

**VISCO,  
ETRURIA  
E ANCHE  
I PESTICIDI**

Fabio Bogo

**L**a commissione d'inchiesta sulle banche è partita. E già dai primi segnali si intuisce che sarà come previsto un ring sul quale le forze politiche si scambieranno colpi proibiti prima delle elezioni. Presidente è Pierferdinando Casini, eletto con una risicata maggioranza. Aveva dichiarato a proposito dell'organismo che ora presiede: "E' un impasto di demagogia e pressapochismo che non produrrà nulla di buono per le istituzioni". Non è un buon inizio. Assieme ai vicepresidenti Marino e Brunetta, Casini dovrà stabilire il calendario dei lavori. Un cronoprogramma a tappe forzate prima che scada la legislatura, e che sconta però già in partenza due ulteriori handicap. Il primo è che l'attività delle commissioni bicamerali viene sospesa quando ci sono provvedimenti che vanno in aula; e questo è il caso della legge di bilancio, che presto terrà impegnato il Parlamento su vicende importanti e indifferibili. La seconda è che la legge che istituisce la commissione ha già fissato un ordine di priorità nell'esame delle questioni da affrontare, ordine che in realtà sembra rispondere a precisi obiettivi politici, e dietro il quale non è difficile intravedere i reali bersagli. La commissione infatti - recita l'articolo 3 - ha il compito di verificare: a) effetti sul sistema bancario della crisi finanziaria globale e conseguenze dell'aggravamento del debito sovrano (obiettivo: i capi del governo degli ultimi anni); b) la gestione degli istituti bancari rimasti coinvolti in situazioni di dissesto o crisi e destinatari di risorse pubbliche (Banca Etruria in tempi recenti e Monte dei Paschi in quelli remoti, cioè Maria Elena Boschi e Massimo D'Alema); c) l'efficacia delle attività di vigilanza relativamente alla salvaguardia della trasparenza dei mercati (Consob); d) l'adeguatezza della disciplina sul sistema bancario e della vigilanza ai fini della prevenzione delle crisi bancarie (Bankitalia, Visco). Chi volesse attaccare il governatore della Banca d'Italia e impedirne un secondo mandato dovrà quindi invertire l'ordine stabilito. E superare un altro ostacolo. Perché il testo unico bancario del 1993 stabilisce che l'alta vigilanza in materia di credito e tutela del risparmio spetta al Cibr, (Comitato interministeriale per il credito e il risparmio) che delibera su proposta di via Nazionale e Consob. Il Cibr e le sue competenze non sono mai state abolite. E' guidato dal ministro dell'Economia, e ne fanno parte il ministro dello Sviluppo economico, quello delle Infrastrutture, delle Politiche europee e delle Politiche agricole. Una bella opportunità per allargare la rissa: conclusioni non ce ne saranno, ma magari si potrà anche litigare su credito e pesticidi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Credito, fine tempesta  
la crisi delle banche  
è costata 61 miliardi**

I TRE ANNI PIÙ BUI DELLA STORIA DEL SETTORE HANNO FATTO SCOMPARIRE UNA DECINA DI ISTITUTI E VARI "NOCCIOLI DURI" ORA SERVE VINCERE LA SFIDA DEL FINTECH

Andrea Greco  
Vittoria Puledda

**Q**ualcosa rimane, mettendosi alle spalle i tre anni più bui della storia bancaria nazionale. Una decina di istituti sono scomparsi, portandosi via 61,5 miliardi di euro (conteggio per difetto, che non comprende crediti d'imposta, erogazioni mancate, costi sociali degli esuberanti ed altri effetti collaterali). Un terzo dei miliardi a carico dei contribuenti, il resto tra azionisti, obbligazionisti e banche concorrenti, che per evitare contagi hanno preferito metter mano al portafoglio, con i conferimenti al ramo volontario del Fondo interbancario e al Fondo Atlante.

segue a pagina 2

**I COSTI DELLE CRISI BANCARIE 2015-2017**



**Caltagirone cambia pelle  
più estero nel portafoglio**

Sara Bennewitz

**S**postare il baricentro da Roma verso l'estero e uscire dal mercato domestico dove possibile, compresa Piazza Affari, dato che tende a sottovalutare il valore delle aziende. Questo il mantra del gruppo di aziende che fa capo a Francesco Gaetano Caltagirone, che negli ultimi cinque anni ha portato avanti

una notevole semplificazione e razionalizzazione del portafoglio.

