione prevede anche l'ingresso di Banco Bpm nel capitale di TeamSystem Financial Value Chain, la società nata dalla partnership tra TeamSystem e un gruppo di professionisti esperti del settore. Nell'ambito di questa partnership sono inoltre state integrate le piattaforme digitali bancarie e gestionali delle due aziende e verrà co-

stituito un gruppo di lavoro con l'obiettivo di disegnare soluzioni innovative per la gestione della Digital Supply Chain che saranno sviluppate nel corso dei prossimi mesi. «Ci aspettiamo una penetrazione sempre più forte tra finanza e digitale. Uno dei prossimi step — pronostica il manager — potrebbe essere il lending online diretto a professionisti e imprese».

Può essere che per farlo TeamSystem ricorrerà ad altre acquisizioni. Per l'iniziativa Incassa Subito ha infatti acquisito l'anno scorso il 51% delle quote di Factor@work e Whit-e, società fintech attive nell'Invoice Trading: «Il nostro fatturato (356 milioni di euro nel 2018,) cresce del 20% anno su anno anche grazie alle acquisizioni (circa dieci all'anno). L'obiettivo è quello di evolvere da medi fornitori di software a fornitori di strumenti digitali volti a migliorare la competitività del nostro milione e mezzo di clienti».

**Giulia Cimpanelli**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# PROFESSIONISTI & PARTITE IVA IL NUOVO CANALE DE «L'ECONOMIA»

Da oggi sul sito del «Corriere» uno spazio dedicato a ingegneri, architetti, avvocati, medici, consulenti, commercialisti e a tutte le altre categorie

di **Isidoro Trovato**

**P**arte oggi il nuovo canale professioni all'interno del sito Economia: [www.economia.it/professionisti](http://www.economia.it/professionisti) è il link per raggiungere il portale che avrà anche delle sottosezioni dedicate alle singole categorie.

Il canale vedrà la collaborazione tra la redazione economia del «Corriere della Sera» e i rappresentanti delle principali associazioni, casse e consigli nazionali, espressione attiva delle diverse categorie di lavoro del nostro Paese. Una parte della sezione sarà un luogo di confronto con i maggiori esperti dei vari settori per divulgare, semplificare e rappresentare gli scenari futuri che le decisioni politiche, economiche e legali producono sulla vita di cittadini e lavoratori: dalla finanziaria al cuneo fiscale, dal riscatto della laurea ai bonus previdenziali. Il «Corriere» si avvarrà dell'esperienza, della competenza e del punto di vista delle associazioni di categoria per raccontare ai propri lettori le specifiche trasformazioni e accompagnarli nella comprensione o fruizione dei nuovi provvedimenti. Studi di settore forniti dalle associazioni potranno essere usati per raccontare la situazione e illustrare i trend del mondo del lavoro e della realtà quotidiana.

Un altro obiettivo del canale è quello di dare visibilità e comunicare le attività e le richieste delle diverse associazioni intorno alle quali si raggruppa la maggioranza delle categorie dei lavoratori italiani: le iniziative, le istanze per i propri iscritti e, più in generale, come queste istanze possono migliorare il sistema economico italiano.

## Attualità

Da oggi il canale professioni si dedica all'emergenza sanitaria e alla ricaduta che sta avendo sul mondo delle professioni e della partite Iva. Tra le informazioni e i suggerimenti pratici disponibili su



### Online

Si chiama «professionisti» il nuovo canale del sito Economia. All'indirizzo su [www.corriere.it/economia/professionisti/](http://www.corriere.it/economia/professionisti/) si entra nel portale dedicato alle professioni che comprende altre sottosezioni dedicate alle singole categorie: ingegneri, avvocati, consulenti del lavoro, commercialisti e partite Iva. Un elenco in costante aggiornamento.

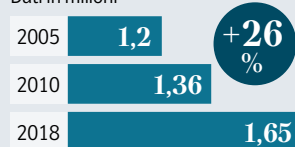
[www.corriere.it/economia/professionisti](http://www.corriere.it/economia/professionisti) si comincia con la guida dettagliata dei consulenti del lavoro per ottenere la cassa integrazione. Senza dimenticare tutte le attività e gli sgravi delle casse private sui contributi ai professionisti. Da martedì 7 aprile, inoltre, la guida agli autonomi e ai professionisti che hanno diritto al bonus di 600 euro.

Ci sarà ancora spazio poi per seguire le iniziative della casse di previdenza privata che stanno fornendo un argine alla crisi di fatturato che ha inevitabilmente colpito le categorie. Non solo la sospensione dei versamenti contributivi: nei prossimi mesi sarà fondamentale capire in che modo e con quali misure di welfare le casse private sapranno fronteggiare le esigenze degli iscritti di categoria. La ripartenza passerà anche dalla capacità di garantire ai professionisti le «armi» per tornare competitivi sul mercato. Le casse di previdenza privata hanno già chiesto al governo mano libera e tassazione adeguata per mettere in campo le risorse utili a sostenere lo sforzo dei giovani professionisti e delle categorie che stanno pagando il prezzo più alto di questa emergenza sanitaria in termini di business e di impegno lavorativo. Sarà importante capire come.

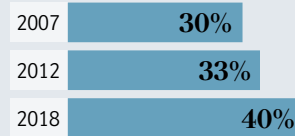
© RIPRODUZIONE RISERVATA

### L'identikit

Gli iscritti attivi agli enti previdenziali AdEPP  
Dati in milioni



La percentuale di donne iscritte



I redditi dei liberi professionisti iscritti

Il reddito nominale dei liberi professionisti è aumentato negli ultimi 14 anni del **2,3%**

Fonte: Centro studi AdEPP

	Reddito in euro	Var. annua
2008	37.558	1,1%
2009	38.025	1,2%
2010	37.284	-1,9%
2011	37.223	-0,2%
2012	36.696	-1,4%
2013	34.678	-5,5%
2014	34.073	-1,7%
2015	33.955	-0,3%
2016	33.526	-1,3%
2017	34.532	3,0%
2018	35.571	3,0%

Il quadro di sintesi a fine 2018 delle Casse di Previdenza

Entrate contributive	<b>10,3 miliardi</b>
Uscite per prestazioni	<b>6,6 miliardi</b>
Prestazioni per welfare	<b>509 milioni</b>
Uscite fiscali	<b>500 milioni</b>
Patrimonio	<b>87 miliardi</b>

SE

## Storie e proposte per ripartire: parlano gli autonomi

**P**rofessionisti ma anche partite Iva. Il nuovo canale web de «L'Economia» dedicherà ampio spazio al mondo delle associazioni di lavoro autonomo, alle professioni legate alla partita Iva, quelle che in questo momento, stanno vedendo il volto peggiore della crisi. Storie, racconti e complessità di una fetta di mercato essenziale per il sistema produttivo del paese. Da martedì anche una guida pratica per ottenere il bonus da 600 euro previsto dal governo per proteggere gli autonomi dalla crisi scatenata dall'emergenza sanitaria. Un bonus da qualcuno contestato perché ritenuto troppo esiguo, persino più basso rispetto al reddito di cittadinanza. La guida metterà in evidenza ostacoli burocratici, trappole da evitare, requisiti e metodi di accreditamento. Il Pin, il Cie, lo Spid, il Cns e poi gli orari del portale Inps, cosa chiedere ai patronati.

Non solo il bonus però, anche tutti i provvedimenti varati a sostegno (dalla sospensione dei versamenti previdenziali agli adempimenti tributari). E poi le altre richieste avanzate dalle associazioni di categoria: dall'accesso al credito, all'accorciamento dei tempi di pagamento della pubblica amministrazione.

Quello degli autonomi è un mondo davvero ampio che va dagli archeologi alle guide ambientali, dai traduttori e interpreti ai massaggiatori shiatsu con regole ed esigenze molto diverse. La maternità, il massimo ribasso nel pagamento delle prestazioni, la tutela della malattia, l'accesso al credito sono alcuni dei temi che da anni le associazioni dei lavoratori autonomi cercano di portare all'attenzione della politica e dell'opinione pubblica. E poi cosa succede dopo l'emergenza? Come ricominciare? Quali idee per far ripartire il business dopo il lockdown? Daremo voce ai rappresentanti dei lavoratori autonomi.

I. Tro

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Lettera dall'Industria

a cura di **Massimo Rodà** e **Ciro Rappaciuolo\***

# Ricette graduali per il Pil: ogni settimana di blocco in più pesa lo 0,8%

**I**l primo focolaio di Covid-19 in Europa è stato identificato in Italia. Era il 22 febbraio e da allora il virus si è diffuso nel resto d'Europa, con un ritardo di vari giorni rispetto al nostro Paese. In linea con l'aumento dei contagi, le misure per contenere la diffusione sono andate allineandosi nei diversi Paesi. Hanno riguardato da subito la chiusura di scuole e numerose attività commerciali, provocando l'immediata caduta del valore aggiunto dei servizi. Il governo italiano, primo in Europa, a causa del veloce diffondersi del virus ha stabilito un'ulteriore misura, più radicale: la chiusura, in tutto il Paese, delle attività produttive «non essenziali». Queste misure necessarie sul fronte sanitario, hanno però avuto l'effetto di provocare un avvitamento tra caduta della domanda e dell'offerta, non solo in Italia. L'impatto recessivo è previsto accentuarsi in primavera e diffondersi agli altri Paesi che saranno obbligati a introdurre misure analoghe. L'indagine

Pmi condotta a marzo presso i direttori degli acquisti ha evidenziato una caduta senza precedenti dell'attività nelle maggiori economie europee, soprattutto in Italia.

Per il complesso dell'Euroarea l'indice composito per manifattura e servizi è sceso ai minimi storici (29,7 dove un valore inferiore a 50 indica recessione), mostrando un peggioramento più forte nei servizi. L'Italia, a causa della diversa tempistica dell'epidemia, ha registrato livelli storicamente bassi dell'indicatore Pmi sia nel terziario (indice 17,4) che nel manifatturiero (27,8). Nell'ipotesi che la fase acuta dell'emergenza sanitaria termini a maggio 2020 e che l'attività produttiva riprenda gradualmente da fine aprile a fine giugno, il Csc ha stimato un calo del Pil in Italia del 10% nei primi due trimestri, da fine 2019. Nella media del 2020, grazie a un recupero atteso nel secondo semestre, la caduta si fermerebbe al -6%. Tuttavia, se l'epidemia durasse più a lungo, la caduta del Pil si accentue-



**Se non c'è un recupero nel secondo semestre, l'impatto sarà questo in tutta Europa**

rebbe. Il Csc ha stimato che ogni settimana in più di blocco normativo delle attività produttive potrebbe costare una perdita ulteriore di Pil di almeno lo 0,75%. L'Ifo, istituto di analisi economica, ha diffuso stime analoghe: ogni settimana di estensione della chiusura parziale dell'attività economica determinerebbe una riduzione addizionale del Pil di 0,8-1,5 punti. E ogni settimana in più di chiusura determinerebbe una perdita di 0,8-1,6 punti percentuali in Spagna, 0,7-1,4 in Francia, 0,8-1,5 nel Regno Unito e 0,7-1,6 in Germania. Per contenere l'impatto economico in Europa va definita una strategia di ripristino delle attività nel rispetto dei protocolli di sicurezza, con l'obiettivo di abbreviare l'arresto parziale dell'economia. Serve cioè combinare una ripresa graduale della produzione col proseguimento della lotta all'epidemia.

\* Centro studi Confindustria

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Per favorire il lavoro a distanza il gruppo guidato da Carlo Messina offre il noleggio e l'installazione di computer. Siena scopre le potenzialità di Internet (ma ci sono anche dei rischi). Guido Rosa avverte: dopo la crisi andranno unite le forze

a cura  
di **Stefano Righi**  
srighi@corriere.it



**Guardare avanti**  
Guido Rosa,  
presidente  
dell'Aibe,  
l'Associazione  
delle banche estere

Intesa Sanpaolo, dopo i 15 miliardi di euro di credito messi a disposizione delle pmi e i 100 milioni di euro donati alla Protezione Civile, è stata protagonista in queste settimane di altre iniziative a sostegno delle necessità dettate dalla tragica epidemia del coronavirus: continuare ad operare ma in sicurezza. #lavorodacasa è il titolo della nuova soluzione realizzata da Forvalue – società del gruppo guidato da Carlo Messina, specializzata nella consulenza non finanziaria alle imprese – insieme a Euroconsult, il cui obiettivo è garantire continuità al business delle imprese clienti della divisione Banca dei Territori, guidata da Stefano Barrese, che anche in questo periodo proseguono la loro attività a distanza. L'iniziativa offre all'imprenditore la possibilità di noleggiare pc portatili per i dipendenti e i collaboratori che non ne fossero dotati, così da metterli in condizione di essere operativi come sempre. Il servizio di noleggio portatili è *all inclusive*: comprende la consegna a domicilio del pc e tutte le azioni necessarie per attivare subito la sua nuova postazione. In aggiunta, Intesa, forte della propria esperienza nello *smart learning* che già oggi vede oltre 42 mila dipendenti abilitati, ha lanciato l'iniziativa *NeverStopLearning* per aiutare gli studenti, dalla scuola primaria all'università, a tenersi in allenamento con lo studio. Un'iniziativa che vuole andare incontro alle famiglie, a prescindere che siano clienti o meno della banca, offrendo 3 mesi di accesso gratuito a *Redooc.com*, una piattaforma di didattica digitale per scuole e famiglie, fruibile digitalmente, con tantissimi contenuti su alcune materie basilari come Matematica, Italiano e Fisica.

**Monte diffuso**  
Giampiero Bergami,  
vice direttore generale  
di Banca Mps



### Tre quarti del Montepaschi

Piccolo record per il Monte dei Paschi di Siena: il 75 per cento dei suoi 22.040 dipendenti lavora quotidianamente da casa. Nel primo trimestre dell'anno, a causa del coronavirus, le risorse che in media hanno usufruito del lavoro a distanza sono passate dal 15% di fine 2019 al 75%, con picchi giornalieri del 90%. In media, dunque, oltre 16.500 dipendenti del Monte assicurano il fun-

## INTESA PER LE PMI: PC A DOMICILIO MPS, SONO 16.500 IN REMOTO

zionamento della banca lavorando da remoto. Il lavoro agile è stato introdotto nel *welfare* interno della banca nel 2017 come strumento di *work life balance*, con impatti positivi anche su motivazione delle persone e produttività, fino a diventare elemento strategico nelle ultime settimane.

### Smart working e liti

«Il ricorso massivo al lavoro agile in via emergenziale rischia di moltiplicare i contenziosi giudiziari legati alle criticità dello *smart working*, con conseguenze potenzialmente dirompenti per le aziende che non siano dotate di idonee coperture assicurative», avverte Emanuela Agostinelli, partner dello studio legale internazionale Curtis, Mallet-Prevost, Colt & Mosle. «La corsa al telelavoro da parte di aziende e studi professionali si è più che altro concentrata sulle soluzioni tecniche, spesso tralasciando aspetti essenziali per la sicurezza dei dati e funzionali alla tutela delle responsabilità aziendali legate a questi aspetti – prosegue Agostinelli –. A fronte di danni stimati dall'Associazione italiana sicurezza informatica (Clusit) per oltre 3,5 miliardi di euro l'anno, le imprese sono fortemente sottoassicurate contro il *cybercrime* e, con l'allargamento dell'operatività all'esterno delle

**Banca dei Territori**  
Stefano Barrese  
Responsabile della  
divisione di Intesa



mura aziendali, i rischi si moltiplicano. Assume un'importanza cruciale una polizza di assicurazione che consenta di trasferire il *cyber risk*».

### Falck Renewables con Aon

Sin dall'inizio dell'emergenza, Falck Renewables – guidata dal *ceo* Toni Volpe – ha dato la possibilità a tutti i dipendenti degli uffici di Milano e Sesto San Giovanni di lavorare da casa, grazie a un progetto di *smart working* che coinvolge tutti i 270 dipendenti. Falck Renewables ha anche stipulato una polizza assicurativa a copertura di tutti i dipendenti che lavorano in Italia e che dovessero essere ricoverati a seguito della contrazione di Covid-19. La polizza è realizzata con Aon.

### Davide Grignani all'Aiaf

Davide Grignani è il nuovo presidente di Aiaf, Associazione italiana per l'analisi finanziaria. L'incarico avrà la durata di 4 anni. Grignani è *managing director*, responsabile per le istituzioni finanziarie per l'Italia di Société Générale e sostituisce al vertice dell'Aiaf Alberto Borgia.

### Banche, la visione dell'Aibe

Guido Rosa, presidente dell'Aibe, l'Associazione delle banche estere operanti in Italia, ha le idee chiare sulle prospettive del settore al termine della crisi sanitaria, che determinerà una probabilissima recessione. «Due – dice Rosa – sono le soluzioni possibili; una esterna al sistema attraverso l'intervento dello Stato con azioni a sostegno del settore; l'altra interna al sistema attraverso l'accelerazione del processo di acquisizioni (soprattutto internazionali) e fusioni (tra operatori nazionali). A mio avviso le fusioni sono difficilmente percorribili a livello transnazionale per il quadro normativo europeo che non facilita le fusioni tra banche appartenenti ad ordinamenti diversi, oltre a differenze culturali e alle difficoltà di *governance*. Non vedo, in questo senso, operazioni di fusioni a breve termine tra imprese appartenenti a paesi diversi, mentre sono possibili operazioni di acquisizione, che sono cosa differente».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Offshore

a cura di **Ivo Caizzi**  
icaizzi@corriere.it

## Fondo Salva Stati e Bei in campo, il nodo dei controlli



**Bei**  
Il presidente  
Werner Hoyer

L'Eurogruppo dei 19 ministri finanziari della zona euro è convocato domani in teleconferenza per concordare un possibile compromesso su misure Ue – stimate oltre mille miliardi – per affrontare le pesanti conseguenze economiche della pandemia del coronavirus, da trasferire poi al Consiglio dei 27 capi di Stato e di governo per la decisione finale.

Ma da giorni è già emerso che, tra ipotesi divisive (come i *Coronabond* o altre forme di condivisione del debito), è avanzato un certo consenso nel ricorso al Meccanismo europeo di stabilità della zona euro (*Mes*), noto anche come Fondo Salva Stati, e alla Banca europea degli inve-

stimenti (*Bei*), organismi finanziari domiciliati a Lussemburgo.

Per il *Mes*, diretto dall'ex euroburocrate tedesco Klaus Regling, si parla di aumentare la sua disponibilità di 410 miliardi per superare il limite attuale dei prestiti al 2% del Pil (circa 36 miliardi per l'Italia), estendendo i rimborsi a 30/50 anni e riducendo di molto le condizioni stringenti in passato imposte alla Grecia. La *Bei*, presieduta dall'ex politico tedesco Werner Hoyer, dovrebbe essere messa in condizione di erogare oltre 200 miliardi. Diventa così più urgente l'antico problema dei controlli esterni minimi su queste due entità, che hanno nel consiglio di amministrazione principalmente ministri delle Finanze dei Paesi membri con quote del capitale.

L'Europarlamento ha tra i suoi compiti di vigila-



**L'intervento Ue per far fronte all'emergenza economica è stimato in 1000 miliardi**

re per conto dei cittadini. Ma, con *Mes* e *Bei* domiciliate in un contesto da paradiso fiscale e di tradizionale disponibilità delle autorità locali verso le attività finanziarie (alla base della ricchezza del Granducato), non è facile andare molto oltre il contenuto dei bilanci. Anche perché a differenza di Bruxelles, dove le istituzioni Ue sono almeno sotto la pressione di un migliaio di giornalisti di tanti Paesi, nel piccolo Lussemburgo il controllo della stampa estera è quasi inesistente.

La crescita di rilevanza di *Mes* e *Bei* non può non essere accompagnata – nella particolare realtà bancario-finanziaria del Lussemburgo – da verifiche esterne e regole di trasparenza molto più efficaci di quelle attuali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# BOND E STREAMING I CINEMA RITORNANO AL FUTURO

«Le sale hanno la stessa funzione dei teatri. Perché trattarle in modo diverso?», sostiene Lionello Cerri, patron dell'Anteo. I piani per il dopo emergenza? «Per noi passano anche dalle piattaforme»

di **Maria Elena Zanini**



**Impresa cultura**  
Lionello Cerri, fondatore e amministratore delegato di Anteo SpazioCinema, nonché produttore e amministratore delegato della casa di produzione Lumière & Co.

Italia anno zero. Il momento in cui la vita di tutti potrà tornare a una quasi normalità, sarà l'inizio di un nuovo periodo. «Come nel dopo guerra». Ne è sicuro Lionello Cerri, produttore cinematografico, fondatore e amministratore delegato di Anteo SpazioCinema, catena di multisala presente a Milano, Monza, Cremona e Treviglio. E come nel dopo guerra, bisognerà ricostruire e ripensare ai propri modelli. Come? Partendo sempre dalle basi, ossia dalla funzione che il cinema ha: «Quello di un approdo sociale, culturale e urbanistico — riassume Cerri —. Una volta terminato questo periodo di emergenza il rischio è che le città si trovino con meno sale e non avremo capito che una funzione sociale è venuta meno».

## I numeri

L'Anteo è chiuso dal 23 febbraio, dalla prima serrata cioè chiesta dal governo per le regioni del Nord. «Tradotto in numeri: in media in cassa, a pieno regime, arrivano ogni settimana 300-350 mila euro, per 50/60 mila presenze — spiega l'ad —. Il calcolo dei mancati introiti è presto fatto, basta moltiplicare gli incassi per le settimane di chiusura. Il problema è che non sappiamo quante settimane durerà ancora tutto questo. Oltretutto non ci sono entrate ma ci sono le uscite: affitto personale, tasse...certo, non ci sono i costi di distribuzione, ma il sistema così non regge a lungo».