E in quest'ottica le varie partecipazioni finanziarie in Bnl, Mps e Unicredit sono state liquidate, peraltro in perdita, aumentando il peso sulle Generali (ha il 3,5%, ma c'è la volontà di salire ancora), che è sì il leader delle polizze tricolori, ma anche un gruppo internazionale.

segue a pagina 4

**[IL PERSONAGGIO]**



**Giuseppe Bono:  
"Con Stx ora  
basta tensioni"**

Massimo Minella a pagina 6

**[L'INCHIESTA]**



**Irlanda, la disfatta  
del modello low cost**

Federico Rampini

New York

**I**l disastro Ryanair, con le cancellazioni di migliaia di voli che penalizzano tanti viaggiatori europei, è una seria battuta d'arresto per quel progetto di "irlandizzare" il mondo che procedeva indisturbato da anni. Proprio così: trasformare il mondo in una grande Irlanda, paradiso normativo e fiscale per le multinazionali.

segue a pagina 8

**[IL CASO]**

**In Italia il fai-da-te  
parla francese**



Christian Benna

**Olivier Jonvel**  
dir. generale  
di Leroy Merlin  
Italia

**S**calda i motori in Italia la nuova "rivoluzione francese" del fai-da-te. In cantiere, nel nostro paese, ci sono i piani di investimenti di Leroy Merlin (15 nuovi punti vendita e 2.000 assunzioni entro il 2021), il restyling orientato alla prossimità dei negozi di Brico Center, e soprattutto l'ingresso e l'avanzata di retailer di e-commerce come Mano Mano e Brico Privé. Il nuovo capitolo del derby del business Italia-Francia si gioca ancora una volta in casa nostra, con le aziende nazionali della distribuzione di bricolage spesso costrette a giocare in difesa.

segue a pagina 22

**[ASSICURAZIONI]**

**Il sorpasso di Intesa  
prima nelle polizze**

Adriano Bonafede  
Luigi Dell'Olio

**C**hi è la più bella del reame? Fino a pochi giorni fa tutti avrebbero risposto: Generali! Invece no. Dopo il ricalcolo fatto dall'Ania sulla raccolta premi al giugno scorso, considerando le "fabbriche prodotte" estere, emerge una sorpresa: la prima compagnia italiana, mettendo assieme vita e danni, è Intesa Sanpaolo con 11,7 miliardi di raccolta. L'istituto guidato da Carlo Messina, oltre a essere la più grande banca italiana contiene in sé la compagnia più imponente che supera Poste che ha 11,6 miliardi e Generali, scesa al 3° posto con 11,1 miliardi. Il sorpasso è dovuto soprattutto al ramo vita ma adesso la sfida, fino a ieri ritenuta impossibile, è diventare prima anche nel danni dove è 15ma.

a pagina 18

WWW.FIDELITY-ITALIA.IT

Ogni persona  
è unica.  
Come i suoi  
obiettivi.



**BNY MELLON**

**SPECIALISTI  
NEGLI  
INVESTIMENTI  
GLOBALI**

bnymellonim.com

Stefano Carli  
a pagina 24

Rosalba Castelletti  
a pagina 12

Marco Panara  
a pagina 16

# Caltagirone cambia pelle: finanza

L'OPERAZIONE SIMBOLO DI QUESTA NUOVA LINEA STRATEGICA È L'ACCORDO PER LA PROGRESSIVA CESSIONE DELLA QUOTA ACEA AI FRANCESI DI SUEZ DI CUI LA FAMIGLIA ARRIVERÀ A DETENERE IL 6% CIRCA DEL CAPITALE E NE DIVERRÀ IL SECONDO AZIONISTA

Sara Bennewitz

segue dalla prima

Stesso concetto per le utility, dove una quota non liquida e ingessata dentro Acea (la cui partecipazione si è ridotta al 5%), è stata convertita nel 3,5% del colosso francese Suez. La famiglia Caltagirone è entrata nel cda del gruppo transalpino, candidandosi a diventare il secondo azionista dato che progressivamente potrà salire fino al 6% e parallelamente, a tendere, dovrebbe rigirare ai francesi anche quel 5% di Acea che ad oggi è ancora in mano alla dynasty romana.

Il principio che vale per le partecipazioni, vale anche per le aziende non quotate, come la Vianini Lavori che ha appena acquisito una commessa da 400 milioni a Stoccolma, e per quelle quotate tra cui la principale, Cementir, ha appena tagliato tutti i ponti con l'Italia.

## Luci e ombre

Nel 2015 Caltagirone ha ritirato dalla Borsa Vianini Lavori con un'Opa che ha avuto successo a metà, non essendo riuscita a procedere al ritiro dal listino (squeeze out) prima di pagare un congruo dividendo ad alcuni soci come Fidelity. Nel 2017 è stata la volta di un'Opa volontaria sulla Caltagirone Editore. L'operazione è partita in salita, e nonostante un rilancio del 22% sul primo prezzo offerto, ha raccolto adesioni minime e pertanto non ha avuto successo. Anche in questo caso lo stop è stato causato dall'ingresso di un grosso investitore, il fondo Amber - che avrebbe rastrellato una quota vicina al 9% con l'obiettivo di ottenere un prezzo più alto. Era andata meglio nel 2016. Il riassetto della Vianini Industria, trasformata da holding industriale in società immobiliare, aveva permesso di inglobare i cespiti della ex Domus, che non aveva trovato il gradimento del mercato nel 2015, quando ne era stata tentata la quotazione. Nonostante l'opposizione di un fronte di soci pari al 10% del capitale al cambio di oggetto sociale, la richiesta del diritto di recesso e l'avvio di una causa risarcitoria l'operazione si è conclusa positivamente. Adesso in Borsa c'è una sola Vianini, che da azienda liquida con alcuni cespiti a reddito, si è trasformata in una società che ha assorbito i debiti di Domus e ed è impegnata in investimenti nello sviluppo immobiliare. Fatto sta, che a guardare i numeri delle varie società quotate della galassia che si dipana dalla capogruppo Caltagirone Spa, tutte le aziende sono sottovalutate per vari motivi. Perché?

Valore nascosto

## CALTAGIRONE EDITORE



## CEMENTIR HOLDING



Un trait d'union che accomuna tutte le aziende del gruppo è che hanno un flottante inadeguato ad attrarre gli investimenti dei grossi fondi (come ha dimostrato il caso della Vianini Lavori).

Si parte dalla capogruppo. Il flottante della Caltagirone Spa è ridotto al 12,4%, sale al 18% nel caso della Vianini, al 29% di Cementir e al 33% della Caltagirone Editore. Quindi su quattro aziende quotate il gruppo è sempre padrone di oltre due terzi del capitale ed esercita perciò un presidio forte sulle aziende, sui vertici e sui cda, dove spesso la famiglia è largamente rappresentata. Questa governance familiare di direzione e coordinamento è un altro fattore che preclude la possibilità di attrarre nel capitale investitori qualificati. Nel cda della capogruppo Caltagirone Spa ci sono 6 familiari su 10 con-

siglieri. Non c'è da stupirsi quindi se tutta la società, che peraltro non ha debiti, capitalizza meno di Cementir, che è solo uno dei tanti asset del gruppo.

Nella semestrale della Caltagirone Spa si legge infatti che «la capitalizzazione in Borsa al 30 giugno, pari a 323 milioni risulta inferiore al patrimonio netto di competenza del Gruppo di 1 miliardo», e quindi «significativamente distante dalla valutazione basata sui fondamentali». E questo secondo la società sarebbe da giustificarsi alla luce del fatto che «il mercato sconta il costo della struttura di holding e attribuisce una diseconomia gestionale rispetto all'acquisto dei singoli asset sottostanti, che, separatamente considerati, esprimono valori intrinseci superiori alle loro quotazioni di Borsa».

È un fatto che attualmen-

te la holding sia trattata ad uno sconto del 70% sul valore degli asset netti detenuti. Ed anche la miniholding Caltagirone Editore da mesi vale meno della liquidità che possiede.