Eppure il 2019 era stato un buon anno per il cinema e per i cinema. Luigi Lonigro, presidente della sezione distributori di Anica l'aveva definito «l'anno della svolta per il nostro mercato». L'incasso complessivo era stato di oltre 630 milioni di euro per circa 97 milioni di biglietti venduti con un incremento rispetto al 2018 del 14% degli incassi e di più del 13% delle presenze, rendendo di fatto il 2019 l'anno migliore dell'ultimo triennio.

Nel week end del 7-8 marzo, in cui va detto erano aperti solo i cinema del centro e del sud Italia, gli incassi hanno segnato un tracollo del 75% con 324mila spettatori nelle sale. «C'è bisogno di un intervento corale che deve svilupparsi subito — chiede Cerri —. Certo, c'è la legge Franceschini che tutela il mondo del cinema, ma non basta. A questo punto servirebbe ripensare tutto, trovare un sistema nuovo di finanziamenti che venga distribuito lungo tutta la catena produttiva cinematografica, dal produttore ai dipendenti delle sale. Da noi ci sono 85 persone a casa in questo momento e stiamo cercando in tutti i modi di non affidarci solo alla cassa integrazione, ma di attivare una serie di meccanismi che ci permetta di tutelarli tutti e 85. Del resto siamo anche noi un'impresa. Un'impresa culturale che dovrebbe essere

considerata alla stregua dei teatri di prosa e dei teatri di lirica».

Ed è proprio da qui che, secondo Cerri, si deve partire per costruire il «dopo»: le sale cinematografiche

hanno lo stesso ruolo aggregativo e culturale dei teatri. Perché allora non permettere loro di aver accesso alle medesime possibilità di finanziamento pubblico? Senza disdegnare



## LABLAW. Professionalità, esperienza e passione nel lavoro.

Diamo risposte efficaci alle vostre domande di organizzazione e gestione del lavoro.

Perché siamo un partner competente flessibile e dinamico con oltre 20 anni di esperienza in ambito nazionale e internazionale. Perché abbiamo oltre 50 professionisti specializzati al vostro servizio che hanno già realizzato migliaia di consulenze e progetti in favore delle aziende. Perché utilizziamo le tecnologie più avanzate e condividiamo le expertise più innovative nell'ambito delle operazioni di outsourcing, ristrutturazione e gestione del personale.

Perché siamo LABLAW.

**LABLAW**  
STUDIO LEGALE  
FAILLA ROTONDI & PARTNERS  
MILANO - ROMA - GENOVA - PADOVA  
PESCARA - NAPOLI - BARI  
www.lablaw.com



Francesco Rotondi



Luca Failla



Consulenza aziendale | Relazioni industriali | Ristrutturazione e riorganizzazione aziendale | Contrattualistica e contenzioso del lavoro

l'ipotesi di un bond cultura rivolto anche al mondo del cinema: «Il sistema dello spettacolo è cultura non solo per quello che decide di programmare, ma anche per quello che offre rispetto alla domanda culturale di una città. Se non lo si capisce, rimaniamo bloccati nel passato», ribadisce Cerri che pone l'accento su un ulteriore problema, quello delle produzioni, in qualità di co-fondatore della casa di produzione Lumière.

## I film bloccati

Non sono solo le sale a essere bloccate. Lo è tutta la catena produttiva. Sono moltissimi (circa 70) ormai i film che hanno visto rimandata la propria uscita nelle sale. In molti casi la produzione è stata sospesa. La scorsa settimana un gruppo di produttori e distributori ha chiesto in un documento che alcuni film italiani possano andare direttamente sulle piattaforme senza rinunciare ai finanziamenti pubblici riservati a chi esce in sala. «Se le piattaforme vanno in aiuto del cinema è una buona cosa — commenta Cerri —. Siamo pur sempre in un momento di emergenza. Certo, serve studiare una formula in cui nessuno viene danneggiato ma in cui tutti gli interlocutori si parlano tra loro: se c'è equilibrio tra le parti sopravvivono tutti. Anche a costo di modificare le finestre di uscita dei film, senza stravolgerle nella sostanza però. Bisogna trovare un modello che sopravviva anche dopo l'emergenza in cui ogni settore riesca a vivere del suo».

Nel frattempo per non spezzare il legame con gli spettatori Cerri e la sua squadra stanno pensando all'ipotesi di una piattaforma (anche affidandosi a terzi) in cui proiettare film in prima visione: «C'è da risolvere il nodo dei diritti, ovviamente. Alcuni distributori ci darebbero la possibilità di passare allo streaming. Ci stiamo lavorando da un anno e mezzo. Ora cerchiamo di accelerare i tempi».

Quanto all'ipotesi (sempre più veritiera) di riaprire con un sistema che consenta di mantenere la «distanza sociale», Lionello Cerri si dice pronto, anche a diminuire la capienza della sala: «Al primo posto ci sono la salute e la sicurezza degli spettatori. Quando vorranno di nuovo tornare al cinema, noi dobbiamo garantire il massimo impegno». Ci aspetterà un futuro fatto di file distanziate, di un posto ogni tre in sala e di pop corn portati da casa? Non per sempre, ma nei primi mesi, per un graduale ritorno alla normalità. Fino al prossimo ciak.





# RICICLO TOTALE A TREVISO È HI TECH

La Fater Smart ha brevettato in 130 Paesi una tecnologia per recuperare in sicurezza il 100% del materiale dei pannolini. Che diventa plastica, cellulosa, materiale per risparmiare acqua in agricoltura. Ma c'è un freno: la burocrazia locale

di **Giovanni Minoli**

**P**ubblichiamo la sintesi dell'ultima intervista della serie dedicata ai Green Leader di Giovanni Minoli. L'intervista integrale andrà in onda stasera lunedì 6 aprile su National Geographic, canale 403 di Sky alle 20,40. L'intervistato è Giovanni Teodorani Fabbri, 43 anni, romagnolo, direttore di Fater Smart che, con Procter Gamble e Gruppo Angelini, è leader di mercato in Italia per i prodotti assorbenti per la persona e che ha sviluppato una tecnologia brevettata

in 130 Paesi. Unica per il riciclo.

**Da leader nella produzione siete diventati anche leader del riciclo?**

«Speriamo di diventarlo. Abbiamo sempre creduto nella sostenibilità ambientale. È sempre stato uno dei pilastri della nostra strategia».

**In concreto, che cosa vuol dire per voi sviluppo sostenibile?**

«Uno sviluppo che risponda ai principi dell'economia circolare. Sostenibilità economica e ambientale possono e devono andare di pari passo».

**Com'è la vostra tecnologia?**

«Consente di recuperare i pannolini



**Fater Smart** Giovanni Teodorani Fabbri

che ora finiscono in discarica o vengono inceneriti, di sterilizzarli completamente e di trasformarli in plastica, cellulosa e polimero super assorbente».

**Quando un rifiuto come il vostro diventa riciclabile?**

«Il presupposto è che alla base ci sia la raccolta differenziata, ma serve il giusto impianto normativo. Da luglio in Italia abbiamo finalmente il decreto "End of Waste" firmato dal ministro dell'Ambiente e pubblicato in Gazzetta Ufficiale, che permette ai nostri prodotti riciclati di essere anche commercializzati. Puntiamo ad applicarlo

anche in altri contesti».

**Il primo impianto con questa tecnologia è vicino a Treviso. È operativo?**

«Per una questione autorizzativa, non ancora a piena capacità. Riusciamo però a riciclare e recuperare del tutto le materie prime alla base dei prodotti. Recuperiamo il 100% del prodotto. Stiamo costruendo altri due impianti, in India e in Olanda, e vogliamo applicare la tecnologia nella maggior parte possibile delle regioni italiane».

**A Treviso c'è un'eccellenza della raccolta differenziata. Quella è una condizione indispensabile?**

«Sì. La buona notizia è che in Italia già 14 milioni di persone, quindi più del 20% della popolazione, sono servite dalla raccolta differenziata».

**E come avviene la raccolta per voi?**

«Ci sono diversi modi, con il porta a porta o con centri ecologici o ambientali. Abbiamo poi sviluppato un contenitore speciale, il "cassonetto intelligente" per la raccolta differenziata».

**Ci sono incentivi per chi lo usa?**

«Se la tassa sui rifiuti è in base al volume conferito, ci sono sconti sull'imposta per chi differenzia i pannolini e altri prodotti assorbenti per la persona. Oltre agli incentivi ambientali».

**Essendoci degli incentivi, i comuni interessati dovrebbero aumentare...**

«È quello che spero. I comuni potrebbero avere soprattutto una riduzione nei costi di trattamento, perché sono comunque rifiuti difficili da trattare. Gli operatori della raccolta possono inoltre avere un vantaggio grazie ai materiali che derivano dal riciclo».

**Da una tonnellata di rifiuti particolari come i vostri, cosa si recupera?**

«Il 100% delle materie prime e seconde quindi plastica, con cui si possono fare giocattoli, cellulosa, il mio biglietto da visita è fatto di cellulosa riciclata, e il polimero super assorbente può essere riutilizzato invece nella produzione di pannolini. La cellulosa poi può essere usata nelle cartiere, nell'edilizia. Il polimero super assorbente può essere usato persino in agricoltura perché può ritenere l'acqua nei periodi di pioggia e rilasciarla gradualmente durante la siccità. Da un problema ambientale nasce un aiuto all'ambiente. Il nostro processo consente il completo abbattimento della contaminazione micro batteriologica. È un riciclo, sicuro per l'ambiente e per gli utilizzatori».

**E sulle emissioni si risparmia?**

«Estesa a tutto il territorio italiano, la nostra tecnologia consentirebbe di ridurre emissioni pari a quelle prodotte in un anno da 100mila auto».

**Quanti rifiuti recupereremmo?**

«Solo in Italia 900 mila tonnellate di rifiuti l'anno, che attualmente finiscono in discarica o vengono inceneriti. Sono due volte il Colosseo».

**Chi è il vostro vero nemico?**

«La burocrazia. A livello locale i processi autorizzativi sono ancora lenti».

**Quanto investite in ricerca?**

«Il 4% del nostro fatturato ogni anno, di cui una parte crescente dedicata alla sostenibilità. Il massimo sarebbe riuscire a fare un pannolino con le informazioni sul nostro processo di riciclo, ci stiamo lavorando».

**A tutti gli operatori sanitari, i medici, gli infermieri e i ricercatori che ogni giorno sono in prima linea per proteggere la nostra salute.**

# GRAZIE.

Ai nostri dipendenti, che da casa continuano senza sosta a lavorare a supporto di Clienti, Agenti e Reti distributive.

Ai nostri Agenti e collaboratori, sempre vicini – anche a distanza – alle persone del loro territorio.

**Perché è grazie alla forza di tutti che supereremo presto questa emergenza.**

**ZURICH ASSICURAZIONI.  
#INSIEMEPOSSIAMO**

  
**ZURICH**®



di **Isidoro Trovato**

La fase tre dell'emergenza coronavirus sarà la ripartenza. La sfida imprenditoriale alla maggiore catastrofe dal secondo dopoguerra nasce dalla capacità di saper metter in campo idee e liquidità. Già la grande crisi economica del 2008 ha insegnato che la capacità di patrimonializzazione e l'accesso al credito sono i fattori essenziali per fare la differenza tra rilancio e chiusura definitiva dei cancelli.

Tra le diverse misure previste dal governo per l'emergenza coronavirus nel decreto «Cura Italia» c'è anche quella del potenziamento per 1,5 miliardi di euro del Fondo Centrale di Garanzia per le Pmi. Una risorsa nata proprio per evitare il credit crunch del 2008 e a cui a desso le imprese guardano come ancora di salvezza per poter programmare una ripartenza economica appena l'emergenza sanitaria lo consentirà.

In un momento di blocco dell'attività le imprese hanno bisogno di liquidità, ma un iter macchinoso e la difficoltà a recarsi fisicamente in banca rischiano di rendere difficile l'accesso ai fondi.

Proprio per far fronte a queste difficoltà si inserisce l'iniziativa del gruppo Nsa, il primo mediatore creditizio italiano per fatturato, che lancia il servizio «Nsa contactless financing» che consentirà alle imprese di accedere a un finanziamen-

# FATE LE PROVVISIVE (FINANZIARIE)

**Il governo ha aumentato le risorse del Fondo di Garanzia. Da Nsa un servizio per ottenere credito facilmente e senza muoversi da casa**

to completamente da casa, senza doversi recare in banca o incontrare fisicamente un consulente di Nsa. «A seguito delle misure restrittive Covid-19 — spiega Gaetano Stio, presidente del gruppo Nsa — se l'istinto di sopravvivenza delle persone ha spinto a fare provviste, forse non necessarie, l'istinto di sopravvivenza degli imprenditori si configura nel fare provvista di finanziamenti, perché in mancanza di consumi,



**Volti** Gaetano Stio, presidente Nsa

vendite e ricavi bisogna comunque affrontare le spese correnti come il pagamento degli stipendi dei dipendenti».

## Le competenze

Forte dei sistemi informativi di sua proprietà, e di procedure di sicurezza incrementate di continuo negli anni, Nsa ha messo a punto un procedimento che consente di gestire completamente da remoto tutta la documentazione necessaria raccogliendo le firme elettroniche valide ai fini legali sia per il finanziamento bancario sia per le garanzie del fondo centrale. «Il governo — continua Stio — ha risposto a questa esigenza sanitaria varando delle misure pro-imprese, concedendo finanziamenti che devono però essere assistiti da garanzie reali onde evitare che il sistema bancario vada in sofferenza. Da qui l'esigenza di incrementare

un sistema, come Nsa contactless financing, che, a partire dal novembre 2018, è già stato testato con i nostri clienti e con i clienti segnalati dalle banche partner. Con questo sistema sono stati già conclusi 1.018 finanziamenti, con una forte accelerazione negli ultimi giorni, e oggi è disponibile per tutte le imprese e le banche che avessero necessità di assistere i propri clienti».

Considerato che ogni euro di garanzia fa leva su 8/15 di finanziamento, la portata finale del Fondo di Garanzia comprende una forchetta massima da 25 a 50 miliardi previsti. Il tema però adesso è quello di capire a chi possono essere erogate queste somme. «Con il primo Cura Italia hanno fatto un ottimo lavoro — afferma il presidente di Nsa —. Il rating richiesto per ottenere i finanziamenti tiene conto degli ultimi due bilanci: giusto premiare chi è stato trasparente e chi ha

saputo gestire bene la propria azienda nell'ultimo biennio. Chi ha preferito stare nel sommerso o chi nel 2018/19 aveva bilanci non in regola non è giusto che acceda a questi finanziamenti. Un minimo di selezione va fatta. Salvare le aziende che nel 2018 erano già "cotte" non è compito di questa manovra: il Fondo di Garanzia deve aiutare a rialzarsi chi è stato penalizzato dall'emergenza Covid-19».

## La scelta

In questa fase peserà molto anche la capacità che avranno avuto le aziende di patrimonializzarsi, sulla scorta di quanto accaduto dieci anni fa. «Dubito che le piccole e le micro imprese abbiano avuto la forza di farlo — obietta Stio — però non è irrimediabile. Questo è il momento delle scelte: il fondo garanzia va sostenuto da proprietà personali dell'imprenditore. Questo è il momento di rischiare per chi vuole rimanere in sella. Oggi gli imprenditori non devono nemmeno stare tanto a guardare il tasso del prestito. La banca deve remunerare il rischio e quindi ci sta anche un tasso superiore rispetto alla fase pre Covid. In questo momento la priorità è essere liquidi per avviare la ripresa. L'imprenditore deve scommettere su se stesso e sulla sua idea di impresa, il rischio deve essere condiviso.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL PRESENTE DOCUMENTO NON COSTITUISCE UN PROSPETTO AI FINI DELLA DIRETTIVA 2003/71/CE COME MODIFICATA, INTER ALIA, DALLA DIRETTIVA 2010/73/UE (LA "DIRETTIVA PROSPETTI") ED HA ESCLUSIVAMENTE FINALITÀ PROMOZIONALE RELATIVAMENTE AI CERTIFICATI GOLDMAN SACHS PROTEZIONE 100% SU INDICI AZIONARI (I "CERTIFICATI")

## Certificati Goldman Sachs Protezione 100% sul Indici Azionari



Partecipazione alla performance positiva del sottostante fino al Cap, ove applicabile



Protezione 100% a scadenza (3 aprile 2025)



Prezzo di emissione 100 Euro



## PUBBLICITÀ

I **Certificati Goldman Sachs Protezione 100%** su Indici Azionari emessi da Goldman Sachs Finance Corp International, con scadenza 5 anni, offrono a scadenza la **protezione integrale del Prezzo di emissione**, pari a 100 Euro per Certificato, e un importo commisurato alla performance positiva del sottostante fino al Cap, ove applicabile.

È possibile acquistare i Certificati presso il **SeDeX**, un sistema multilaterale di negoziazione degli strumenti derivati cartolarizzati organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., attraverso la propria banca di fiducia, online banking e piattaforma di trading online. I Certificati sono negoziabili durante l'intera giornata di negoziazione.

State per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione.

	Protezione 100% sull'Indice FTSE MIB	Protezione 100% sull'Indice MSCI World ESG
<b>EMITTENTE</b>	Goldman Sachs Finance Corp International Ltd	
<b>GARANTE</b>	The Goldman Sachs Group, Inc.	
<b>RATING GARANTE</b>	A3 (Moody's) / BBB+ (Standard & Poor's) / A (Fitch)	
<b>PREZZO DI EMISSIONE</b>	100 Euro	
<b>DATA DI VALUTAZIONE INIZIALE</b>	27 marzo 2020	
<b>DATA DI VALUTAZIONE FINALE</b>	27 marzo 2025	
<b>CODICE ISIN</b>	JE00BKRYMZ57	JE00BKRYMY41
<b>SOTTOSTANTE</b>	FTSE MIB Index	MSCI World ESG Yield Select Variance Index (M9CXWESY Index)
<b>VALORE DI RIFERIMENTO INIZIALE</b>	EUR 16.822,59	EUR 1.353,7162
<b>CAP ALLA PERFORMANCE POSITIVA</b>	30%	N.A.
<b>A SCADENZA</b>	Il Certificato restituisce il prezzo di emissione eventualmente maggiorato di un importo pari alla performance positiva del sottostante fino al Cap (rimborso massimo pari a EUR 130)	Il Certificato restituisce il prezzo di emissione eventualmente maggiorato di un importo pari alla performance positiva del sottostante

Per maggiori informazioni riguardo al funzionamento dei due prodotti e la descrizione dei relativi sottostanti si rinvia ai rispettivi Factsheet disponibili su [www.goldman-sachs.it](http://www.goldman-sachs.it).

**Prima dell'adesione leggere il prospetto di base** redatto ai sensi dell'Articolo 5.4 della Direttiva Prospetti, approvato dalla Luxembourg Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in data 18 luglio 2019 e notificato ai sensi di legge alla CONSOB in data 19 luglio 2019 (il "Prospetto di Base"), unitamente a ogni supplemento al Prospetto di Base, ed in particolare considerare i fattori di rischio ivi contenuti; i final terms datati 30 marzo 2020 relativi ai Certificati (le "Condizioni Definitive") redatti ai sensi dell'Articolo 5.4 della Direttiva Prospetti; il documento contenente le informazioni chiave (KID) relative ai Certificati. Le Condizioni Definitive, il Prospetto di Base e il KID sono disponibili sul sito [www.goldman-sachs.it](http://www.goldman-sachs.it). L'approvazione del prospetto non deve essere intesa come un'approvazione dei titoli offerti.

**Disclaimer.** Prima di acquistare i Certificati, si invitano i potenziali investitori a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente la Documentazione di Offerta. I Certificati sono negoziati sul SeDeX, un sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., al prezzo di mercato che potrà, di volta in volta, differire anche significativamente da quello pagato dagli investitori in sede di acquisto dei Certificati. Non vi è alcuna garanzia che si sviluppi un mercato secondario liquido per i Certificati. I Certificati non sono destinati alla vendita negli Stati Uniti o a U.S. person e la presente comunicazione non può essere distribuita negli Stati Uniti o a U.S. person.

Goldman Sachs non ha verificato che il sottostante ESG proposto sia conforme a tutti gli applicabili, esistenti o proposti, principi, leggi, norme o regolamenti criteri ambientali, di sostenibilità e di governance ("ESG"). Le valutazioni ESG dei fornitori di dati esterni, a cui si fa riferimento ai fini del sottostante ESG proposto, sono prodotte sulla base di metodologia di proprietà di tali fornitori di dati esterni. Non garantiamo che la metodologia o le valutazioni ESG dei fornitori di dati esterni siano accurate, complete e / o aggiornate e non si dovrebbe fare affidamento sulle stesse come tali. È importante notare che al momento non esiste una definizione chiara (giuridica, regolamentare o altro), né consenso del mercato su ciò che costituisce un prodotto "sostenibile" o equivalentemente "ESG" o su quali caratteristiche precise siano richieste per definire un particolare prodotto come "ESG", "sostenibile" o con altra etichetta equivalente, né si può garantire in alcun modo che tale chiara definizione o consenso si svilupperanno nel tempo. Di conseguenza, non è possibile fornire agli investitori alcuna garanzia che il prodotto proposto soddisferà qualsiasi o tutte le aspettative degli investitori in merito a tali obiettivi "ESG", "sostenibili" o altrimenti etichettati equivalentemente o che non si verificheranno impatti negativi ambientali, sociali e / o di altro tipo durante la vita di qualsiasi prodotto.

Senza il nostro preventivo consenso scritto, nessuna parte di questo materiale può essere (i) copiata, fotocopiata o duplicata in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo o (ii) ridistribuita. © Goldman Sachs, 2020. Tutti i diritti sono riservati.

Per maggiori informazioni sui Certificati, i relativi rischi e per scaricare il Documento contenente le informazioni chiave (KID):

[www.goldman-sachs.it](http://www.goldman-sachs.it)



SECURITIES DIVISION  
Securitized Products





**Ichino, Brugnattelli e Associati**  
Carlo Fossati, partner

## Tutela salute, così sarà più centrale

Tutti nella sanità, dalle istituzioni al personale medico, stanno facendo del loro meglio per combattere il virus ma mi aspetto, con grande rammarico, che possano nascere contenziosi sul tema della sicurezza e la tutela della salute». Così Carlo Fossati, partner dello Studio legale Ichino Brugnattelli e Associati. «Ci sono molti operatori della sanità privata contagiati che hanno subito danni alla salute anche gravi. Si ipotizzano violazioni riguardanti l'idoneità degli ambienti, l'adozione dei dispositivi, l'adeguatezza o meno delle misure adottate a tutela del personale dipendente». Possibili violazioni legate ai danni sulla salute che richiamano l'articolo 2087 del Codice civile con risvolti potenzialmente anche penali. «Sarà un tema difficile da gestire, visto che le aziende si sono allineate agli standard definiti dal ministero». Quali le conseguenze per il mondo del lavoro con la massiccia adozione dello smart working? «Avremo implicazioni nell'evoluzione della contrattazione collettiva, nei meccanismi di controllo della durata della prestazione ed andrà forse ripensato l'articolo 4 dello Statuto dei lavoratori», continua il giuslavorista. «Questa accelerazione ha fatto sì che sia le aziende che i dipendenti si rendessero conto delle potenzialità dello strumento dello smart working. Il lavoro a distanza sta garantendo business continuity, funziona e abbassa l'esposizione al rischio contagio del personale. Quando però l'emergenza sarà superata, ci sarà chi vorrà una stabilizzazione dello strumento che diventerà una normale modalità di gestione aziendale». Un salto culturale importante a cui dovremo pensare già da ora dal punto di vista contrattuale. «Con le risorse limitate, visto il periodo di contrazione economica potrà essere scelto dalla aziende perché consentirà di abbattere i costi e snellire pratiche burocratiche, con il dipendente che vedrà ridursi i costi di spostamento verso il luogo di lavoro».

Ba.Mill.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**LabLaw**  
Francesco Rotondi,  
founding partner

## La produttività a distanza va misurata

Indicare la causale corona virus in tutti i riferimenti normativi, ricordare che nulla cambia rispetto a tutti gli altri obblighi contrattuali diversi dal luogo di lavoro, ricordare il diritto alla disconnessione, richiamare regolamenti o accordi aziendali sul tema e, proprio in ragione degli strumenti utilizzati, ricordare l'obbligo di riservatezza dei dati vista la poca sicurezza della rete casalinga». Sono alcune indicazioni che, secondo l'avvocato giuslavorista Francesco Rotondi, Founding Partner di LabLaw, i datori di lavoro dovrebbero dare ai propri smartworker. Utilizzare la linea Internet di casa potrebbe infatti «impattare sulla capacità di svolgere con successo la prestazione lavorativa che non può essere una responsabilità del dipendente», dato che il lavoro da casa non l'ha richiesto lui. «Il lavoro da remoto necessita di esperienza e knowledge perché possa dare risultati». Purtroppo però «le aziende sono arrivate impreparate alla pandemia, in particolare per quanto riguarda la strumentazione utile e necessaria», aggiunge il legale che è anche docente di diritto del lavoro alla Liuc - Università Carlo Cattaneo di Castellanza. Tra i problemi del momento che l'avvocato solleva e che le aziende si trovano a dover affrontare c'è la questione legata al «controllo» della prestazione reale a distanza oltre «al coordinamento tra team e la motivazione del gruppo» e «la sostenibilità, la redditività e la produttività del lavoro agile che al momento non si sta valutando ma che a breve si dovrà affrontare». Rivedere la Gdpr per monitorare la popolazione contro il coronavirus potrebbe aiutare ad affrontare la crisi? «Le situazioni di emergenza e pericolo come quelle che stiamo vivendo possono giustificare la revisione delle norme sulla privacy, a condizione che vi sia un'evidente correlazione tra il provvedimento, il pericolo ed il risultato finale», conclude Rotondi.

Ba.Mill.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Trifirò & Partners**  
Stefano Trifirò,  
partner

## Subordinati e autonomi, oggi così vicini

Non bisogna farsi cogliere impreparati e già da ora «serve sperimentare una nuova disciplina del rapporto di lavoro». Stefano Trifirò dello Studio Trifirò & Partners spiega come cambierà il nostro modo di lavorare nel momento in cui si tornerà alla normalità, dopo le misure prese per la pandemia. «Il lavoro oggi è completamente organizzato in modo subordinato — dice Trifirò —. L'emergenza ha però posto in luce come le vecchie categorie giuridiche non siano più calzanti. Uno dei principali indici della subordinazione è il fatto di recarsi in orari fissi nei locali aziendali. Ora che questo non è più possibile, si sta vedendo che molti di questi lavoratori potrebbero lavorare come autonomi, dalle loro abitazioni. Etichettarli come subordinati ha dunque sempre meno senso». Le attuali categorie giuridiche (subordinato, autonomo, co.co.co) sono, in qualche modo, superate? «È necessario superare la tradizionale distinzione tra lavoro autonomo e subordinato. Tanto più che le imprese del futuro saranno sempre più virtuali con l'avanzare della tecnologia e dell'intelligenza artificiale». Un nodo potrebbe essere quello delle relazioni sindacali. «La soluzione va trovata nell'inserire nell'organizzazione dell'impresa il lavoro *tout court*, come ad esempio il lavoro autonomo. Bisognerà poi impostare diversamente le relazioni sindacali e, come già ha fatto qualche azienda nazionale, uscire dalla propria associazione». Ovviamente c'è un problema di cassa. «Se si rallenta la subordinazione, si rallenta la contribuzione. E dunque tutto il sistema contributivo ne andrà a risentire». Occorrerà trovare delle soluzioni, ricorrendo anche al settore privato. «Le modalità di lavoro, considerando anche l'eccezionalità del momento, sono cambiate. E cambieranno ancor più in futuro». Andranno sviluppati rapporti di lavoro più flessibili e profittevoli, per datori e prestatori di lavoro.

Ba. Mill.

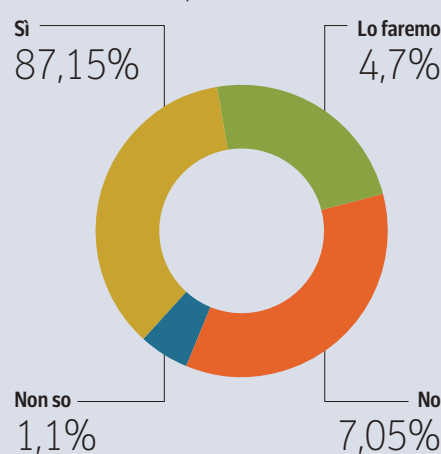
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Molte aziende sono arrivate impreparate  
Finita la necessità di stare a casa in massa  
è possibile che il lavoro da remoto  
resti un'opzione da sfruttare  
Ma servono nuove norme e competenze

di Barbara Millucci

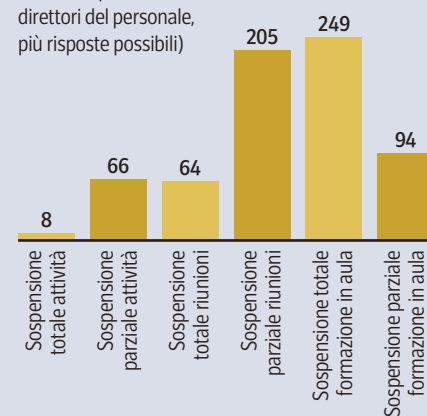
### Il check up

Nella tua azienda/organizzazione sono state adottate delle misure per contrastare il coronavirus?



### Le iniziative adottate...

Se sì, quali misure avete introdotto? (hanno risposto 517 direttori del personale, più risposte possibili)



Ci sono otto milioni di italiani che si collegano, oltre 1 milione e 600 mila sono in Lombardia

Il governo ha semplificato la procedura, che prima richiedeva un contratto per ogni singolo dipendente

Anche da casa si può essere produttivi. Proprio come se si lavorasse in azienda. Sono 8 milioni gli italiani che stanno telelavorando da casa, secondo una stima dell'Osservatorio Smart WorkingJ del Politecnico di Milano, un milione e 600 solo in Lombardia. Da casa i lavoratori, grazie a software di gestione, piattaforme e servizi di soci al collaboration, riescono a partecipare a riunioni online, webinar, meeting aziendali utilizzando applicativi come Zoom, Skype, Hangouts e Meets (Google), WebEx (Cisco), Workplace (Facebook). Secondo una survey di Aidp (Associazione per la direzione del personale) l'87% delle aziende sta adottando misure per contrastare il Coronavirus. Il 67% ha deciso di ricorrere allo smart working. Tutte si sono adeguate a quanto previsto dal decreto Cura Italia

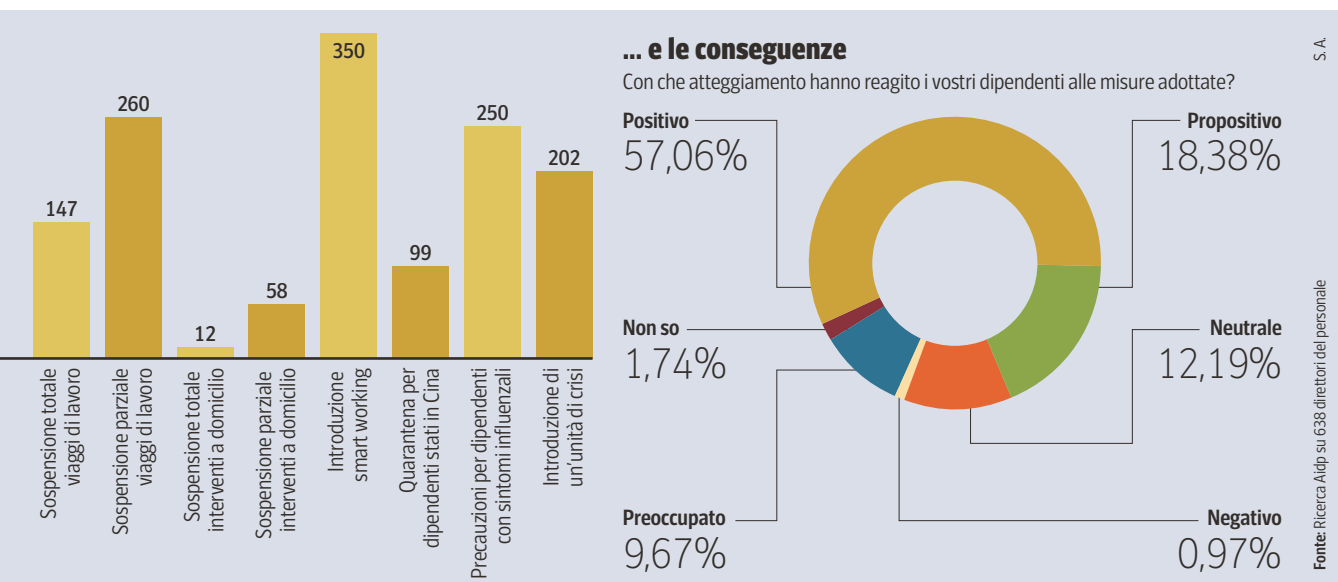
### Soluzioni

Occorre imparare ad interagire a distanza, ad autogestirsi al meglio il tempo, insomma riparametrare i ritmi di lavoro tenendo conto che si opera su una connessione casalinga, dunque poco sicura. Ma soprattutto bisogna allinearsi a cosa prevedono i contratti aziendali. «Con il decreto emergenza, le aziende possono ora comunicare al ministero del Lavoro solo i nominativi dei dipendenti che lavorano da remoto, mentre prima andava caricato uno ad uno l'accordo sottoscritto con il singolo lavoratore — spiega Mariano Corso, responsabile scientifico dell'osservatorio del Politecnico —. È stata semplificata la procedura. La resilienza del momento, inoltre, dicotomizza le imprese. Da una parte troviamo quelle che si erano già attivate con lo smart working, sia dal punto di vista tecnico che di applicazione di modelli organizzativi, e che magari ricorrevano al lavoro da remoto all'incirca una volta a settimana. Per loro la produttività non si è ridotta. Anzi ne stanno traendo beneficio. Dall'altra parte ci sono imprese, per lo più Pmi, che si sono trovate impreparate e hanno dovuto improvvisare. All'inizio molte di queste hanno negato l'emergenza chiedendo al personale di continuare a recarsi sul luogo di lavoro adottando piccoli accorgimenti di sicurezza, sottoponendo i dipendenti a disagi, salvo poi chiudere le attività».

Il lavoro agile, per come è disciplinato dalla legge 81/2017, è una modalità che richiede molta flessibilità ed un maggior orientamento ai risultati. Visto il successo che sta riscontrando, molti esperti (vedi accanto) si dicono convinti che resterà anche dopo l'emergenza Covid 19 con le piattaforme tecnologiche che diventeranno sempre più sofisticate. Alla ripresa «molte imprese dovranno porsi il problema dell'upgrade dei loro sistemi informativi e gestionali» afferma l'avvocato Aldo Bottini, presidente di Agi (Avvocati giuslavoristi italiani) oltre che partner di



# SMART WORKING COME CAMBIERÀ DOPO L'EMERGENZA



Toffoletto De Luca Tamajo e Soci. «Le maggiori dovranno fare investimenti significativi. I piccoli non potranno farlo da soli. Le organizzazioni professionali e di categoria, o le società di servizi informatici e di consulenza dovranno offrire soluzioni per poten-

ziare l'accesso da remoto ai propri dati, con garanzie di sicurezza. Il salto maggiore dovrà farlo la pubblica amministrazione, può finalmente rinnovare le modalità di lavoro e accrescerne così l'efficienza».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Lexellent**  
Giulietta Bergamaschi,  
managing partner

## Lavoro agile? No, «di crisi» Cercasi regole

Una modalità di lavoro «di crisi», piuttosto che lo smart working o lavoro agile così come lo avevamo inteso fino ad ora. Così definisce il momento che stanno vivendo le aziende l'avvocato Giulietta Bergamaschi, managing partner di Lexellent. «Il lavoro agile, proprio in coerenza con la sua principale caratteristica e cioè la flessibilità, doveva e deve rispondere ad alcuni precisi criteri previsti dalla norma stessa, come l'accordo individuale fra lavoratore e datore di lavoro. La situazione di emergenza ha invece fatto sì che, laddove tali accordi individuali non fossero stati sottoscritti in precedenza, si trovasse un modo che consentisse alle parti di ricorrere al lavoro da remoto nel minor tempo possibile e con poche formalità». È stato da subito chiaro che il ricorso al lavoro agile era consentito anche in assenza di un accordo individuale, promuovendone cioè il massimo utilizzo in forma semplificata, con l'informativa sicurezza dell'Inail. Proprio per questo le imprese oggi riscontrano problemi organizzativi e non normativi. Ad esempio, aggiunge la legale, «la protezione del patrimonio immateriale dell'azienda che transita su sistemi informatici non adatti a garantirlo, andrebbe affrontato quanto prima con apposite policy». Per evitare che il lavoro agile continuativo si trasformi in uno stress, alcune aziende hanno poi inserito dei consigli nel decalogo di questi «lavoratori agili dell'emergenza»: come fare brevi pause nel corso della giornata, rispettare gli orari di lavoro dell'ufficio, evitando di prolungare la presenza al computer e una eccessiva connessione agli strumenti informatici aziendali. Altre ancora hanno invece messo a disposizione dei propri dipendenti servizi da remoto per riuscire a distrarsi: suggerimenti di letture, film, corsi di yoga, meditazione e anche supporto psicologico.

**Ba.Mill.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Toffoletto De Luca Tamajo**  
Massimo Dramis, partner

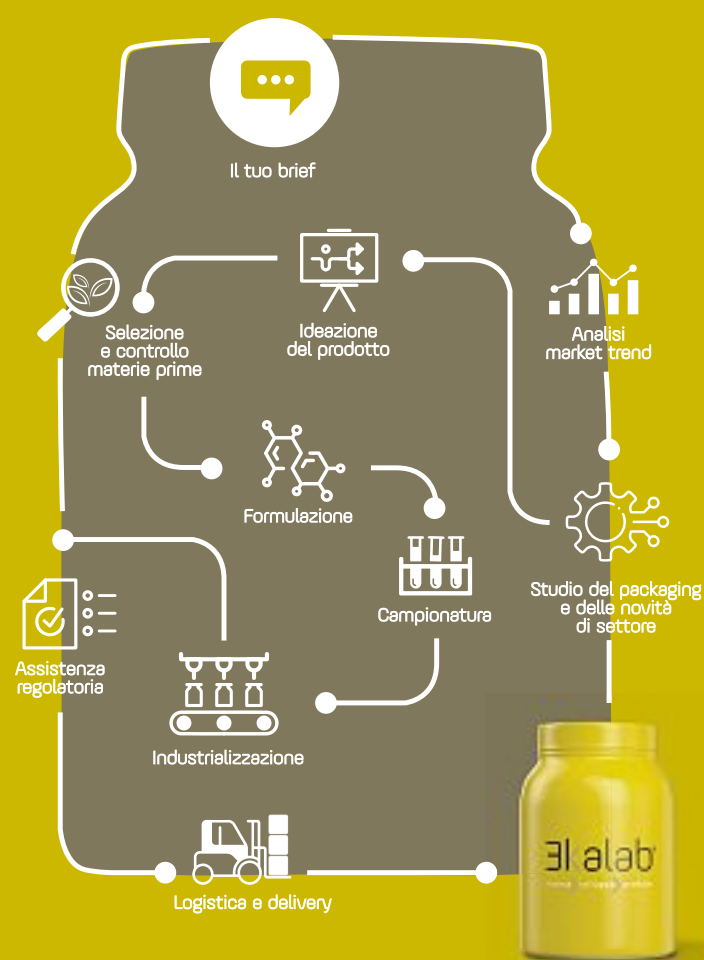
## Ammortizzatori e ferie forzate, i temi caldi

Trattative sindacali in videoconferenza tramite software e piattaforme innovative come Zoom, CiscoWebEx, Skype. L'avvocato Massimo Dramis, partner dello studio legale Toffoletto De Luca Tamajo, entra nel merito delle trattative che al momento lo studio sta portando avanti e sottoscrivendo con le parti sociali per individuare le soluzioni utili a fronteggiare l'emergenza sanitaria, garantendo un sostegno economico ai dipendenti. «Siamo tutti più smart di quello che pensavamo — dice —. Dovendo interagire a distanza con i sindacati per gestire l'emergenza applicando le procedure di accesso agli ammortizzatori sociali per i lavoratori, tutti questi nuovi dispositivi innovativi hanno consentito di poter continuare la discussione, accelerando i tempi della negoziazione». La distanza, a quanto pare, non rappresenta un limite per la risoluzione delle vertenze. «L'attività di un possibile contenzioso del post coronavirus — aggiunge il giuslavorista —, potrebbe riguardare la gestione delle assenze e delle ferie. Alcune imprese, in attesa di attivare gli ammortizzatori sociali e definire meglio la rotazione tra i dipendenti, una volta smaltite le ferie residue, si sono trovate nella necessità di dover utilizzare anche parte di quelle relative all'anno in corso». Nel capitolo smartworking «registriamo un utilizzo esponenziale, da parte di molte società, della versione semplificata prevista dai provvedimenti legislativi che sono stati emessi per fronteggiare la situazione di emergenza, tranne alcuni settori, come ad esempio la logistica e il retail, per i quali il lavoro a distanza non è applicabile su larga scala». Dal punto di vista sanitario, invece, «le aziende si stanno adeguando con la massima attenzione al Protocollo di sicurezza da mettere in atto a seguito all'accordo sindacale siglato nei giorni scorsi con Confindustria», conclude Dramis.

**Ba.Mill.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Ekalab. Your Tailored Private Label.



### Dal brief al pack: ricerca > sviluppa > produce

Prendiamo a cuore il tuo brief, lavoriamo con te nella creazione del tuo prodotto.

Sempre aggiornati sulle ultime tendenze di marketing internazionale e sulle migliori materie prime mettiamo il nostro know-how al tuo servizio. Formuliamo con passione e competenza.

Che sia farmaceutico, nutraceutico, erboristico o dietetico, il tuo sarà sempre un prodotto all'avanguardia, fornito di una costante assistenza regolatoria e vestito con il giusto pack. Pronto sotto ogni punto di vista per conquistare il mercato.