## Fondi in manovra

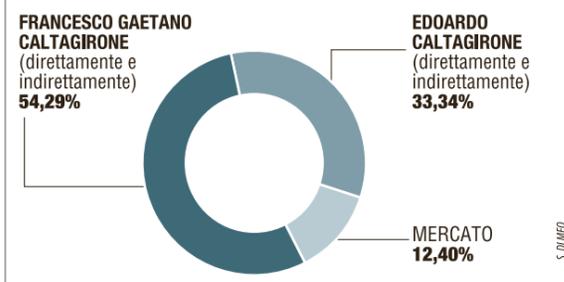
Il rapporto tra il gruppo Caltagirone ed alcuni fondi non è sempre idilliaco. Prendiamo il caso dell'Opa sulla Caltagirone Editore. Secondo l'analisi di alcuni fondi azionisti con il 4,4% del capitale, tra azioni proprie (2,3 milioni di titoli), liquidità (134 milioni di euro), partecipazioni immediatamente liquidabili come la quota in Generali (altri 83 milioni), immobili (60 milioni di euro ai prezzi di costo) e l'attività editoriale valutata per due quinti rispetto ai valori di bilancio (100 milioni su 250) la valutazione prudenziale suggeriva un prezzo di 3,85 euro per azione. L'Opa promossa dalla famiglia Caltagirone era arrivata a offrirne 1,22. Secondo i fondi pertanto era inferiore del 70% rispetto al loro valore. Qui è sceso in campo Amber Capital, fondo attivista già entrato a gamba tesa in diverse partite tra cui Parmalat, convinto di valorizzare al meglio l'investimento. Amber è una vecchia conoscenza del gruppo Caltagirone, dato che a cavallo tra il 2005 e il 2006, aveva già incrociato le strade di Vianini Industria e Vianini Lavori. Nessun grande fondo si è invece finora fatto vivo sulla Vianini, e così il neo-gruppo immobiliare vale infatti in Borsa poco più degli 1,21 euro offerti un anno fa come prezzo per esercitare il diritto di recesso dall'avventura Domus. E mentre la Consob ha acceso un faro sull'operato del collegio sindacale e ha in corso una sanzione amministrativa per l'operazione del 2016, Vianini questanno ha già affittato la metà del portafoglio dei suoi 1.480 appartamenti destinati alla locazione, e iniziato a dismettere

## [LA CAPOGRUPPO]

### L'ANDAMENTO DELLA HOLDING CALTAGIRONE SPA



### L'AZIONARIATO DEL GRUPPO



**Cementir holding**

65,9

PER CENTO

Attraverso Cementir Holding il gruppo controlla altre due società: la Cimeltas e la Aalborg Portland. Alla guida, con il doppio ruolo di presidente e ceo, il figlio Francesco Caltagirone Jr. Nel 2016 Cementir Holding ha registrato ricavi operativi per 1.068 milioni, in crescita rispetto ai 995 del 2015, e un utile netto di gruppo di 67 milioni, in linea con l'anno precedente

3,5%

GENERALI

È la partecipazione finanziaria di maggior peso nel portafoglio di Francesco Gaetano Caltagirone. Che a tutt'oggi mantiene ancora una partecipazione del 5% nella utility romana Acea: residuo di un pacchetto molto più corposo venduto alla francese Suez in cambio di una partecipazione del 3,5% nella stessa società transalpina A tendere Caltagirone andrà ad azzerare sostanzialmente la sua quota in Acea cedendo la restante partecipazione sempre a Suez, dove incrementerebbe la propria quota portandola verso il 6% e rafforzando il suo peso nel cda del gruppo