**Ekalab**  
ricerca > sviluppa > produce

www.ekalab.com



## Eresie digitali

SALUTE E DATI, E SE FACEBOOK DESSE UNA MANO?



di **Edoardo Segantini**  
edoardosegantini2@gmail.com  
@Segantini

**C'**è un gran fervore d'iniziativa sulle tecnologie che aiutano a controllare il contagio. E al centro di questo impegno c'è la gestione dei dati personali. Saper analizzare e gestire le informazioni — dove vanno le persone, chi incontrano, con quale frequenza — è indispensabile oggi e ancor più lo sarà dopo che il «picco» fatidico sarà raggiunto. In seguito al concorso lanciato dal governo sono arrivati centinaia di progetti, alcuni da parte di aziende eccellenti come la Vetrya di Luca Tomassini. A valutarli sarà una task force di settantaquattro consulenti — troppi — di cui fa parte, accanto a esperti come Alfonso Fuggetta (Cefriel), Carlo Alberto Carnevale-Maffè (Bocconi), Stefano Merler, Paolo Traverso, Andrea Nicolini (Fondazione Bruno Kessler) e Ciro Cattuto (Isi Foundation di Torino), una sfilza di sconosciuti di cui è nota solo la fedeltà al Movimento Cinque Stelle. Ma anche le start-up si mobilitano. Chi invece non ha ancora fatto sentire la sua voce è proprio il mondo di coloro che dei nostri dati sanno tutto. Intendo dire i colossi della rete, gli over the top: insomma Facebook, Google, Amazon, Twitter. Da anni ci profilano, cioè raccolgono informazioni su di noi. Che cosa facciamo, come ci vestiamo, che macchine ci piacciono, come ci curiamo, per chi votiamo, a quale religione apparteniamo: non c'è segreto che tenga. Lo fanno per darci un servizio migliore, ma certo! Non gratuitamente, però: di noi fanno commercio da quando siamo neonati. E questo nella migliore delle ipotesi: nella peggiore — la cronaca lo ha dimostrato inconfutabilmente e più volte — possono diventare strumenti di condizionamento dell'opinione pubblica. Ora, non sarebbe il caso che questi oligopoli tecnologici delle identità facessero, una volta tanto, una cosa pro bono, mettendo a disposizione delle autorità sanitarie il loro know how nella profilazione a vantaggio della salute di tutti? Dimostrerebbero che non rappresentano solo il «capitalismo della sorveglianza»: e ne guadagnerebbero in reputazione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Provati per voi

### VIDEOGAME

## Il fantasy giapponese torna in versione «cinema»

(m. tri.) Final Fantasy ha una storia lunga 38 anni con quasi 140 milioni di copie vendute. Un gioco di ruolo dalle meccaniche giapponesi che solo con il suo settimo episodio, uscito nel 1997, è diventato un fenomeno planetario. Final Fantasy 7 meritava di essere giocato dalle nuove generazioni, a patto di essere aggiornato con una veste grafica al passo con gli attuali standard e compatibile con le nuove piattaforme di gioco. Final Fantasy 7 Remake rimane immutato nella grandiosa trama, nella colonna sonora orchestrale e nelle meccaniche di gioco diventando ancor più spettacolare nella regia quasi cinematografica. Come un film classico, è destinato a rimanere nella memoria dei suoi giocatori.



© RIPRODUZIONE RISERVATA

MARCA	<b>Square Enix</b>	👍 Come un film immortale
PRODOTTO	<b>Final Fantasy 7 Re.</b>	👎 Episodi da scaricare dalla Rete
PREZZO	<b>69,99 euro</b>	

### AGGIORNAMENTI

## C'è lo scanner della Nasa sul tablet a realtà aumentata

(m. ga.) Apple ha presentato il nuovo iPad Pro che, grazie anche all'aggiornamento del sistema operativo (13.4) uscito il 24 marzo, potenzia notevolmente le performance del tablet professionale della Mela. Non è una rivoluzione, intendiamoci, ma ci sono miglioramenti profondi per lo schermo, le fotocamere (adesso sono due ma non tre come nell'iPhone 11 Pro) e il microprocessore. Le novità sono l'aggiunta dello scanner Lidar (utilizzato anche dalla Nasa) per la realtà aumentata e, soprattutto, un accessorio: la nuova tastiera. Che non solo ha un sistema di regolazione dello schermo capace di garantire tutte le angolazioni, ma ha anche il trackpad, il dispositivo che sostituisce il mouse: una rivoluzione, questa sì, per l'iPad. Purtroppo va pagato a parte e costa caro: oltre 300 euro.



© RIPRODUZIONE RISERVATA

MARCA	<b>Apple</b>	👍 Fotocamere a realtà aumentata
PRODOTTO	<b>iPad Pro</b>	👎 Nuova tastiera non inclusa
PREZZO	<b>da 899 a 1.669 euro</b>	

### SMARTPHONE

## Con l'«app cerca app» il cellulare cinese supera i dazi

(u. tor.) La guerra dei dazi fra Washington e Pechino ha tra le conseguenze il veto a usare Android sui nuovi cellulari cinesi. Così chi acquista oggi uno smartphone Huawei 30 Pro, P40 o il nuovo Mate Xs a bordo troverà il sistema Hms (Huawei mobile service). Che fare per mantenere le applicazioni Android di uso comune? Risolvere il problema TrovApp, «un'app cerca app» made in Italy che suggerisce all'utente le alternative disponibili. L'utilizzo è immediato. Basta scaricarla dall'AppGallery, lo store ufficiale di Huawei preinstallato sui nuovi dispositivi. A questo punto si digita l'applicazione cercata e viene fatta una ricerca tra le 750 app più diffuse che hanno una corrispondenza in Huawei. Le alternative arrivano da Amazon Store, APKPure e YouTube BackGround.



© RIPRODUZIONE RISERVATA

PRODOTTO	<b>TrovApp</b>	CASA	<b>TrovApp</b>
PIATTAFORMA	<b>Hms Huawei Mobile</b>	PREZZO	<b>Gratis</b>

di **Marco Gasperetti, Umberto Torelli e Massimo Triulzi**

### MADE IN ITALY

## Con lo smart working di Pisa i file condivisi sono protetti

(m. ga.) Lavorare da casa non è sempre facile e l'emergenza coronavirus purtroppo ha trovato impreparati nel mondo milioni di lavoratori. AwDoc è un sistema di smart working italiano semplice e, soprattutto, sicuro. È stato elaborato da AwTech, una software house del Polo tecnologico di Navacchio (Pisa) che promuove l'uso di tecnologie innovative da parte dell'industria, delle pubbliche amministrazioni e delle piccole e medie imprese. Grazie a un sofisticato sistema di criptazione dei dati si possono gestire e condividere in sicurezza documenti, delibere e progetti sia sul computer sia su dispositivi portatili. Il software costa 58 euro al mese per dieci utenti (compreso dominio e 30 giga) e 148 euro per 30 utenti con dominio e 50 giga. Se gli utenti sono di più si può personalizzare l'offerta.



© RIPRODUZIONE RISERVATA

MARCA	<b>AwTech</b>	👍 Sicuro e facile da usare
PRODOTTO	<b>AwDoc</b>	👎 Manca la videoconferenza
PREZZO	<b>da 58 a 148 euro</b>	

### DISPLAY

## Se lavori allo schermo curvo la webcam ti riconosce

(u. tor.) Risoluzione, luminosità e dimensioni. Se aggiungiamo il risparmio energetico e la curvatura abbiamo lo schermo ideale per lavorare al computer. A proporlo è Mmd, azienda leader nella produzione di display e licenziataria del marchio Philips. Parliamo di 346P1, un 34 pollici in altissima risoluzione Hdr con design arrotondato. Ideale per elaborare sullo stesso schermo più documenti, lavorare con progetti di computer grafica e non ultimo giocare con videogame immersi in effetti realistici. La webcam pop-up grazie al riconoscimento facciale individua chi sta seduto di fronte e viene oscurata quando non è usata. I limiti? Oltre al prezzo, lo spazio occupato sulla scrivania, superiore ai tradizionali monitor a schermo piatto.



© RIPRODUZIONE RISERVATA

MARCA	<b>Mmd</b>	👍 Altissima risoluzione
PRODOTTO	<b>Philips 346P1</b>	👎 Occupa spazio
PREZZO	<b>589 euro</b>	

### BACHECA VIRTUALE

## Nelle «stanze» per le email 100 riunioni online in una

(m. tri.) Slack è un'applicazione mobile gratuita utile nel lavoro a distanza, in particolare nelle piccole e medie imprese. Come una bacheca virtuale, è un'ambiente che sostituisce il consueto traffico di email tra gli appartenenti a un team e riunisce in un solo luogo tutti i messaggi, siano essi destinati a un singolo o a tutto il gruppo, riguardanti argomenti di interesse comune o specifici. Slack permette infatti di generare un numero illimitato di pannelli aggiuntivi (chiamati «stanze») oltre alla pagina principale, da destinare a ogni singolo argomento o problema di cui discutere, come se per ciascun tema ci fosse una riunione. Con qualche semplice linea di codice, Slack permette poi di calendarizzare eventi e scadenze e di creare link per partecipare a videoconferenze che si terranno su altre applicazioni dedicate.



© RIPRODUZIONE RISERVATA

PRODOTTO	<b>Slack</b>	CASA	<b>Slack Technologies</b>
PIATTAFORMA	<b>iOs, Android</b>	PREZZO	<b>Gratis</b>



# IL TELEVISORE QUA È UN PC SMART E CON PIÙ CERVELLO

Piccolo schermo Oled o Lcd? Hdr o Hi-Vision? Guida alle prossime novità sul mercato

**S**ono invecchiati anche loro, i televisori. Simboli del dopoguerra e del boom economico, hanno avuto un'ingresso velocissimo nella senilità quando il tubo catodico, il Crt, ha fatto spazio alle tecnologie al plasma e soprattutto ai cristalli liquidi dell'Lcd. Le dimensioni sono quasi decuplicate. Dai 14 pollici di un modello d'avanguardia degli Anni '60 si è passati allo standard odierno di 55 pollici e per i più esigenti sono stati persino superati i 100. Ma non basta. Gli schermi si sono trasformati e dal Crt si è passati al plasma e ai cristalli liquidi, per poi aprire le porte all'Oled, la tecnologia che utilizza diodi di materia organica a emissione di luce e garantisce neri assoluti e un contrasto straordinario.

## Il futuro

Il futuro prossimo è quello dei microled (attesi fra due-tre anni) e quello più remoto (cinque-sei anni) è dei nanocristalli «quantum dot auto-emissivi». Due tecnologie, assicurano i guru dell'hi-tech, capaci di dare una visione migliore di quella del cinema in qualsiasi condizione di luce. Oggi la battaglia commerciale è principalmente tra televisori a Lcd (con alcune variazioni tecniche) e Oled. Banalizzando, i primi sono più economici e funzionano meglio alla luce del giorno. Gli Oled, invece, sono superiori quando arriva l'oscurità e al televisore si chiede soprattutto di avere un effetto cinema al top. Alcuni modelli, come i Panasonic Tx55GZ1000 E, hanno un sistema di calibrazione automatico che permette di vedere colori, contrasto e luminosità, identi-

di **Marco Gasperetti**

ci a quelli pensati dai registi.

## Colori e contrasto

Un'altra tecnologia importante, che si può trovare anche sui televisori a cristalli liquidi, è l'Hdr, acronimo di High dynamic range, che garantisce immagini con contrasti perfetti. Un esempio? Il tv Oled Ultra Hd 4K di Lg.

Sempre per migliorare i colori e il contrasto. Alcuni produttori impiegano poi una tecnica che ottimizza la resa dei cristalli liquidi, con un prezzo inferiore agli Oled. Qui l'esempio è il Samsung serie W Qled. Quasi tutti i modelli oggi in commercio sono ad altissima risoluzione, cioè Ultra Hd 4K, capaci di una risoluzione 3.840 X 2.160 pixel. Un bel salto rispetto al Full Hd (1.920 X 1.080 pixel) e al precedente Hd (1.080 X 720 pixel), superato.

In commercio sono arrivati anche le tv Hi-Vision 8K, in grado di riprodurre immagini a una risoluzione di 7.680 X 4.320 punti. Praticamente, il cinema a

casa, anche perché gli schermi sono di dimensioni super.

Attenzione, però, perché sino al luglio 2022 nessuna emittente tv su digitale terrestre sarà in grado di trasmettere programmi in Hi-Vision.

## Le avvertenze

Un'attenzione particolare la deve avere anche chi possiede un televisore di qualche anno fa o pensa di comperarne uno di seconda mano. Il vecchio standard di trasmissione del digitale terrestre subirà due modifiche.

La prima, più leggera ma non adatta per i televisori più datati, avverrà salvo ripensamenti governativi nel settembre del 2021 quando l'attuale codifica ad alta risoluzione subirà una modifica migliorativa (tecnicamente da Mpeg-2 a Mpeg-4). Chi non vorrà cambiare tv potrà comunque acquistare un decoder anche a basso costo ed è previsto un contributo statale. La seconda, più «hard», sarà invece quella del luglio 2022 con l'altissima risoluzione dell'Hi-Vision. Infine due parole sull'intelligenza.

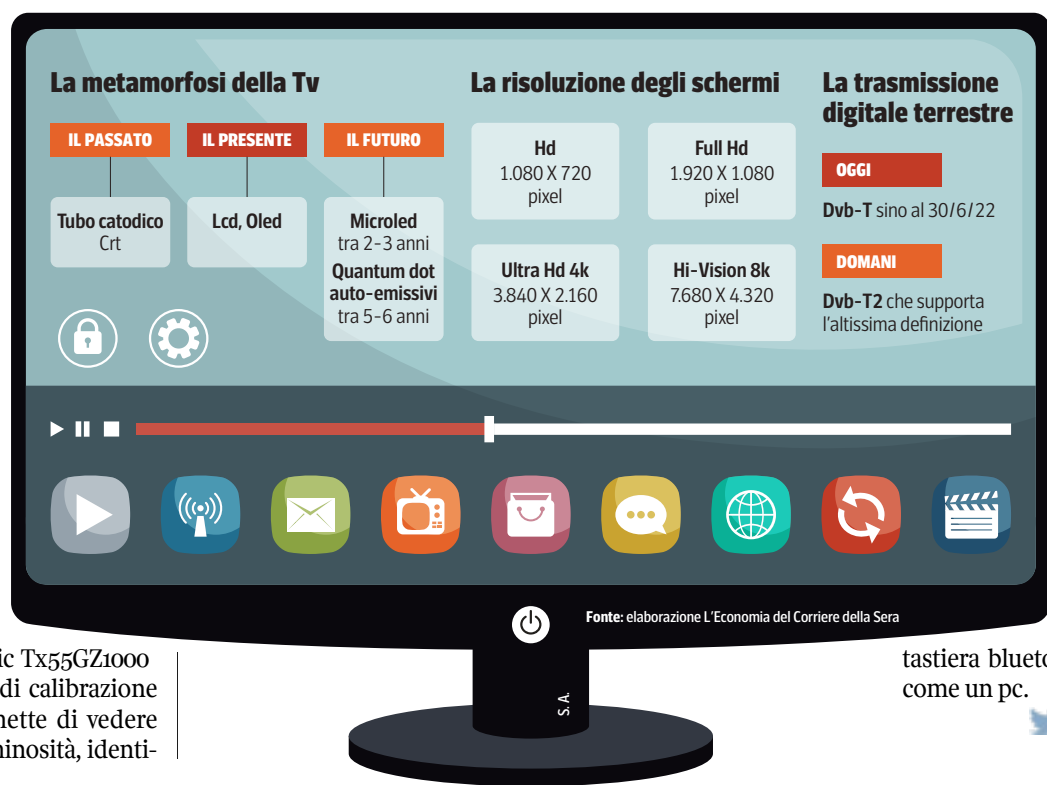
E già perché anche i televisori si collegano a Internet, hanno sistemi operativi, app, sistemi di navigazione come il browser del pc. Inesorabilmente stanno diventando computer. Il consiglio è di acquistare un modello smart. Costerà in media un centinaio di euro in più, ma avrà altre risorse. Per esempio, si potrà guardare la tv on demand senza dispositivi aggiuntivi, registrare i programmi e, con una buona

tastiera bluetooth, usare il televisore come un pc.

[mgasperetti@corriere.it](mailto:mgasperetti@corriere.it)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Fino al luglio 2022 nessuna emittente tivù su digitale terrestre potrà trasmettere in altissima risoluzione**



## Metropolis

# Mini-giroscopio: e trovi la via anche senza Gps

**U**n giroscopio piccolo, preciso ed economico per orientarsi anche in assenza di segnale Gps è stato sviluppato all'Università del Michigan. Può essere 10 mila volte più preciso di quelli di simili dimensioni e mille volte meno costoso di giroscopi molto più grandi con prestazioni analoghe. La chiave per renderlo piccolo e conveniente è un risonatore meccanico a forma di ciambella, in vetro quasi puro, a cui sono stati aggiunti elettrodi che avviano e misurano le vibrazioni del vetro, e un rivestimento metallico. Il tutto in un quadratino che non supera il centimetro. In auto autonome, droni, smartphone e tablet sarebbe



## Navigazione

Il giroscopio inventato all'Università del Michigan: consente di orientarsi anche in assenza di segnale Gps con smartphone, tablet, droni, auto a guida autonoma

un'attrezzatura di navigazione di riserva per trovare la strada in aree in cui i segnali Gps sono bloccati. Ma può anche essere usato per permettere ai robot di magazzino di muoversi in modo più preciso e veloce.

## Frutta passa addio

I chimici del Mit hanno creato un minuscolo sensore per monitorare frutta e verdura e prevenire gli sprechi alimentari. I fiori che sbocciano e i frutti che maturano emettono un gas incolore e profumato, l'etilene. Se la conservazione non è ottimale, ne produ-

cono in eccesso e questo li porta ad appassire o maturare prematuramente. Monitorando questo parametro è possibile tenere controllate le fasi chiave del loro ciclo di vita. Il nuovo sensore rileva l'etilene in concentrazioni di appena 15 parti per miliardo. Fatto di nanotubi di carbonio e un catalizzatore in palladio, risponde entro pochi secondi, caricandosi elettricamente. In pochi minuti torna alla sua conduttività di base e può monitorare una nuova scorta di alimenti. Può essere utile anche nella produzione di plastica e abbigliamento, dove si usa l'etilene.

**Cristina Pellecchia**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Pit Spot

# Vodafone, la rete e la lezione dell'isolamento



a cura di **Aldo Grasso**  
[pitspotcorriere@gmail.com](mailto:pitspotcorriere@gmail.com)  
in collaborazione con  
**Massimo Scaglioni**

**A**nche la pubblicità cerca di adattarsi al momento di virus e quarantena: in tempi record, Vodafone racconta l'Italia costretta a casa e punta su uno dei suoi punti di forza, la rete ultraveloce «Giga Network». Ecco così che nasce il primo spot realizzato tutto da remoto con registi, professionisti (e famiglie) nelle loro case. Questi ultimi (possiamo menzionare Tommaso Bertè, Matteo Bonifazio, Paolo Borgato, Diamante Cavalli, Davide Crippa, Marco De Aguiar, Leandro Ferrao, Maria Guidone, Danae Mauro, Fabrizio Notari, Ago Panini, Cinzia Pedrizzetti, Samuele Romano, Carlo Sigon) hanno diretto a distanza le famiglie dei clienti Vodafone di diverse città italiane, usando smartphone, webcam e macchine fotografiche. Cosa ne è uscito? Una sorta di «diario della quarantena» che comincia alle otto del mattino, con la sveglia che suona e le finestre che si aprono, e prosegue con il caffè, la colazione, le lezioni a distanza, le riunioni in videoconferenza, i bambini a casa, gli esercizi fisici, la cucina online... Insomma, con tutto quello che è diventato rapidamente parte dell'esperienza comune di milioni di persone. Dice la voce fuori campo: «La Giga Network di Vodafone è nata per unire. Ogni giorno la rendiamo più affidabile e potente perché anche quando non possiamo stare vicini, possiamo essere insieme». Il concetto è ribadito chiaramente anche dalla colonna sonora, col brano «Come together». Da diversi anni Vodafone punta molto sul racconto delle possibilità enormi della rete a banda larga: lavoro a distanza, scuola, vicinanza virtuale con i nostri cari lontani. E ora siamo arrivati, senza averlo voluto, alla prova dei fatti: mai come oggi avremmo bisogno, tutti quanti, di essere connessi. Attraverso lo spot Vodafone coinvolge i clienti anche nella campagna di donazione a sostegno di Croce Rossa Italiana (Cri) nella lotta al coronavirus. L'aspetto più efficace di questa campagna — molto femminile nei suoi volti — è che prova a guardare avanti, con fiducia nelle nostre possibilità di rialzarci.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# Risparmio, l'ombrel

Che cosa offrono i prestiti dei governi, tornati al centro della scena economica insieme alle banche centrali  
Le idee per difendere il portafoglio, anche con bond investment grade ed emissioni sovranazionali in valuta

di **Gabriele Petrucciani**

**P**rivilegiare il reddito fisso, con un'attenzione particolare ai titoli di qualità, sia corporate sia governativi. Solo così gli investitori, in particolare i più avversi al rischio, hanno la possibilità di tutelare il proprio portafoglio dal coronavirus. La volatilità è letteralmente schizzata alle stelle, su livelli addirittura superiori a quelli che hanno caratterizzato la crisi del 2008. E, tra alti e bassi, i mercati azionari stanno praticamente viaggiando sulle montagne russe. Oltre a considerare che molte società hanno deciso di sposare una politica di dividendi zero: in pratica quest'anno la cedola, il cui stacco era originariamente previsto tra aprile e maggio, non sarà pagata agli azionisti. E presto per poter fare previ-

sioni su quando i mercati riusciranno a tornare alla normalità. Nell'attesa, dunque, per proteggersi conviene rinunciare all'idea del rendimento e rifugiarsi nei titoli di Stato (anche quelli che oggi hanno un rendimento negativo, come i governativi tedeschi o olandesi) o nelle obbligazioni societarie a più alto merito di credito, ovvero l'investment grade che un po' di rendimento può offrirlo.

## Il mix

«Oggi bisogna guardare all'obbligazionario come una strada percorribile per proteggere il proprio portafoglio — dice Stefano Reali, fund manager di Pharus Sicav —. E mi riferisco soprattutto al reddito fisso di qualità, come i Treasury americani o i Bund tedeschi». Una strategia

che, come sottolinea lo stesso Reali, ha ragione di esistere all'interno di un portafoglio globale e ben diversificato, in cui non si può fare a meno di avere anche la componente azionaria: «in questo caso, un modo per ridurre la volatilità è affiancare alle azioni anche il reddito fisso, sopportando se necessario un rendimento negativo. Se invece ragioniamo sui bond come unico investimento disponibile, e quindi non all'interno di un portafoglio ben diversificato, allora potrebbe valere la pena abbassare leggermente l'asticella e guardare anche a titoli di Stato oggi un po' più rischiosi, come quelli dei Paesi periferici in Europa. Uno di questi è sicuramente il Btp». Anche le obbligazioni societarie, sempre di qualità (quindi investment grade), rappresentano un'opportunità di diversificazione inte-

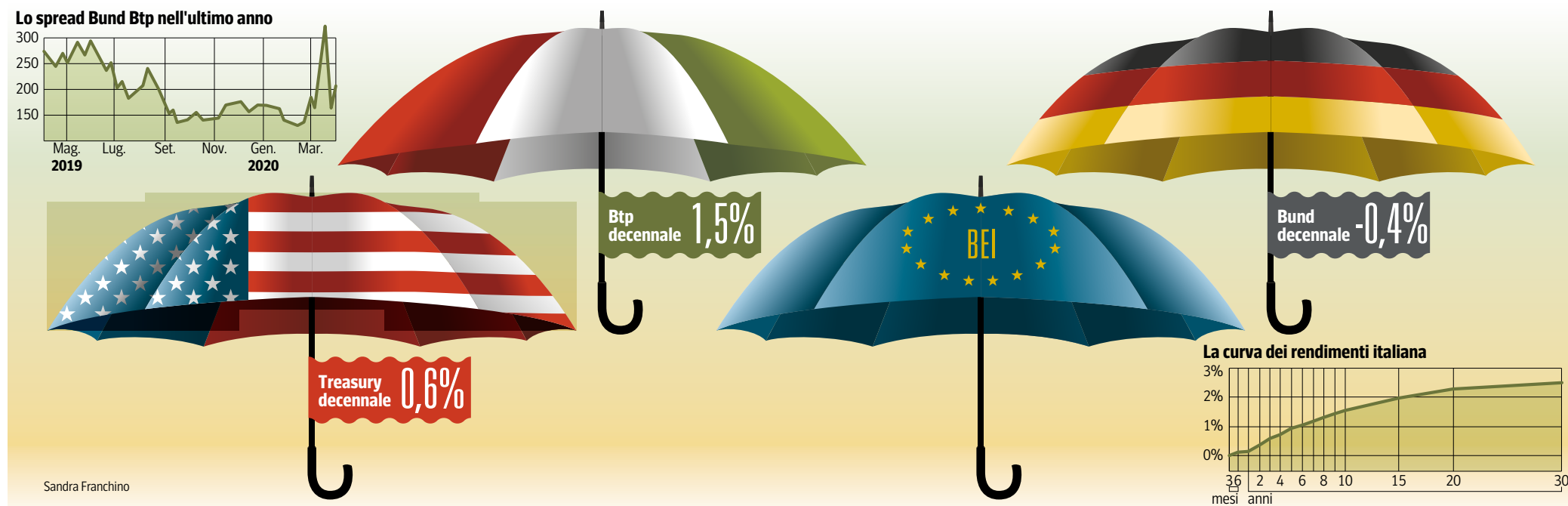
ressante. Anche in chiave speculativa, visto il forte aumento dello spread (differenziale di rendimento) da inizio anno, in particolare negli Usa, dove gli spread dei titoli investment grade si sono ampliati di 257 punti base a quota 382. Ma il fatto che autorità monetarie e governi nazionali stiano tutelando proprio il segmento a più alto merito di credito tra i corporate bond potrebbe far ben sperare per il futuro di questi titoli.

## I pilastri americani

«Due importanti pilastri di sostegno, ovvero il pacchetto statunitense di misure fiscali e la decisione della Fed di acquistare obbligazioni societarie, sono oggi realtà — argomenta Bob Michele, responsabile globale del Fixed Income di Jp Mor-

gan am—. E gli investitori hanno cominciato a fare una cernita molto accurata tra i titoli che hanno pagato il maggiore scotto e che oggi rientrano sotto il programma di intervento delle banche centrali, con particolare riferimento alle emissioni societarie investment grade». Certo, la volatilità proseguirà, ma le prospettive di rendimento a lungo termine cominciano a sembrare allettanti. In particolare — dice ancora Michele — riteniamo che il rischio di insolvenza sia perlopiù concentrato nelle emissioni con rating singola B o inferiore. Di conseguenza, a questi livelli anche i titoli di fascia BB potrebbero essere interessanti, visto che gli spread si collocano ora al di sopra degli 800 punti base, 572 punti in più rispetto a inizio anno.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## L'analisi

# Andremo tutti a caccia di obbligazioni dei big più solvibili

I prestiti delle aziende più affidabili saranno, nel prossimo scenario, l'asset di riferimento per chi vuole investire in sicurezza cercando un minimo di rendimento. Più conservativi ancora i titoli di Stato perché saranno governi e banche centrali a guidare il piano per portare l'economia fuori dall'emergenza.

Bruno Rovelli, chief investment strategist di BlackRock Italia, analizza la situazione con la massima prudenza e un occhio alla realtà del nostro Paese e dell'Europa. Larry Fink, il numero uno del gruppo americano che è il più grande asset manager del mondo con 7 mila miliardi in gestione, ha appena scritto una lettera agli azionisti della società dove si sottolinea che il mondo, anche quello degli investimenti, ripartirà ma sarà diverso.

Fino a quando vedremo i mercati andare su e giù? «Le politiche di espansione fi-



### Visione

Bruno Rovelli, chief investment strategist di BlackRock Italia, il braccio nazionale del più grande gruppo di asset management

sca, oltre all'azione delle banche centrali, possono compensare le ingenti perdite attese per il Pil dei singoli stati e del pianeta», dice Rovelli. Quando i mercati vedono che questi piani procedono si tranquillizzano, ma sarà una strada lunga. In Italia queste misure, finora, coprono l'1,5% (dichiarato) della perdita stimata di Prodotto interno lordo, mentre negli Stati Uniti si arriva al 10%.

«Ma oltre agli interventi più diretti ci sono le garanzie per le imprese, che sono diverse dalle misure citate prima, ma possono traghettare il sistema verso la riapertura», spiega ancora. E qui si può anche andare oltre il 10% del Pil. Gli spazi di manovra ci sono sia nella modalità espansiva che in quella di sostegno. Anche la Cina sta approntando misure di questo tipo. E Pechino, che dichiara al momento un riavvio delle attività all'80%,

è l'unica a cui possiamo guardare per farci un'idea della durata di tutto questo.

«Ottimisticamente ci sono da mettere in conto due mesi dopo il picco per vedere il sistema di nuovo acceso», dice ancora Rovelli. Ma non tutto ripartirà in quarta. È possibile che, per esempio, turismo e viaggi d'affari soffrano più a lungo. Che cosa attira di più l'attenzione degli investitori? «I bond delle aziende solide. Quelle che gli Stati faranno di tutto per salvare perché salvando loro salvano il lavoro», spiega Rovelli. Alla fine della crisi, insomma, le economie occidentali potrebbero assomigliare molto più a quella cinese, anche se non sappiamo bene in che modalità. E ancora: i titoli di Stato, con i doverosi distinguo, stanno già riflettendo gli effetti della più grande operazione di coordinamento tra le banche centrali dal Dopoguerra ad oggi. «Fed,

Bce e le altre assorbiranno tutto il deficit in più e questo terrà a lungo i rendimenti bassi e stabili per permettere, appunto, di salvare il resto».

E la Borsa? «Serve tempo. Al momento la protezione del profitto non è certo nei programmi. Non a caso alle aziende che useranno gli aiuti di Stato viene man mano chiesto di rinunciare al pagamento dei dividendi», dice Rovelli. Più in generale i risparmiatori italiani ed europei che hanno in liquidità circa il 30% del patrimonio sono arrivati all'appuntamento col virus con un assetto molto più prudente di altri. Potrebbero, da adesso, ragionare sulle opportunità di ingresso che si presenteranno man mano nelle varie asset class per far «lavorare» i capitali nel mondo che verrà dopo.

**Giuditta Marvelli**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# Lo dei titoli di Stato

## Massima sicurezza

### Quanto costa investire negli affidabili

La massima sicurezza si paga. E quella a brevissimo termine (un anno) può costare anche lo 0,75% se si scelgono i Bot tedeschi (Schatz) come salvagente. Anche con Belgio e Olanda e addirittura con l'Oat

francese 2023 c'è sempre da mettere in conto un segno meno, che oscilla tra 0,30 e 0,65. In questa rassegna di tre tabelle che provano a mostrare, con esempi concreti, qual è il livello della redditività offerta dagli Stati

europei più o meno affidabili, la prima decina di titoli è tutta (ovviamente) domiciliata nel Nord dove le finanze pubbliche sono virtuose. Ma c'è anche la Bei, la Banca europea degli investimenti che potrebbe

Isin	Emittente	Cedola lorda	Scadenza	Rating	Prezzo	Rendimento lordo	Caratteristiche delle durate inserite
FR0013311016	Oat (Francia)	0,00%	25/02/21	AA+	100,49	-0,55%	Scadenze che mettono al riparo da perdite ulteriori (salvo vendite anticipate)
DE0001104750	Schatz (Germania)	0,00%	12/03/21	AAA	100,65	-0,69%	
AT0000A1XM92	Austria	0,00%	20/09/22	AA+	101,38	-0,56%	Emissioni con grado di affidabilità e sicurezza offerta dal debitore di livello alto. Il rischio legato alle durate dei titoli è contenuto, perché è improbabile si assisterà a sensibili rialzi dei tassi
FR0013283686	Oat (Francia)	0,00%	25/03/23	AA+	101,41	-0,47%	
AT0000A1PE50	Austria	0,00%	15/07/23	AA+	101,34	-0,41%	
FI4000219787	Finlandia	0,00%	15/09/23	AA+	101,49	-0,43%	
DE0001141786	Bobl (Germania)	0,00%	13/10/23	AAA	102,38	-0,67%	
XS1489409679	Bei	0,00%	16/01/23	AAA	101,21	-0,34%	
BE0000339482	Belgio	0,20%	22/10/23	AA-	101,96	-0,35%	
XS1515245089	Bei	0,00%	15/03/24	AAA	101,27	-0,32%	

diventare protagonista fondamentale del piano in discussione sui tavoli dei governi. Qui compare con emissioni tripla A e rendimenti parametrati alla sicurezza. La redditività negativa si inserisce nel piano di chi, pur di non avere incognite, preferisce una limitata perdita certa. Immettendo in portafoglio una parte delle emissioni riportate in questa prima tabella, si saprà, a priori, quale la perdita complessiva che si patirà e che, presumibilmente, viene considerata sopportabile. La scelta operata è di investire in emissioni governative e sovranazionali il cui valore di scambio sia non di molto superiore al valore nominale, 100. La quasi totalità dei titoli indicati non paga interessi: tecnicamente sono strumenti definiti zero coupon, e questo appunto evita che

il prezzo di mercato si discosti eccessivamente da 100.

Sarebbe meglio riservare a questa strategia solo una parte del portafoglio, anche se, in una fase complessa come questa, è comprensibile che una parte di investitori preferisca il teorema delle perdite certe.

La durata massima della decina di emissioni selezionata è di circa quattro anni ed è affidata ad un emittente sovranazionale, la Bei appunto, una scelta che potrebbe convivere con una buona soglia di sicurezza, non tanto dell'emittente, quanto della prospettiva dei tassi di mercato che, in un arco abbastanza breve, non dovrebbero comunque manifestare una tendenza rialzista accentuata.

Angelo Drusiani

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Rendimento minimo ma positivo

### Btp allo 0,5%, bonos più avari

Anche i meno virtuosi, se l'orizzonte è inferiore ai due anni, non remunerano l'investimento. La seconda decina di titoli selezionati include i nostri Btp, un Ctz e altri titoli di Spagna e Portogallo, i Paesi che

dividono con noi un giudizio meno lusinghiero. Ma la A- della Spagna è decisamente un voto più elevato della tripla B che ci accomuna al Portogallo.

Il basso livello dei rendimenti di

mercato precede di gran lunga l'emergenza sanitaria attuale. Semmai quest'ultima non fa che confermare una situazione che convive con tassi di crescita delle economie, in Eurozona in particolare, abbastanza

Isin	Emittente	Cedola lorda	Scadenza	Rating	Prezzo	Rendimento lordo	Caratteristiche delle durate inserite
PTPBTHGE0034	Portogallo	0,00%	15/01/21	BBB	100,25	-0,31%	Scadenze con durata massima venti mesi circa, tali da mettere al riparo da perdite superiori a quelle riportate in tabella (salvo vendite anticipate)
ES002103056	Spagna	0,00%	05/03/21	A-	100,19	-0,21%	
IT0005371247	Ctz	0,00%	29/06/21	BBB	99,69	0,25%	
ES00000128B8	Spagna	0,75%	30/07/21	A-	101,31	-0,25%	
ES0000012C46	Spagna	0,05%	31/10/21	A-	100,39	-0,20%	
IT0005216491	Btp	0,35%	01/11/21	BBB	100,09	0,30%	Scadenze di poco superiori a quelle riportate sopra e quindi poco esposte a rilevanti variazioni dei prezzi di mercato
ES0000012801	Spagna	0,40%	30/04/22	A-	101,11	-0,14%	
IT0005215246	Btp	0,65%	15/01/23	BBB	100,15	0,61%	
IT0005325946	Btp	0,95%	01/03/23	BBB	101,16	0,55%	
ES0000012B62	Spagna	0,35%	30/07/23	A-	100,70	0,14%	

modesti, se confrontati con quelli di anni addietro. Per vedere rendimenti di segno positivo, occorre quindi spostare in avanti la scadenza degli strumenti cui affidarsi. A differenza della prima tabella, insomma, l'elenco è quasi monotematico: Italia e i due Paesi iberici. Uniti, fino a circa due anni fa, da rendimenti pressoché analoghi, ma separati, ora, da circa mezzo punto.

Emblematico, a questo proposito, è il confronto tra le due emissioni con scadenza ottobre e novembre 2021, quindi molto ravvicinate. O quello tra il Ctz di fine giugno 2021 e il titolo di Stato spagnolo che verrà rimborsato un mese dopo. Ad offrire un rendimento superiore è ancora il Btp, per le note ragioni legate al livello record del debito pubblico complessivo.

Come per la prima tabella, anche in questo caso la scelta è di proporre titoli governativi scambiati nel mercato a prezzi non distanti da 100. In ottica di composizione del portafoglio, per ottenere un rendimento di poco positivo, sarebbe opportuno attribuire ai Btp un peso superiore, rispetto alle emissioni iberiche. Non solo per eventuale amor di patria, ma anche perché, per durate abbastanza contenute, la rischiosità legata alle variazioni dei tassi di mercato non è da considerare particolarmente elevata. Se si vuole ottenere un rendimento complessivo superiore sarà però opportuno inserire in portafoglio alcune emissioni della terza tabella, dove si spazia fuori dall'euro e si accetta la variabile del rischio di cambio.

A. D.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Scommesse globali

### Il rischio con la tripla A vale oltre il 10%

Le obbligazioni brevi della Banca europea degli investimenti sono adatte a tutte le tasche (soglia minima di investimento mille euro o quantità analoghe), hanno la tripla A, sono emesse in tutte le valute e se ne trovano con durate residue molto

brevi, ancor più apprezzabili nel contesto di super incertezza in cui ci troviamo ora.

Certo per utilizzare come «volano» di rendimento in un portafoglio fatto di titoli di Stato — con l'idea che saranno i governi, a tutte le latitudi-

ni, a sobbarcarsi l'onere del riavvio dopo la pandemia — bisogna spingere parecchio sull'acceleratore del rischio valutario. Ovvero considerare, per esempio, la Bei in lire turche che scade tra soli 4 mesi (luglio 2020) quota 99 e offre a scadenza un

Isin	Emittente	Cedola lorda	Scadenza	Rating	Prezzo	Rendimento lordo	Valuta
XS1555155388	Bei	7,00%	27/07/20	AAA	100,13	6,28%	Peso messicano
AU3CB0155620	Bei	6,00%	06/08/20	AAA	101,80	0,62%	Dollaro australiano
XS1224031903	Bei	9,125%	07/10/20	AAA	97,00	14,78%	Nuova lira turca
XS1314336204	Bei	1,25%	05/11/20	AAA	100,48	0,42%	Dollaro canadese
XS0463606300	Bei	0,458%	01/12/20	AAA	100,27	0,23%	Corona svedese
US298785HA77	Bei	2,00%	15/03/21	AAA	101,52	0,38%	Dollaro Usa
XS1394753484	Bei	1,00%	25/05/21	AAA	100,67	0,41%	Corona norvegese
XS1637353001	Bei	7,25%	28/06/21	AAA	105,07	3,00%	Real brasiliano
XS1072624072	Bei	8,25%	13/09/21	AAA	104,21	5,10%	Rand sudafricano
XS0616669155	Bei	4,25%	07/12/21	AAA	106,25	0,48%	Lira sterlina inglese

rendimento annuo del 10,2%. Se ci si rivolge al monete ben più solide, quali dollaro statunitense o la sterlina inglese, i rendimenti che la Bei offre sono davvero contenuti. Ma in ogni caso positivi (0,30-0,50%). Altrettanto vale per il dollaro canadese o australiano o per le due corone del Nord Europa.

Chi si rivolge a monete diverse dall'euro dovrà essere consapevole della rischiosità che caratterizza, in ogni caso, l'investimento sia in valute considerate forti, i dollari riportati in tabella, sia in monete che non godono di questa considerazione. Le variazioni dei rapporti di cambio possono assumere valori elevati anche tra dollari ed euro, come tra lo stesso euro e il peso messicano e altre valute meno scambiate sul mercato.

La numerosità degli scambi tra va-

lute diverse ha un ruolo importante anche nella scelta dell'obbligazione in valuta estera da inserire in portafoglio. Il maggiore interscambio, tra le monete riportate in tabella, è tra dollaro Usa ed euro, seguito, per ora, dagli scambi tra sterlina inglese ed euro. In quest'ottica, l'operatività quotidiana nei mercati è imponente. Una volta immessa in portafoglio un'obbligazione in valuta non euro è opportuno seguirne le sorti, sia nel caso la moneta estera salga di valore, sia nel caso opposto. La durata massima è fissata a dicembre 2021: l'obiettivo è di evitare che una scadenza troppo lontana esponga, oltre al rischio cambio, anche al rischio tassi. Per evitare, in pratica, di sovraccaricare di rischi la scelta di affidarsi a monete non euro.

A. D.

© RIPRODUZIONE RISERVATA





# MASTER AIPB

Una nuova generazione di professionisti

Milano 2021

## Istituti Finanziari che offriranno lo stage ai partecipanti al Master



[www.elearning.aipb.it](http://www.elearning.aipb.it)  
[www.master.aipb.it](http://www.master.aipb.it)

[Segreteria.master@aipb.it](mailto:Segreteria.master@aipb.it)

Tel. 02 45 38 17 00



# Il valzer globale del super debito

Dagli Usa all'Europa (per non parlare dell'Italia) la crisi lo renderà enorme. In che modo sarà sostenibile?

di **Walter Riolfi**

L'unica cosa che vogliono capire i clienti di Goldman Sachs è se Wall Street abbia toccato il fondo e se davvero sia iniziata una nuova fase toro. Lo racconta David Kostin, strategist della banca americana, che spende parecchie pagine per spiegare come l'andamento della borsa nel 2008-2009 sia stato una sequenza di rimbalzi e di discese e come i cicli Orso siano stati in passato un po' più lunghi (17 mesi per la precisione) delle 4 settimane trascorse tra l'inizio del declino (21 febbraio) e il provvisorio minimo del 23 marzo. I clienti di Goldman, anziché vagheggiare una ripresa a «V» della borsa, grazie alle straordinarie misure fiscali e monetarie, e lo strategist Kostin, invece di rifarsi alla storia come fosse un manuale tecnico, avrebbero fatto meglio a dare uno sguardo a quanto stava accadendo attorno a loro: sussidi di disoccupazione volati a 6,6 milioni, come mai s'era visto, fabbriche e uffici chiusi, un'economia americana e mondiale in caduta libera.