**VIANINI S.p.A**

80,5

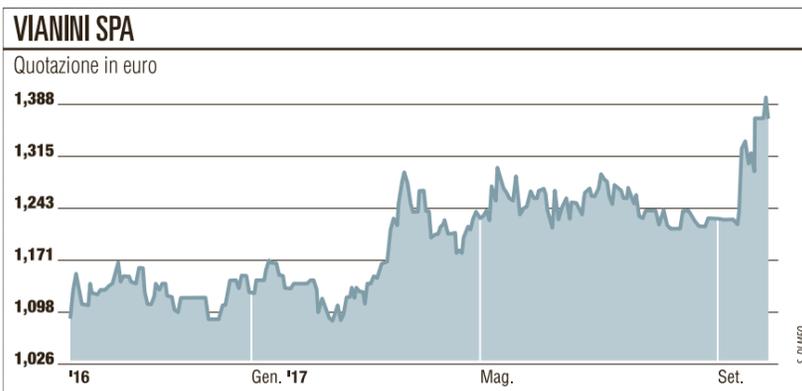
PER CENTO

È la subholding operativa nel settore immobiliare, dove però il gruppo opera anche con la Fabrica Immobiliare, controllata al 100%. Vianini Spa controlla invece direttamente Domus Italia. Nel bilancio 2016 la Vianini Spa ha registrato ricavi operative per 49,5 milioni, con un margine operativo lordo di 14,8 e un utile netto di gruppo di 7 milioni

# e più estero nel portafoglio



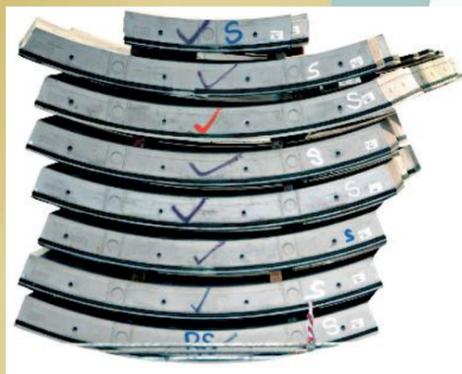
Nella foto, un'immagine di Fonte Laurentina, nuova area di espansione edilizia a Tor Pagnotta, periferia sud di Roma; sotto Francesco Gaetano Caltagirone



## 60,8

**PERCENTO**

Attraverso la Caltagirone Editore il gruppo controlla sei testate: da quella storica, Il Messaggero, fino a Il Gazzettino, Il Mattino, il Corriere Adriatico, Il Nuovo Quotidiano di Puglia e infine la testata free press Leggo. Secondo i dati riportati nel bilancio 2016 i ricavi della Caltagirone Editore hanno subito nell'anno una flessione chiudendo a quota 152 milioni, rispetto ai 163 dell'anno precedente. In più nell'anno il margine operativo lordo è diventato negativo per 1,9 milioni, mentre era positivo per oltre 3 nel 2015. L'anno si è chiuso con una perdita netta di gruppo di 62 milioni



## 99,8

**PERCENTO**

La società è la capogruppo nel settore delle grandi opere infrastrutturali: gallerie, viadotti, ferrovie e metropolitane, acquedotti e dighe. Nel 2016 il bilancio si è chiuso registrando ricavi operativi per 155 milioni, in calo rispetto ai 183 del 2015, mentre il margine operativo lordo ha avuto un balzo dagli 0,8 milioni del 2015 fino a 20 milioni

una quarantina di appartamenti. Il grosso dell'attività immobiliare si perfezionerà tra fine 2017 e il 2018.

### Acquisizioni future

Infine, anche Cementir, vero fiore all'occhiello del gruppo nonché maggiore delle società controllate dalla famiglia, è sottovalutata in Borsa. Il gruppo ha peraltro appena perfezionato la cessione delle attività italiane liberando 315 milioni di risorse per investire ancora di più all'estero. E così l'indebitamento finanziario netto a fine 2018 dovrebbe essere pari ad appena a 0,5 volte il margine operativo lordo atteso. Forte di questa solida posizione finanziaria la conglomerata guidata da Francesco Caltagirone Jr potrebbe fare un'operazione da 700-800 milioni per espandere ulteriormente la propria attività. Gli stabilimenti che ha appena ceduto alla Italcementi (che fa capo a HeidelbergCement) a fronte di un fatturato 2016 pro forma di circa 136 milioni, quest'anno dovrebbero apparire per l'ultima volta sul bilancio di Cementir per circa 30 milioni. E in attesa di future acquisizioni di successo, come quella fatta in Belgio, gli analisti di Mediobanca hanno portato il giudizio sul titolo a neutrale con un target di 6,4 euro. Più generosa la valutazione di Fidentis, che consiglia di acquistare le azioni fino al prezzo di 8,9 -9,3 euro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### LA LETTERA