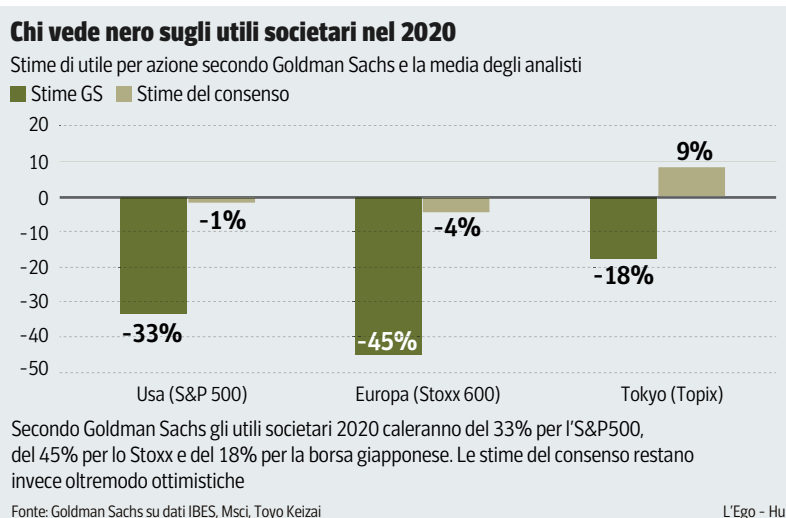
## Stime e visioni

E negli Stati Uniti la pandemia è solo all'inizio. Nel giro di un mese siamo precipitati in una profonda recessione: quantomeno ne siamo diventati rapidamente consapevoli, poiché ancora a metà febbraio si vagheggiava una robusta ripresa economica in un ciclo che, grazie alle banche centrali, poteva dilatarsi all'infinito. E lo spettro che sempre più si materializza è quello di una depressione alla stregua di 12 anni fa. Gli analisti di Bmo, dopo aver confrontato i vari aspetti della presente situazione a quelli del 2008-2009, concludono che le cose si prospettano ancor peggiori di allora, specie per l'attività industriale e dei servizi, oberate da debiti ai massimi storici.

Della gravità della situazione sono consapevoli le autorità monetarie e i governi: poiché, al di là dell'ottimismo dispensato nelle dichiarazioni ufficiali, hanno già predisposto stimoli monetari e fiscali pari al doppio di quanto fatto e speso nel biennio dell'ultima grande depressione. In questa pandemia, che Mario Draghi definisce una «tragedia dalle bibliche proporzioni», i debiti sono destinati a esplodere, in particolare quello pubblico, avviato a «diventare la caratteristica permanente delle nostre economie, seguita dalla cancellazione del debito privato».

Il governo americano ha già stanziato 2mila miliardi (quasi il 10% del Pil); quello italiano potrebbe impegnare 50 miliardi (il 3% del Pil); Germania e Francia hanno promesso ancor maggiori risorse. Complessivamente, secondo Pictet, il «bazooka fiscale è pari al 2,5% del Pil mondiale, con un effetto moltiplicatore sull'economia di 1,5-2», quasi il doppio di quanto fatto nel 2008-2009 (1,6% del Pil mondiale). Questi numeri tengono conto di quanto proposto nelle ultime settimane e sono destinati a lievitare enormemente, cosicché il rapporto tra debito pubblico e Pil s'avvia a salire ben più di quanto avvenne dopo il 2008, per ef-

Il barometro			
I principali indicatori di mercato			
	Valore 02/04/20	Var. % da inizio anno	
S&P 500	2.526,9	-21,8%	
STOXX 600	312,1	-24,9%	
FTMIB	16.834	-28,4%	
EURO/DOLLARO	1,085	-3,3%	
PETROLIO (Brent) \$	29,7	-55%	
	Rendimento % attuale 02/04/20	Var. da inizio anno (punti base)	
Treasury Usa 10 anni	0,60	-133	
Btp 10 anni	1,52	13	
Spread Btp-Bund	195	36	



fetto combinato di maggiori spese e di un Pil in caduta del 5-10%.

Si ha l'impressione che le stime degli economisti pecchino ancora per difetto. Fitch, per esempio, proietta il debito pubblico britannico nel 2021 al 98,1% del Pil, 13 punti in più rispetto allo scorso anno: una previsione ottimistica se si considera che tra il 2007 e il 2013 il debito era salito di ben 47 punti percentuali. E in Italia il rapporto è cre-

sciuto di circa 35 punti tra il 2007 e il 2019. Calcola Bofa che, dopo il 2008, il debito pubblico Usa sia salito del 42% rispetto al Pil e del 27% in Eurozona.

E, negli Usa, il deficit aumenterà di 6.100 miliardi in due anni, circa il 28% del Pil, il doppio del 2008-2010. Se si considera che il debito americano (con i criteri europei) è già al 107% del Pil, il rapporto crescerebbe oltre il 140% nel 2021. Ma quello italiano fini-

rebbe ben oltre il 160%. Come sostenerlo? «Impossibile con lo spread attorno ai 200 punti», dice Lorenzo Codogno, fondatore di LC Macro Advisors ed ex direttore del Tesoro. «Siccome non tutte le economie e le valute sono uguali, non tutte sono in grado di digerire deficit del 20%, pagati da una banca centrale come negli Stati Uniti», sostiene Michael Every di Rabobank.

L'Eurozona pare destinata a pagare un prezzo maggiore e l'Italia un costo insopportabile. È vero che oltre il 20% del debito è congelato nell'attivo della banca centrale e che l'ammontare è destinato a crescere, ma il Tesoro deve pagare gli interessi su quella quota. Il debito è sostenibile se i tassi sono a zero, come in gran parte d'Europa, non all'1,5% come offre il Btp.

La soluzione estrema sarebbe la cancellazione del debito: ossia cedere alle lusinghe della cosiddetta Moderna Teoria Monetaria, secondo la quale una banca centrale finanzierebbe i governi senza condizioni. Non è escluso che la Fed ci arrivi, ma è assai improbabile che lo faccia la Bce. Se la strada dei Coronabond non è perseguibile, Codogno suggerisce finanziamenti mirati della Bei, nuovi bond emessi da Mes (misura ritenuta non appropriata da BofA, alla pari del ricorso all'Omt). In ogni caso è indispensabile un'assicurazione «a protezione dell'instabilità finanziaria e creare un progetto per assicurare la ripresa economica dell'Europa».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## APRI ORA LA TUA AGENZIA IN FRANCHISING

Numero Verde  
**800-242616**  
uniposte.it

► LICENZA FEE  
PAGABILE IN 2 ANNI  
SENZA INTERESSI\*

SE IL TUO CURRICULUM È QUELLO GIUSTO FACCIAMO IMPRESA INSIEME.  
INVIA LA TUA CANDIDATURA A [FRANCHISING@UNIPOSTE.IT](mailto:FRANCHISING@UNIPOSTE.IT)

\* Per requisiti, condizioni e modalità si rimanda alla Proposta Contrattuale "Formula Classic".

**GRUPPO UniPoste**

UniPoste S.p.A. | UniPoste Express Soc. Coop. | UniPoste Assicurazioni S.r.l. | UniPoste AG. Finanziaria S.r.l.  
Poste Private & Tour Operator | Spedizioni & Logistica | Assicurazioni | Servizi Finanziari

UniPoste S.p.A. - via Ludovico, 35 - 00187 ROMA - Capitale Sociale euro 5.000.000,00 - www.uniposte.it

## Axa, le iniziative

### Imprese protette e garantite per supportare il Paese

«In Axa siamo tutti mobilitati per rispondere a due sfide: l'urgenza sanitaria e l'urgenza socio-economica». Così, Patrick Cohen, ceo di Axa Italia, sintetizza l'impegno della compagnia francese nel proteggere dipendenti e clienti e nell'essere al fianco del sistema Paese. «Le iniziative che abbiamo messo in campo sono diverse — argomenta Cohen —. Tra queste, il servizio gratuito di telemedicina e una nuova soluzione per le imprese clienti, per la protezione di dipendenti e famiglie in caso di contagio da Covid-19. A questo si aggiunge una donazione per la nuova unità di terapia intensiva dell'Ospedale Sacco e inoltre, come gruppo, un contributo di 5 milioni di euro per la ricerca sul coronavirus».

Una task force per il coronavirus era attiva già prima del 20 febbraio e questo ha consentito di attivare immediatamente misure mirate a gestire le due priorità assolute: la protezione delle persone e la piena operatività al servizio dei clienti. Per i dipendenti sono stati allestiti presidi medici per la misurazione della temperatura e attivato un call center medicale, oltre a un'estensione dello smart working su tutto il territorio prima delle disposizioni del governo.

Per i clienti, invece, la compagnia ha scelto la strada di iniziative gratuite di supporto e tutela. Una di queste è la consultazione medica gratuita, anche in video chiamata, utilizzabile dall'app My Axa, a cui si aggiunge il raddoppio dell'indennità sostitutiva

giornaliera da ricovero per chi dovesse essere colpito dal virus.

Per le imprese clienti, invece, è stato pensato un nuovo prodotto che consente di attivare ulteriori garanzie e servizi a protezione della totalità dei loro dipendenti e alle loro famiglie in caso di contagio. Inoltre, a sostegno della società e del sistema Paese, il gruppo ha scelto di donare 500mila euro per il progetto di ristrutturazione dell'Unità operativa di rianimazione e terapia intensiva dell'Ospedale Sacco di Milano e, attraverso l'associazione di volontariato aziendale

#### Volti

Patrick Cohen, ceo di Axa Italia. La compagnia francese ha donato 500 mila euro all'ospedale Sacco di Milano



Axa Cuori in Azione, ha avviato una raccolta benefica che coinvolge dipendenti, agenti e clienti, e che sostiene 5 progetti diversi distribuiti su tutto il territorio nazionale. Infine, Axa ha anche attivato misure a favore delle proprie agenzie, in termini di comunicazione costante e di supporto commerciale, ma anche mettendo a disposizione di tutta la rete distributiva (oltre 6.300 persone), la possibilità di usufruire dei servizi di telemedicina e un call center medicale.

**Gabriele Petruccianni**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# Borsa, chi resiste di più al virus

Dal biotech alle infrastrutture, fino a beni primari e servizi. Ma in pole position c'è l'hi-tech. I fondi per investire

di **Francesca Monti**

**D**al 19 febbraio, giorno del massimo di Wall Street, i mercati hanno attraversato un terremoto finanziario. La tempesta perfetta è il frutto della micidiale combinazione delle crescenti preoccupazioni degli impatti dei blocchi quasi totali delle attività non essenziali nelle principali economie occidentali e del crollo del prezzo del petrolio, causato dal mancato accordo sui tagli alla produzione della Russia con l'Opec. Uno scenario «di guerra» che ha visto gli indici di Borsa precipitare di oltre il 30% in poco più di un mese. Tuttavia ci sono settori che potrebbero già risultare interessanti per gli investitori in ottica di medio lungo termine. Scopriamoli insieme. E nella tabella i migliori fondi ed Etf per cavalcare questi trend.

## Cure

È uno dei pochi settori che sta lavorando quasi a pieno regime, con molte produzioni straordinarie per garantire le forniture agli ospedali e ai presidi medici, con una piena capaci-

### La selezione

I migliori fondi ed Etf dei settori che hanno resistito in queste settimane

HEALTHCARE		PERFORMANCE	
Nome fondo/etf	Da 1/1/20	A 5 anni	
Variopartner Miv Global Medtech	-16,08%	53,67%	
BGF World Healthscience	-8,74%	34,43%	
AB International Health Care Equity	-8,02%	33,90%	

TECNOLOGIA		PERFORMANCE	
Nome fondo/etf	Da 1/1/20	A 5 anni	
Polar Capital Global Technology	-4,53%	120,50%	
BGF World Technology	-5,69%	115,05%	
JPMF US Technology	-7,01%	112,88%	

Dal 19 febbraio al 31 marzo	<b>-14,5%</b> Perdita settore Healthcare	<b>-19,4%</b> Perdita settore Tecnologia	<b>-23,7%</b> Perdita indice S&P 500
-----------------------------	---	---	---

lavorative prosegue quasi senza soluzione di continuità lo si deve alle nuove tecnologie che permettono lo *smart working*, l'uso dei *social media*, la condivisione delle informazioni in tempo reale, le *conference call*, le diagnosi a distanza, le analisi da remoto. A questo proposito è probabile che i dominatori di oggi diventino ancora più forti domani mentre i nuovi attori di mercato o saranno acquisiti dai big

dell'*hi-tech* o dovranno progettare servizi innovativi nel nuovo scenario.

## Ponti e reti

Gli investimenti in infrastrutture sono generalmente a lungo termine per loro natura e vengono concepiti per resistere alle crisi economiche. Nella situazione attuale, i flussi di cassa sostenuti dal settore pubblico e di lunga

durata, rappresenteranno un vantaggio. Rispetto ad altre asset class, gli investimenti in infrastrutture sociali dovrebbero essere di supporto per superare il momento di crisi. Certo alcuni settori, come gli aeroporti e le infrastrutture del comparto energetico potrebbero subire dei rallentamenti.

Tuttavia, il settore delle infrastrutture nel suo complesso è fondamentale per dare un impulso alla ripresa eco-

nomica che verrà (speriamo presto).

## Bollette

Energia, acqua e gas sono servizi essenziali che non saranno interrotti anche se l'emergenza del coronavirus si protrasse nel tempo. Le società attive nei servizi di pubblica utilità potranno pertanto contare su una domanda che non dovrebbe subire eccessivi cali potendo contare su un altro importante sostegno: la politica monetaria ultra accomodante messa in campo dalle banche centrali. Tradotto in pratica, significa che i tassi di interesse resteranno ai minimi per un prolungato periodo di tempo calmierando gli interessi che le *utilities* devono pagare per i loro ingenti debiti contratti per garantire gli investimenti nell'ammmodernamento e potenziamento delle infrastrutture. Inoltre, molte di queste *utilities* sono a controllo statale o comunale e difficilmente taglieranno i dividendi che assicurano preziosi flussi di cassa allo Stato e ai Comuni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



tà operativa sia nel segmento farmaceutico che in quello della ricerca. A questo proposito è probabile che proprio la ricerca scientifica possa risultare tra i maggiori beneficiari degli extra *budget* statali di spesa per i prossimi anni. In tutti i casi, il settore è tra quelli meno impattati dall'emergenza del coronavirus mentre continuerà a beneficiare dei sostegni strutturali di lungo termine quali l'invecchiamento della popolazione e la continua domanda per il miglioramento della qualità della vita anche da parte delle nuove fasce di consumatori dei Paesi emergenti.

## Non solo alimentare

Le aziende dei settori alimentare, prodotti per la casa e cura della persona stanno continuando a operare quasi senza soluzione di continuità anche in questa fase acuta dell'emergenza sanitaria. Certo la chiusura di ristoranti, negozi, pub e mense potrà influire sul giro d'affari, soprattutto per alcune aziende focalizzate sulla domanda proveniente da questi specifici segmenti, ora fermi. Ma è anche vero che una parte della domanda potrebbe essere recuperata dai consumi delle persone che sono costrette a restare a casa.

## Regno digitale

Secondo diversi osservatori la tecnologia è già oggi il settore «vincente» di questa emergenza. È evidente a tutti che se una buona parte delle attività

Numero Verde 800 946 922

euclidea.com

# ABBIAMO UN INTERESSE IN COMUNE. I TUOI e I TUOI.

Euclidea è la gestione patrimoniale senza conflitti di interesse. Gestiamo il tuo patrimonio unendo competenza, esperienza e uso del digitale. E facendoti risparmiare. Euclidea: il nostro patrimonio è prima di tutto il tuo.

**euclidea**  
Wealth Tech, indipendente

## L'istituto tedesco L'iban italiano per i conti N26

**D**al primo aprile, i nuovi conti aperti in Italia su N26, la *mobile bank* globale fondata da Valentin Stalf e Maximilian Tayenthal, disporranno automaticamente di un iban italiano. N26 potrà essere utilizzato dagli italiani come conto primario per tutte le principali operazioni, dall'accredito dello stipendio o pensione all'addebito utenze domestiche. Funzioni che si aggiungono a quelle già attive per i conti tedeschi con iban, tra cui bonifi-

### Banca digitale

Andrea Isola, general manager N26 in Italia. La banca tedesca, nata 5 anni fa, ha oltre cinque milioni di clienti



co istantaneo; pagamenti online in piena sicurezza; pagamenti tramite Apple Pay e Google Pay sia online, sia offline; prelievi gratuiti in tutti gli Atm italiani; ricarica del conto tramite carta. Fino al 30 settembre l'imposta di bollo sarà a carico di N26. Indipendentemente dall'iban, tutti i conti sono protetti dal Fondo tedesco di tutela dei depositi fino a cento mila euro. «L'iban italiano — spiega Andrea Isola, general manager di N26 in Italia — fa parte dei nostri obiettivi strategici, far sì che tutti i clienti trovino una soluzione per gestire in facilità, sicurezza e immediatezza le proprie finanze».

**Pa. Pu.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



di **Lionello Cadorin**

**S**tavolta i banchieri non c'entrano, la crisi non è colpa della finanza, come è stato quasi sempre dalla Grande Depressione del '29. E questo paradossalmente è il problema. «Una crisi che nasce dalla finanza, come le ultime che abbiamo affrontato — osserva Alfredo Piacentini, fondatore e managing partner di Decalia am, società indipendente di gestione con sede a Ginevra — si può gestire con la finanza: politiche monetarie, indebitamenti, iniezioni di liquidità e tutto quanto abbiamo visto dal fallimento Lehman Brothers nel 2008. Questa crisi non sappiamo. La causa è un fattore esogeno di cui noi finanziari non siamo specialisti, ma intorno al quale anche gli specialisti non hanno una posizione certa. Difficile fare una previsione con gli strumenti della finanza. Non possiamo valutare se le misure già prese o annunciate, che comunque non hanno convinto del tutto i mercati, funzioneranno. Quello che mi sento di dire è che quanto più dura questa emergenza, tanto più tempo ci vorrà per veder ripartire il sistema. Come un'automobile che è stata ferma per mesi: per riavviarla non basta girare la chiave. Ecco, la ripresa io la vedo complicata e rischiosa. Quanto tempo si può tenere l'economia in quarantena per l'emergenza sanitaria?».

Dal Venerdì Nero dell'87 al debito sovrano del 2011, passando per la guerra del Golfo, la bolla tecnologica del '98-2000, le Torri Gemelle e i mutui subprime, le crisi Piacentini le ha vissute tutte, come

# In difesa sulle spalle dei colossi

Solo le società più solide e facilmente liquidabili offrono una sponda. Tutto risalirà, ma non subito



**Gestore**  
Alfredo Piacentini, fondatore e managing partner di Decalia am, società indipendente di gestione con sede a Ginevra

gestore e come banchiere svizzero (ma nato a Genova) che non ha mai smesso di fare il gestore neanche quando guidava una banca privata ginevrina. E ha vissuto e cavalcato ogni volta le risalite dei mercati. Ma se gli si chiede oggi di guardare avanti, lui che pessimista non è mai stato non si mostra troppo positivo. «Opportunità di acquisto? Mi sembra un messaggio un po' superficiale che sentiamo troppo spesso in questi giorni. Sì, e vero,



**Prima di ricomprare bisogna rivedere le valutazioni**

i listini sono scesi anche a meno 30% rispetto a qualche tempo fa, ma dobbiamo ancora rivedere i multipli delle società. Con un trimestre in meno di produzione gli annunci di risultati inferiori alle stime arriveranno, vedremo come reagiranno i mercati. Se un'azienda solida e innovativa come Brembo annuncia che non pagherà il dividendo 2019, immaginiamo forte preoccupazione per il 2020».

## Le idee

Nei portafogli delle sue gestioni di Decalia am Piacentini aveva ridotto il rischio un po' prima dell'effetto virus, giudicando alcune quotazioni ormai alte. Ma ai primi scivoloni degli indici ha smesso di ridurre e sinora non ha ancora ricominciato a comprare. «Guardiamo cosa succede nei prossimi mesi, avremo tempo per rientrare quando ci sarà più visibilità». Sembra di capire che la cosa più consigliabile in questo momento sia tenere

duro. Indipendentemente da dove si è investito? «In tutte le crisi — sottolinea Piacentini — la legnata la prende prima il mercato azionario, poi tocca all'obbligazionario. I danni maggiori li subiscono le piccole società, le emissioni di minore dimensione, i titoli subordinati. Dentro un portafoglio le mine pronte a esplodere possono essere i fondi obbligazionari con gestioni un po' furbette nel cercare rendimenti a scapito del rischio e in generale gli strumenti strutturati. Pensiamo a quelle obbligazioni strutturate che garantiscono il rimborso del 100% del capitale solo se la quotazione non scende al di sotto di una certa barriera: un caso raro ma...». Che cosa bisogna avere in casa allora per stare più tranquilli? «Fondi azionari trasparenti con dentro titoli di grandi e buone società e fondi obbligazionari con titoli di qualità, scelti tra emissioni grandi abbastanza da garantire sempre la possibilità di compravendita».

Allora è vero che bisogna resistere perché dopo le grandi crisi le economie e i mercati si riprendono sempre? «Sì, ma non subito e non tutto. La crisi del 2008 sembrava non finire mai, titoli importanti come UBS, soltanto per fare un esempio, non si sono più riavvicinati neanche lontanamente alle quotazioni precedenti. Guardando avanti possiamo ipotizzare che alcuni titoli recupereranno prima di altri: Amazon, farmaceutici e food andranno probabilmente più veloci delle società di crociere o di viaggi. Ma in generale non credo che a non comprare adesso si stiano perdendo occasioni d'oro».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Zurich, le misure per l'emergenza Nuove polizze per over 65 e scadenze rimandate

**C**on misure a sostegno di famiglie, imprese ed esercizi commerciali, anche il mondo delle assicurazioni si è attivato per fronteggiare l'emergenza coronavirus. È il caso per esempio di Zurich, che è scesa in campo con una serie di iniziative rivolte in primis ai 1.200 dipendenti, tra cui lo smart working, attivo dal 24 febbraio. «Una misura che, tra l'altro, ha consentito di acquisire importanti competenze digitali che hanno permesso di mantenere alta la qualità del servizio offerto — commentano dalla società —. Ci

### Volti

Alessandro Castellano è ceo di Zurich Italia. La compagnia svizzera ha donato 500 mila euro agli ospedali



stiamo anche impegnando nel mantenere costantemente aggiornate le persone, e in contatto tra loro, grazie al canale social interno, dove videomesaggi dei top manager si alternano ad aggiornamenti sul business. Uno scambio di informazioni che ha consentito di abbattere la distanza fisica tra colleghi. Attraverso gli strumenti digitali in loro possesso, gli agenti sono riusciti a relazionarsi con i clienti nel miglior modo possibile, valorizzando tutte le opportunità disponibili, come la perizia da remoto».

Inoltre, la compagnia svizzera ha predisposto anche una serie di misure de-

dicare alla clientela. «Con il propagarsi dell'emergenza in tutta Italia, per esempio, abbiamo deciso di offrire ai clienti la possibilità di effettuare i pagamenti delle polizze danni in corso entro 60 giorni dalla data di scadenza — si spiega —. E ora sono allo studio ulteriori misure di assistenza alla salute per gli over 65 e per le categorie sanitarie».

Iniziativa che non si esauriranno qui, assicurano dalla compagnia, che ha messo a disposizione investimenti addizionali a favore delle sue agenzie per sostenere la loro liquidità: «Anche dipendenti e agenti si stanno mobilitando per dare un contributo al Sistema sanitario nazionale. In particolare, è stata avviata una raccolta fondi, con l'hashtag #InsiemePossiamo, condivisa tra i dipendenti, gli agenti, l'azienda e la fondazione Z Zurich Foundation e sono stati raccolti circa 650mila euro in una sola settimana. I dipendenti hanno devoluto somme equivalenti a giornate intere o a singole ore lavorative. Per ogni euro donato, Zurich Italia e la fondazione hanno contribuito con una donazione di pari importo e in totale sono stati raccolti più di 500mila euro già devoluti all'Ospedale Luigi Sacco di Milano e all'Ospedale Lazzaro Spallanzani di Roma. Anche la rete degli agenti Zurich ha partecipato alla raccolta, raccogliendo circa 150mila euro per l'Ospedale Giovanni XXIII di Bergamo e l'Ospedale Cotugno di Napoli».

Ga. Petr.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Canon | Academy

# FOTOGRAFIA

TEORIA, PRATICA E TECNICA



I PRINCIPI DI BASE



IL RITRATTO



IL BIANCO E NERO



**UN MASTER DI FOTOGRAFIA**  
**UN'OPERA INEDITA PER IMPARARE I SEGRETI E LE TECNICHE**

Scienza, arte, passione e professione, la fotografia in meno di duecento anni dalla sua nascita ha saputo raccontare i nostri gesti quotidiani, la vita, il mondo. Corriere della Sera e La Gazzetta dello Sport, in collaborazione con Canon Academy, presentano una collana indispensabile per conoscere la grammatica del linguaggio visivo e costruire il significato di un'immagine fotografica, attraverso principi teorici, lezioni pratiche e consigli di esperti.

**IL PRIMO VOLUME, "IL BIANCO E NERO",  
IN EDICOLA DAL 27 MARZO\***

**1A**

verifica lo edicolante aperto su  
[www.primaedicola.it/edicolanteperbe](http://www.primaedicola.it/edicolanteperbe)  
prenota la tua copia e ritira in edicola

ACQUISTA ONLINE SU  
**PAZZAZZESTORE**

**CORRIERE DELLA SERA**  
La libertà della voce

**La Gazzetta dello Sport**  
Tutto il rosa della vita

\*Prezzo di ogni volume 18,90€ - Il prezzo del quotidiano, collana di 20 volumi a 18,90€ ciascuno, 18,90€ in meno di quanto richiesto. Servizio clienti 800 00 00 00.



di Adriano Barri

**M**eno dividendo, più patrimonio. Questo il risultato dell'appello fatto dalla Bce agli istituti di credito, per il rinvio del pagamento del dividendo così da disporre di maggiori risorse per fare fronte alle perdite causate dalla pandemia. Le banche italiane stanno rispondendo all'appello, annunciando il congelamento delle cedole sino all'autunno. Per i soci un «sacrificio» complessivo di circa 5 miliardi di euro, mentre per le banche un aumento della solidità che si dovrebbe tradurre in vantaggi per famiglie e imprese.

### Rigidità

La cura dimagrante più rigida è quella imposta ai soci di Intesa Sanpaolo che avrebbero dovuto incassare oltre 3 miliardi di euro a maggio. Quelli di Unicredit invece, oltre al coupon, da oltre 1,4 miliardi, avevano già visto sospeso il programma di buyback, acquisto di azioni proprie, sino a 400 milioni di euro. A sorridere dovrebbero essere famiglie e imprese che avranno accesso più facilmente al credito, anche grazie ai fondi di garanzia pubblici che fanno sperare in una leva sino a 300 miliardi di euro. Tra questi sicuramente quelli di Ubi: l'amministratore delegato Victor Massiah, dopo la sospensione della cedola, ha annunciato un piano da 10 miliardi di nuovi finanziamenti denominato «Rilancio Italia».

Per misurare il livello di solidità acquisito dal «congelamento» gli analisti utilizzano l'indice di copertura dei crediti deteriorati in portafoglio. Ovvero quanto patrimonio è

# Banche in gioco Senza dividendo

Non distribuendo gli utili la solidità aumenta. Ecco come



stato accantonato per fare fronte al rischio di non recuperare tutto o parte dei prestiti. L'Economia del Corriere ha messo in rassegna alcuni dei principali istituti di credito quotati in Piazza Affari. I risultati dell'analisi sono riportati nella tabella.

In media la rinuncia al pagamento delle cedole consentirà di migliorare di circa il 10% il livello di copertura dei crediti deteriorati. In questa particolare classifica il vertice è occupato da Mediobanca con un

indice del 90%, che equivale a non avere praticamente il rischio di perdite future causate dalla pandemia. Questo purtroppo non ha impedito al titolo di perdere il 50% da inizio anno. Una discesa che però potrebbe essere quasi finita. È l'opinione degli analisti di Equita Sim che hanno confermato la raccomandazione buy con prezzo obiettivo ridotto però da 10,9 a 9 euro.

«Nonostante i fondamentali solidi — si legge in una nota — Mediobanca ha sofferto un derating significativo da metà febbraio, che ha portato la valutazione del business bancario ai minimi storici. Secondo noi il mercato sta incorporando un rischio eccessivo sul portafoglio consumer (privati, nda) e corporate (imprese, nda)». Giudizio positivo anche da parte di Keefe Bruyette & Woods, broker statunitense specializzato nel settore finanziario, che ha promosso il giudizio da market perform a outperform, fissando un prezzo obiettivo di 7,50 euro. «Mediobanca — spiega Kb&W — in questo momento di crisi assicura una buona opportunità nel lungo termine. Il titolo dovrebbe essere più resistente di altre banche

italiane grazie al suo forte coefficiente patrimoniale, alla sua quota del 13% in Generali e a una esposizione contenuta nel credito alle piccole e medie imprese».

### Cedole e bonus

Unicredit è stato i primi istituti a raccogliere la raccomandazione della Bce. Oltre al pagamento dei dividendi e del piano di acquisto azioni proprie il top management di UniCredit ha deciso di rinunciare all'intero bonus per l'anno 2020. Risorse che saranno devolute al sostegno di attività sociali. Un insieme di provvedimenti che hanno spinto Jefferies a confermare il giudizio buy riducendo però il target price a 10,3 euro dai precedenti 17 euro. Nella loro ricerca gli esperti hanno sottolineato la solida posizione di capitale, ulteriormente sostenuta dal ritiro della proposta di cedola. Jefferies inoltre evidenzia le incertezze macroeconomiche, ma segnala che la banca beneficia di una maggiore diversificazione geografica rispetto alle società concorrenti.

Il sacrificio dei soci di Ubi Banca, per la prima volta nella storia, vale circa 150 milioni di euro e porterà a un miglioramento degli indici che resteranno comunque sotto la media del mercato. All'orizzonte c'è ancora l'offerta aggregazione di Intesa Sanpaolo su cui il management fornirà una propria valutazione in tarda primavera. Ma il primo effetto del congelamento del dividendo da parte dei due istituti è un miglioramento di circa l'8% del valore dell'offerta di scambio a favore degli azionisti di Ubi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Da seguire

Una selezione di titoli del settore bancario

	Capitaliz. in milioni €	Prezzo corrente	Perf. da inizio anno	Dividendi «sospesi»*	Copertura crediti deteriorati**
Intesa Sanpaolo	27.444	1,57	-40,54%	3.362	70,0%
UniCredit	16.766	7,49	-48,72%	1.407	73,0%
Mediobanca	4.850	5,47	-50,38%	458	90,0%
Ubi	2.940	2,57	-21,40%	149	42,0%
Banco Bpm	1.946	1,28	-43,57%	121	47,0%
Bper Banca	1.546	2,97	-40,98%	72	53,0%
Credito Emiliano	1.358	4,09	-29,87%	73	62,0%
Banca Ifis	526	9,78	-37,79%	59	71,0%
Ftse Italy			-31,6%		

\*su utili di competenza 2019 e distribuiti nel 2020; \*\* Consensus analisti  
Fonte: elaborazione L'Economia del Corriere; dati all' 1/4/2020

S.F.

ICHINO  
BRUGNATELLI  
e ASSOCIATI

Da più di un secolo,  
il meglio della cultura e  
della tecnica giuridica al servizio  
della nostra clientela



STUDIO LEGALE  
ICHINO - BRUGNATELLI E ASSOCIATI

Via Mascheroni 31 - 20145 Milano  
Tel. 02 4819 3249 - 02 4819 3228  
www.ichinobrugnatelli.it  
studio.legale@ichinobrugnatelli.it

## L'analisi di Columbia Threadneedle Investments

# Ecco perché la ripresa non sarà sincronizzata Scatta l'abbigliamento, frena il viaggio d'affari

**C**ovid-19 è un fenomeno complesso da comprendere, preoccupa, spaventa, uccide. Ma, se può essere di magra consolazione, le difficoltà più dolorose sono le presenti. Usciti dalla crisi, anche le conseguenze sull'economia potranno essere riassorbite. Parola degli economisti di Columbia Threadneedle Investments. Adesso, però, per riemergere ci vogliono interventi immediati: consistenti iniezioni di liquidità per le aziende e una politica monetaria e fiscale.

«Infatti — commenta Alessandro Aspesi (nella foto), economista e Country Head Italia di Columbia Threadneedle Investments — per contenere l'elevato tasso di trasmissione del virus, sono state messe in campo azioni che hanno ricadute dolorose sull'economia». Confindustria ha stimato per il primo semestre un impatto sul Pil di 6 punti percentuali, su base annua. «Così — aggiunge Aspesi — oggi, ci troviamo di fronte a una grave dicotomia: quanto più intensi sono gli sforzi di contenimento nell'immediato, tanto maggiori sono le ricadute economiche a breve termine, mentre le conseguenze permanenti o di lungo periodo sembrano essere limitate». Se l'attività economica frena, rallentano i flussi di cassa e di conseguenza, nel breve, la liquidità scarseggia e diventa un problema serio. «Adesso — prosegue Aspesi — è prioritario concentrarsi sull'erogazione di liquidità, anziché sul costo del denaro».

E nel medio termine quale può essere l'impatto sull'economia? «I problemi nel medio termine sono legati alla globalizzazione delle filiere e sembrano più limitati — prosegue Aspesi —. Se da un lato queste filiere hanno permesso di abbattere i costi, di contro hanno accentuato la sensibilità economica di un paese alle difficoltà di un altro. Anche se non è possibile modificare le filiere produttive da un giorno all'altro, le imprese devono ri-



flettere su una possibile diversificazione. Se oggi l'obiettivo primario è il contenimento dei costi, domani saranno l'affidabilità e la sicurezza ad assumere maggiore importanza».

Ci sarà recessione? «Il rischio c'è ed è aumentato dagli impatti economici di breve termine provocati dalla paura del virus — aggiunge Aspesi —. Ma se dovesse esserci, sarebbe breve e sarebbe più grave nei paesi maggiormente colpiti, come la Cina da cui l'epidemia è partita. Se la pandemia sarà contenuta, come credo, la crescita economica globale tornerà a normalizzarsi piuttosto velocemente».

Secondo gli analisti di Columbia Threadneedle Investments, tuttavia, la ripresa non sarà uguale per tutti i settori e per tutte le aziende. «Ad esempio — osserva Aspesi — il turismo avrà bisogno di molto più tempo per riprendersi, rispetto al settore dei consumi. Certo con differenze. I consumatori, inizialmente, potrebbero rimandare le spese di beni durevoli di elevato importo, come automobile e abitazione, ma con tutta probabilità si orienteranno su beni di consumo, come abbigliamento e intrattenimento». Due settori che, in ogni caso, usciranno dall'epidemia profondamente cambiati. Si prevede, infatti, che i servizi di shopping e di intrattenimento online, come altri servizi in Rete, registreranno un forte aumento della domanda, rispetto al periodo antecedente l'epidemia.

Il cambiamento potrebbe riguardare anche i viaggi d'affari. È possibile che le trasferte di lavoro possano essere sostituite dalle videoconferenze, sperimentate con successo durante il fermo obbligato per il contenimento del Covid-19. La scelta potrebbe coincidere con l'aumentare del numero di imprese che desiderano dimostrare le proprie credenziali ambientali, sociali e di governance. Le videoconferenze, infatti, sono più coerenti con gli obiettivi ambientali e di contrasto al surriscaldamento del pianeta, perché farebbero risparmiare carburante.

Patrizia Puliafito

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# Polizze sospese e risparmi prudenti, la strategia del Leone online

di **Stefano Righi**

**S**barcato a Trieste il primo settembre 2019, dopo tre anni nella controllata turca di Generali (dove la compagnia è presente esclusivamente nel settore Danni, ma dal 1861 e dove è stato *chief executive officer* di Generali Turchia), Maurizio Pescarini è il nuovo amministratore delegato di Genertel e Genertel Life, le compagnie dirette del Leone triestino.

Pescarini, nato a Sanremo nel 1974, con una vita da *globetrotter* tra Roma, Parigi, Milano, San Francisco e Londra e dopo una laurea in economia aziendale alla Liuc di Castellanza, si è trovato a dover dare risposta a una delle più gravi e inattese crisi sanitarie dell'epoca moderna, capace di stravolgere il ritmo e le modalità di lavoro acquisite in anni di esperienza.

## Tutele

«Coordinandoci con la casa madre, ci siamo mossi subito — spiega Pescarini —. Fin da quel venerdì 21 febbraio in cui si iniziava a comprendere la portata del-

Da remoto tutti gli interventi del contact center di Genertel  
Il ceo Maurizio Pescarini: garantita la qualità e la sicurezza



**Sul web**  
Maurizio Pescarini,  
45 anni, amministratore  
delegato di Genertel  
e Genertel Life

l'infezione in corso. La prima idea che abbiamo voluto mettere in pratica è stata la tutela della salute e della sicurezza del nostro personale a cui abbiamo parallelamente affiancato un importante sforzo informatico e logistico per garantire la continuità del *business*».

Il risultato è che in due settimane l'intero polo di Mogliano Veneto, dove è basata Genertel Life, ha iniziato a lavorare da remoto e che la settimana successiva anche tutti i 700 consulenti di Genertel hanno potuto operare pienamente dall'interno delle rispettive abitazioni.

«È stato uno sforzo importante e necessario. Un impegno importante, ben compreso dai dipendenti, a volte sorpresi dalla determinazione della compagnia nel voler mettere in sicurezza la loro operatività e la loro salute. I clienti invece non si sono accorti di nulla e questo, per noi, è stato il miglior complimento possibile: significa che tutto ha funzionato alla perfezione, senza cali

qualitativi nell'offerta del nostro servizio e soprattutto in fase di assistenza».

La piena realizzazione del lavoro a distanza ha consentito a Pescarini di affiancare due iniziative: la conferma del modello *Stop&Go* per i circa 750 mila clienti del settore Rc auto e il lancio di un nuovo prodotto di risparmio e investimento, «Deposito protetto».

## Caratteristiche tipiche

«La sospensione della polizza auto nel corso del periodo di assicurazione — spiega Pescarini — è una caratteristica tipica dei nostri prodotti, che Genertel ha introdotto già molti anni fa. Si può fare più volte nel corso dell'anno, anche via *app* o direttamente sul sito della compagnia ed è particolarmente utile per l'assicurato in periodi come questi, che forzatamente inducono a una ridotta mobilità. In poche parole consente, con la sospensione di almeno 30 giorni,

di posticipare la scadenza del periodo di copertura. A patto, appunto, di non utilizzare la vettura nel periodo di sospensione».

Guarda avanti invece *Deposito protetto*, il prodotto di risparmio nel settore Vita. «Offriamo convenienza, semplicità, sicurezza e flessibilità, visto che dopo dodici mesi dalla sottoscrizione — sottolinea Pescarini — è consentito l'uscita dal piano di investimento senza penali. Inoltre, ci sono zero costi di sottoscrizione e una contenuta *management fee*. E per chi ha un orizzonte di lungo periodo, che trova dunque particolare riscontro nei prodotti assicurativi, abbiamo pensato a un particolare bonus ogni cinque anni».

Complessivamente il gruppo Genertel conta 1,2 milioni di clienti, di cui 835 mila nel comparto Danni e di questi 750 mila nella Responsabilità civile auto. Nata nel 1994 come compagnia telefonica, Genertel nel corso del 2019 ha registrato complessivamente 11,6 milioni di visite al sito web e un incremento importante dell'utilizzo della *app*, con 4,7 milioni di contatti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Informazione pubblicitaria

Servizi per le imprese che intendono stare vicine alle loro persone, oggi e nel prossimo futuro

## La risposta del welfare aziendale al Covid-19

La "reazione-welfare" di Eudaimon per il sostegno delle imprese e delle persone

**P**rosegue l'emergenza sanitaria dovuta al Covid-19 e all'orizzonte si prospetta una grave crisi economica: se anche sapremo, come tutti auspichiamo, contenere gli effetti sanitari del Covid-19, tutti gli economisti concordano che l'impatto economico che seguirà, sarà intenso e lungo.

Esso si riverbererà sul lavoro e sulle persone, mettendo in evidenza sia le fragilità personali che quelle economiche, soprattutto per i lavoratori delle categorie più basse.

La domanda sul tavolo è allora questa: **cosa può fare il welfare aziendale?** Pensiamo che la risposta del welfare aziendale si possa articolare in due componenti:

- quello che si dovrebbe fare subito come risposta all'emergenza
- un riassetto delle soluzioni di welfare per rispondere nel medio periodo.

Tuttavia, prima di addentrarci nei dettagli di ciascuna delle due componenti, vorremmo introdurre una funzione nuova del welfare aziendale, utile — secondo noi, necessaria — per entrambe le componenti: il **welfare coach**.

Il **welfare coach** è un punto di contatto unico per i collaboratori-utenti del welfare aziendale, è il mediatore tra i bisogni delle persone e le risposte fornite dai programmi di welfare aziendale. È esattamente ciò che serve per aiutare persone disorientate ed incerte, come suggeriscono bene le conclusioni del 3° Rapporto Censis-Eudaimon sul welfare aziendale (disponibile su [www.eudaimon.it](http://www.eudaimon.it)).

Su tutti, lavoratori e imprese, si è abbattuto lo tsunami del Covid-19, amplificando quelle ansie e paure che il Censis aveva già avvertito in relazione all'avvento impetuoso delle nuove tecnologie. In questo scenario, quindi, il **welfare aziendale può andare oltre la protezione sociale dei collaboratori per assolvere una funzione di "coaching", ovvero di guida e accompagnamento.**

**Il welfare coach è un punto di contatto unico per i collaboratori-utenti, è il mediatore tra i bisogni delle persone e le risposte fornite dai programmi di welfare aziendale.**

Ci sembra un'evoluzione da suggerire a tutte le imprese che intendono stare vicine alle loro persone, oggi e nel prossimo periodo.

Sotto il cappello del welfare coach, a questo punto, si possono calare le due componenti accennate sopra: la risposta immediata all'emergenza e la revisione dei programmi per il prossimo periodo (a partire da subito, però).

### LA RISPOSTA IMMEDIATA DEL WELFARE AZIENDALE

La prima risposta tiene conto dei bisogni nuovi che le persone si trovano a fronteggiare in queste prime settimane:

- prima di tutto, la **salute** propria e dei propri cari
- un attimo dopo, le preoccupazioni per i figli, a partire dalla scuola
- le **proprie** debolezze e **fragilità**
- quelle dei **famigliari anziani**, legate soprattutto al loro stato di isolamento.

Essa può integrare il welfare già disponibile con alcuni servizi specifici, quali ad esempio il **supporto psicologico**, erogabile in video-call e webinar, il **supporto nella cura dei figli e sulla scuola** — ad esempio, attraverso lezioni scolastiche online, aree di formazione e orientamento scolastico, supporto pedagogico, babysitter — servizi online di consulto medico, training e nutrizione.

Ancora, si possono introdurre servizi rivolti ai **famigliari anziani (auto-sufficienti e non)**, che comprendono consulenza ai caregivers, case management, disbrigo di attività domestiche, infermeria/fisioterapia a domicilio. Senza dimenticare l'opportunità di rendere digitali i corsi di formazione, la biblioteca, l'assistenza professionale di avvocati e commercialisti.

### LA REVISIONE DEI PROGRAMMI DI WELFARE AZIENDALE

Poiché la situazione di difficoltà non si esaurirà nel breve, è necessario programmare le opportune revisioni

ai programmi di welfare per adeguarli alle nuove esigenze, che permarranno anche passata la fase acuta dell'emergenza.

**I piani di welfare saranno da rivedere sia nei contenuti, privilegiando le reali coperture dei bisogni più importanti, che nelle modalità di fruizione**, ponendo la massima attenzione all'utilizzo digitale/online dei servizi o di alcune componenti di questi.

**Si può ipotizzare che il welfare aziendale si orienterà nel prossimo periodo verso i bisogni e le protezioni sociali, ritrovando la sua valenza originaria.**

Quanto ai piani di flexible benefit legati alla conversione dei premi di risultato è assolutamente da prevedere l'inserimento, all'interno dei vasti cataloghi di servizi, di tutta una serie di prestazioni simili a quelle descritte sopra, accessi-

bili a richiesta da parte dell'utente. Dagli utilizzatori ci aspettiamo certamente meno richieste di voucher per viaggi e palestre e più richieste di servizi sociali per i famigliari, servizi di supporto scolastico, sanitario...

Inoltre, in tutti i programmi è utile immaginare la **«remotizzazione» di alcune componenti di servizio**, come la formazione ai collaboratori sui programmi (i cosiddetti welfare day).

Ancora più in generale, **si può ipotizzare che il welfare aziendale si orienterà nel prossimo periodo verso i bisogni e le protezioni sociali**, ritrovando la sua valenza originaria e perdendo quei connotati di insieme di benefit indistinti che ne ha caratterizzato il recente passato. Allo stesso modo, riteniamo che le imprese dovrebbero dirigere l'attenzione verso le categorie più bisognose di servizi di carattere sociale — dai figli alla salute, dai famigliari anziani alla previdenza, senza dimenticare la cultura — con un approccio di equità dell'offerta: non un credito welfare fisso per categoria ma pacchetti di servizi accessibili in base ai bisogni delle persone.

**eudaimon**®



# Il successo della via italiana alle aste in Rete

Finarte e Cambi per primi portano sul web le loro proposte e realizzano un aumento superiore al 40 per cento del giro d'affari rispetto a un anno fa. Un esempio da seguire

Per le case d'aste, oltre all'unica percorribile, l'online sembra oggi davvero la strada giusta. I risultati parlano chiaro. Finarte, che in Italia è stata la prima — modificando virtualmente la vendita di fotografie del 17 marzo — ha fatto scuola. L'asta ha registrato un riscontro sorprendente. Totalizzando 400 mila euro (+40 per cento sull'omologa dell'ottobre 2019). La partecipazione da remoto di collezionisti, appassionati e curiosi da tutto il mondo è stata numerosa. Tra i risultati, molto bene gli italiani come Franco Fontana (*Zurigo*, 3.584 €), Luigi Ghirri (*Genova, Costa Classica*, 7.620 €), Massimo Vitali (*Viareggio Red Fins*, 3.072 €) e Gabriele Basilico (*Roma*, 5.856 €). Importanti aggiudicazioni anche per i fotografi internazionali Wolfgang Tillmans (*Tokyo worker*, 5.100 €), Steve McCurry (*Shaolin Monks Training*, 3.584 €), Peter Beard (*Spitting Cobra, Tsavo*, 21.360 €), Shirin Neshat (*Untitled*, 10.139 €) e Cindy Sherman (con tre lavori degli anni '80 tutti battuti a oltre 30mila euro).

## Videocollegamenti

Non molti giorni dopo Cambi ha convertito sul web l'asta *Design200*, in calendario a Milano il 23 marzo. La sfida era quella di gestire tutte le attività pre e durante l'asta totalmente da remoto, con lo staff collegato in videoconferenza, ognuno dalla propria abitazione. Oltre 200 clienti si sono sfidati a colpi di Bid concretizzando risultati incredibili: il 75% di lotti venduti e il 140% di venduto per valore. Anche questa tornata ha segnato un incremento rispetto all'anno passato (+48% di fatturato rispetto al marzo 2019), raggiungendo il miglior risultato di sempre per questo dipartimento. La partecipazione ha visto clienti provenienti da

di Paolo Manazza



Da Sotheby's Di Banksy, *Girl with balloon*: 375 mila sterline. In alto, Fausto Zonaro, *On the Galata Bridge, Constantinople*, fino al 7 aprile online

20 Paesi sparsi in quattro continenti. Top lot un divano da camera con struttura in legno e rivestimento in skai di Osvaldo Borsani che da una stima di 2-4 mila euro è salito a 31 mila. Una lampada a sospensione (mod. 2056) di Max Ingrand ha raddoppiato la riserva fermandosi a 30 mila euro. Un eccentrico divano di Gianni Ruffi (mod. Cova) 22.500 €.

Wannenes ha deciso di rimandare le vendite di Design che dovevano tenersi a Genova il 24 marzo. Ma già ora ha archiviato un trimestre da record. Grazie a due cataloghi tradizionali e due *web auctions* ha venduto per 3,6 milioni con un +66,5% sui primi tre mesi del 2019. Sul fronte internazionale da Sotheby's la vendita *Banksy Online* ha incassato 1,1 milioni di sterline.

L'asta si è chiusa il 26 marzo. È durata 14 giorni e ha visto una percentuale di venduto per lotto del 96 per cento.

Ma il dato più interessante è stata la percentuale altissima di nuovi acquirenti (ben la metà) e l'età degli offerenti: il 30% aveva meno di 40 anni. Oltre l'85% dei lotti ha superato le stime più alte. Tra cui *Bomb Love* che ha attirato 22 offerte ed è passata di mano a 27.500 sterline. Top price l'iconica *Girl With Balloon*, una versione col palloncino rosa - più rara - che ha raggiunto 375 mila sterline.

## Il confine dell'Oriente

Ora sempre da Sotheby's è in corso un'asta online di arte orientalista che termina domani. La vendita doveva tenersi il 31 marzo. Tra i dipinti più interessanti, l'italiano Fausto Zonaro (1854-1929), in catalogo con una veduta di Costantinopoli stimata 200-300mila sterline. Per la cronaca l'artista si era trasferito in questa città nel 1891 dove divenne pittore di corte. La vista sul ponte di Galata che attraversa il Corno d'oro, con la cupola e i minareti ha la qualità d'una fotografia capace di cogliere attraverso l'anima della pittura la vivace vita di strada. Il Corno d'oro è protagonista anche dell'olio del francese Théodore Gudin (1802-1880), *The Golden Horn*, 1851 (80-120 mila sterline). Il dipinto precede la costruzione del ponte di Galata e immortalava la vista della città vecchia, con la nuova Moschea e la Moschea Süleymaniye in lontananza. Vedremo se anche il pubblico internazionale consacra il mercato virtuale dell'arte, come sta accadendo nel nostro Paese.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Calendario

6	Apr
•Dorotheum Online	Design. Gioielli

7	Apr
•Christie's Parigi Libri e manoscritti (Foto: André Gide). Arte precolombiana •Dorotheum Online	Armi d'epoca, uniformi e militarista •Sotheby's Online Gioielli (fino al 15 aprile)

8	Apr
•Christie's Parigi Arte africana, dell'Oceania e dell'America del	Nord •Dorotheum Online Gioielli e orologi

9	Apr
•Babuino Online Gioielli, argenti, porcellane e oggetti da collezione •Bonhams Online Orologi (The	Centennial Collection, ultimo giorno) •Dorotheum Online Tappeti. Gioielli e orologi

10	Apr
•Dorotheum Online Gioielli •Sotheby's Online	Dipinti europei, disegni e sculture (fino al 22 aprile)

Appuntamenti soggetti a conferma o al trasferimento online

## L'iniziativa benefica «Art to stop Covid-19»

# L'arte che vuole combattere il coronavirus

«Credo che in un momento come questo la cosa più importante sia fare il possibile per dare il proprio contributo e aiutare chi ogni giorno lotta contro l'emergenza Coronavirus».

Così Memmo Grilli, direttore della casa d'aste Blindarte (con sede a Napoli e Milano, [www.blindarte.com](http://www.blindarte.com)), inizia a raccontare il progetto *charity* «Art to stop Covid-19», ideato insieme ad Edoardo Osculati (direttore della Galleria Cardi) e con l'aiuto di Mariuccia Casadio (critica d'arte) e di Silvia Macchetto (international pr & media relations) che prevede l'organizzazione di un'asta online il cui ricavato andrà tutto a supporto della Regione Lombardia e dell'Istituto Pa-



Mimmo Jodice

Questa *Via Emilia*, donata dall'autore, è in asta a favore dell'Istituto Pascale di Napoli, fino al 22 aprile alle 12. Stima 14 mila-16 mila euro

scale di Napoli. «Un'apposita sezione del sito della casa d'aste è dedicata alla vendita delle opere donate, a scadenze brevi e differite per tutto il periodo di emergenza».

## Dritti a destinazione

Prosegue Grilli: «Questo progetto benefico permette di vendere opere a distanza, nel pieno rispetto delle normative in vigore in Italia per il coronavirus e di far arrivare in breve tempo il ricavato delle vendite dagli acquirenti direttamente sui conti degli istituti beneficiari». L'invito è rivolto a tutto il mondo dell'arte, dagli artisti ai collezionisti e

gallerie. Chiunque può contribuire con la donazione di opere e partecipando all'asta per sostenere lo sforzo del personale sanitario, in prima linea da settimane.

Tra i primissimi, il fotografo Mimmo Jodice ha donato una sua fotografia in bianco e nero del 1986, *Via Emilia*, che stima 14-16 mila euro e c'è tempo fino al 22 aprile per acquistarla. La galleria Antonio Colombo di Milano un'opera su carta di Zio Ziegler (*Senza titolo*, 2015) che stima 1000-1.500 euro.

Il giovane fotografo Jacopo Benassi ha regalato insieme alla Galleria Francesca Minini di Milano *Power*, una stampa fine art con cornice d'artista del 2018 che

quota 2.000-2.500 euro, con base d'asta 800 euro. Il termine per le offerte è giovedì prossimo, 9 aprile.

Stessa data per potersi aggiudicare *Fondaco* di Roberto Coda Zabetta. L'opera in questo caso è stata donata dall'artista. Si tratta di catrame e pigmento su tela ed è del 2018. Si accettano *bid* da 6 mila euro e la stima è di 15-20 mila euro. L'asta sarà aperta finché durerà l'emergenza e sarà sempre possibile aggiungere opere.

Conclude Grilli: «lo spirito, già condiviso da moltissimi donatori di buon cuore, è quello di aiutare concretamente lanciando un chiaro segnale che il mondo dell'arte è un soggetto attivo, pronto a impegnare la propria ingegnosa, creatività e il proprio valore, per aiutare il bene comune». Una occasione da non perdere.

P. Man.

© RIPRODUZIONE RISERVATA




**Massimo Fracaro**

Scrivete a:  
L'Economia  
via Solferino 28  
20121 Milano  
corsoldi@rcs.it  
www.corriere.it

**PAGAMENTI SOSPESI**
**Cartelle esattoriali, tregua fino a maggio**

Ho ricevuto il 20 febbraio dall'Agenzia delle Entrate-Riscossione una cartella di pagamento per Irpef arretrata. Il termine di pagamento di 60 giorni scade il prossimo 20 aprile. Posso usufruire di qualche proroga?

Lettera firmata — via email

Per le cartelle di pagamento emesse dall'agente della riscossione, per entrate tributarie e non tributarie, i termini di pagamento in scadenza tra l'8 marzo e il 31 maggio sono sospesi fino al 31 maggio (articolo 68 del decreto legge 18/2020 del 17 marzo, meglio conosciuto con «Cura Italia»). I versamenti oggetto di sospensione, ossia di proroga, dovranno essere effettuati entro il prossimo 30 giugno ed è eventualmente anche possibile presentare, entro la stessa data, un'istanza di rateizzazione all'Agenzia. Come confermato dalle Faq sul sito dell'Agenzia delle Entrate Riscossione (<https://www.agenziaentrate.gov.it/Per-saperne-di-piu/covid-19/faq/>). La sospensione dei termini si applica anche alle cartelle notificate prima dell'entrata in vigore del decreto legge n. 18/2020, purché la scadenza di pagamento cada dall'8 marzo in poi. Se un contribuente aveva già in corso una rateizzazione, sono sospesi i termini previsti dal vecchio piano e le rate sospese possono essere corrisposte sempre entro il termine del 30 giugno. Inoltre nel periodo di sospensione, cioè dall'8 marzo al 31 maggio, l'Agenzia delle Entrate-Riscossione non può notificare nessuna cartella di pagamento, neanche attraverso la posta elettronica certificata. Sono anche bloccati fino al 30 giugno i termini per avviare le procedure cautelari (esempio: fermo amministrativo o ipoteca) o esecutive (pignoramento).

Con la consulenza di Stefano Poggi Longostrevi

**I Gnogosaurs di Andrea Venier**

**CONDOMINIO**
**Il condizionatore sulla parete esterna**

A che rischi andrei incontro se decidessi di mettere il motore per l'impianto di aria condizionata sotto la mia finestra in una parete laterale, ma con il parere contrario dell'assemblea?

Lettera firmata — via email

Il rischio è che anche un solo condomino possa eccitare l'alterazione del decoro architettonico dell'edificio: circostanza, questa, che andrebbe comunque accertata da un giudice. Diverso sarebbe se sulla facciata dell'edificio vi fossero condizionatori precedentemente installati. In tale ipotesi non lede il decoro architettonico un'opera modificativa (nel caso di specie tubi del gas e cavi elettrici) quando «sussista degrado di detto decoro a causa di preesistenti interventi modificativi di cui non sia stato preteso il ripristino» (Cassazione 7/9/2012, n. 14992).

**DICHIARAZIONE REDDITI**
**Spese mediche deducibili per gli invalidi**

Sono invalido al 100% (legge 102 e invalido grave, legge 104). Leggo solo ora che gli invalidi avrebbero diritto alla totale detrazione delle spese sostenute

**E**
**I nostri esperti**

Ecco i professionisti che ci aiutano a rispondere ai vostri quesiti.

**CONDOMINIO**

Germano Palmieri

**DIRITTO E SUCCESSIONI**

Consiglio nazionale del notariato

**FISCO**

Eleonora Borzani, Corrado Fenici,

Stefano Poggi Longostrevi, Giorgio

Razza (Associazione italiana

dottori commercialisti)

**PREVIDENZA**

Domenico e Leonardo Comegna

**RENDITE FINANZIARIE**

Valentino Amendola

**TASSE LOCALI**

Cesare Cava

per l'acquisto di farmaci e delle spese per le cure di assistenza fisioterapia. È così?

Lettera firmata — via email

Sono interamente deducibili dal reddito le spese mediche generiche (prestazioni rese da un medico generico, acquisto di medicinali) e di assistenza specifica sostenute dai disabili nei casi di grave e permanente invalidità o menomazione. Secondo la circolare 13/E del 2019 tra le spese di assistenza medica specifica rientrano quelle relati-

ve: all'assistenza infermieristica e riabilitativa; al personale in possesso della qualifica professionale di addetto all'assistenza di base o di operatore tecnico assistenziale, esclusivamente dedicato all'assistenza diretta della persona; al personale di coordinamento delle attività assistenziali di nucleo; al personale con la qualifica di educatore professionale; al personale qualificato addetto ad attività di animazione e/o di terapia occupazionale.

**PRIMA CASA**
**La successione non blocca gli sconti**

Avevo acquistato un'abitazione beneficiando delle agevolazioni prima casa. Poi ho ereditato con mio fratello 1/6 dell'abitazione di famiglia. Per poter seguire mio padre anziano, mi sono trasferita da lui e ho venduto la casa che era in un'altro comune. Ora vorrei comprare un'altra abitazione nello stesso comune dove sono proprietaria per eredità. Posso beneficiare delle agevolazioni?

Lettera firmata — via email

Si l'aver beneficiato delle agevolazioni prima casa per i trasferimenti derivanti da successione o donazione non preclude la possibilità di fruire dei benefici per la diversità dei presupposti che legittimano l'acquisto del bene in regime agevolato.

**Le scadenze di metà aprile**

L	M	M	G	V	S	D
13	14	15	16	17	18	19

A seguito dei decreti sull'emergenza sanitaria sono stati sospesi tutti gli adempimenti tributari diversi dai versamenti, ritenute comprese, di imposte e contributi del mese. La sospensione riguarda i termini degli adempimenti che scadono tra l'8 marzo e il 31 maggio, con rinvio entro il 30 giugno senza applicazione di sanzioni e interessi. È possibile inoltre che il prossimo decreto previsto per Pasqua sospenda anche i versamenti, ma per ora restano dovuti.

**10 venerdì**
**Colf**

Scade il termine per il pagamento dei contributi dovuti per il primo trimestre utilizzando le nuove quote. La scadenza è rinviata al 10 giugno dal decreto sul Covid-19, ma nulla vieta di pagare prima.

**15 mercoledì**
**Riscaldamento**

Nelle zone climatiche D ed E, che comprendono quasi tutto il Centro-Nord, tranne le località montane più fredde, devono essere chiusi gli impianti di riscaldamento.

**Ravedimento operoso**

I contribuenti che non hanno versato le imposte (o che le hanno versate in misura ridotta) entro la scadenza del 16 marzo, possono farlo entro oggi, pagando anche la sanzione ridotta dell'1,5%, oltre agli interessi al tasso legale annuo (0,05%). A seguito dei provvedimenti riguardanti il Covid-19 questa scadenza riguarda in genere i contribuenti con ricavi o compensi 2019 superiori a 2 milioni di euro, che non rientrano nelle zone gialle o rosse e nei comuni di Bergamo, Cremona, Lodi e Piacenza e diverse dalle agenzie turistico-ricettive, dalle agenzie di viaggio e turismo e dai tour operator e altri soggetti, per i quali la sospensione al 1 giugno è senza limiti di ricavi e compensi.

**Fatturazione differita**

Entro oggi, occorre emettere e registrare le fatture per i beni consegnati o spediti durante il mese precedente.

**Registrazioni Iva**

Entro oggi debbono essere registrati riepilogativamente i corrispettivi del mese precedente, purché certificati da scontrino o ricevute fiscali.

**16 giovedì**
**Versamenti unificati**

Entro oggi va eseguito il versamento d'imposte, ritenute e contributi. Sono esclusi dall'adempimento, perché opera la sospensione fino al 1° giugno, i soggetti che rientrano nelle zone gialle o rosse, le agenzie turistico-ricettive, le agenzie di viaggio e turismo, i tour operator e altri soggetti appositamente individuati. Il versamento riguardante l'Iva va comunque fatto da tutti. Ecco i principali adempimenti:

• **IVA.** I contribuenti mensili, devono versare l'imposta relativa alle operazioni di marzo (codice tributo 6003).

• **RITENUTE ALLA FONTE.** I sostituti d'imposta devono versare le ritenute operate nel mese precedente: sui redditi di lavoro dipendente e assimilati; sui compensi di lavoro autonomo; sui redditi di capitale.

• **CONTRIBUTI INPS.** I datori di lavoro devono versare i contributi per i lavoratori dipendenti sulle retribuzioni del mese precedente.

• **PARASUBORDINATI.** I committenti devono versare alla gestione separata Inps i contributi sui compensi pagati nel mese precedente per i rapporti di collaborazione coordinata e continuativa e per i lavoratori a progetto.

**Affitti brevi**

I soggetti residenti e non residenti, che esercitano attività di intermediazione immobiliare, o che gestiscono portali, che nel mese precedente hanno incassato canoni o corrispettivi relativi ai contratti di locazione breve o che sono intervenuti nel pagamento, devono versare la ritenuta del 21%.

Paolo Dubini

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# Perché uniti siamo ancora più forti.



Messaggio pubblicitario

## Al fianco delle imprese italiane

**UNICREDIT  
PER L'ITALIA**

**UniCredit amplia il suo “Pacchetto Emergenza” a favore delle imprese italiane clienti.**  
Ad integrazione di quanto previsto dal Decreto Cura Italia e in aggiunta alla moratoria ABI, UniCredit prevede:

### **PICCOLE E MEDIE IMPRESE CLIENTI:**

**credito aggiuntivo**, pari ad almeno il 10% del debito residuo in essere, attraverso la rinegoziazione e/o il consolidamento del debito e con la garanzia del Fondo Centrale di Garanzia.

⋮  
⋮  
⋮  
⋮  
⋮  
⋮  
⋮  
⋮  
⋮  
⋮

### **ALTRE IMPRESE CLIENTI:**

#### **finanziamenti a medio-lungo termine:**

sospensione del rimborso della quota capitale delle rate per 3-6 mesi, con possibilità di proroga fino a un massimo di 12 mesi

**proroga delle linee di import fino a 120 giorni**

**concessione di linee di credito di liquidità con durata sino a 6 mesi.**

Per verificare i requisiti di ammissibilità delle iniziative previste dal “Pacchetto Emergenza” e le modalità di richiesta, contatta il tuo consulente UniCredit.

[unicredit.it/perlitalia](https://unicredit.it/perlitalia)

**800.88.11.77**

lunedì - venerdì 8.00 - 22.00 e sabato 9.00 - 14.00

La banca  
per le cose che contano.

 **UniCredit**