## Recchi e la Tim

L'articolo di *Affari & Finanza* di lunedì scorso a firma di Giovanni Pons contiene "ricostruzioni fattuali" riferite al sottoscritto (con particolare riguardo ad un mio presunto festeggiamento della sconfitta di Matteo Renzi al referendum o alla ricerca di presunti appoggi politici per rafforzare la mia posizione aziendale) che sono totalmente false e dunque gravemente lesive dei miei diritti. Mi permetto di dare un consiglio: prima di attribuirmi con colpevole leggerezza vicende puramente inventate da qualcuno, è buona norma giornalistica verificarle alla fonte.

**Giuseppe Recchi**  
Vicepresidente Tim

Prendo atto della precisazione ma allo stesso tempo ribadisco l'attendibilità delle fonti che mi hanno fornito la ricostruzione contenuta nel suddetto articolo. (Giovanni Pons)

### AFFARI IN PIAZZA



## Ventaglio un viaggio nella Prima Repubblica

**Andrea Giacobino**

con l'ex presidente Bruno Colombo, oggi capo del tour operator Turisberg. Così è nata la nuova Ventaglio Spa che vede come primo azionista Venta Group (52%), seguito da Consorzio Metis (23%), Dreams Planet (10%), Ecoservizi, Area Servizi e Ignazio Abrignani (già capo della segreteria di Claudio Scajola) ciascuno col 5%. Lo stesso Abrignani è stato nominato presidente mentre nel board ci sono Cosimo Ambrogio

Maiorano, discusso consulente dell'ex assessore al turismo del comune di Milano Maurizio Cadeo al tempo di Letizia Moratti sindaco, e Renato Giovannini presidente di Venta Group di cui socio col 65% è la svizzera Luga Audit & Consulting del commercialista Oscar Ronzoni già coinvolto nel 2010 nella vicenda di insider trading Finmeccanica-Drs. E nel board c'è un'altra vecchia conoscenza della politica italiana: l'ex senatore forzista Luigi Grillo.



**Bruno Colombo**  
(Ventaglio Spa)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Listini agitati e rumor riparte la saga L'Oréal

**Paola Jadeluca**

L'Oréal, venderà la propria quota per concentrarsi sul food. Altri analisti sostengono invece che possa avvenire il contrario considerato che il futuro è nel matrimonio tra cibo e bellezza, sempre più legati al filo comune del wellness, "Nutrition, health e wellness" è stato a lungo il mantra della svizzera Nestlé, che l'ha portata nel 2014 a creare Galderma, jr con L'Oréal, specializzata in medicina dermatologica, e a cedere come controparte una quota della sua partecipazione nella stessa Oréal. La morte di Bellencourt fa decadere il patto di sindacato entro sei mesi. Un tempo sufficiente per riaprire tutti i giochi, compresa la possibilità dell'arrivo di un fondo. La prima a scendere in campo è stata Françoise Bettencourt-Meyers, figlia di Liliane, che anni fa aveva denunciato persone vicine a sua madre di circonvenzione di incapace. L'eredità riaccende l'affaire Bettencourt, saga d'amore e di finanza.



**Françoise Bettencourt-Meyers**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Colao e Parzani campioni delle parità

**Sara Bennewitz**

Allianz Italia e per anni presidente dell'associazione Valore D si piazza ottava nella top ten del Global Champions of Women in Business secondo il quotidiano britannico. Al primo posto della classifica dei manager britannici figura invece un manager che inglese non è. Si tratta di Vittorio Colao, che ha promosso in Vodafone diverse iniziative all'interno di *Heforshe*, per la parità di diritti e retribuzioni tra le sue dipendenti in tutti gli angoli del mondo, a cominciare dall'India dove le disparità sono enormi. Prima di Colao nel reparto vendite di Vodafone India non c'erano donne perché non avevano il loro bagno. E nel suo piccolo anche Aldo Bisio, responsabile delle attività del sud Europa del gruppo, ha diviso il comitato esecutivo di Vodafone Italia in due parti uguali inserendo 5 top manager donna e 5 uomini.



**Vittorio Colao**  
Ceo Vodafone

© RIPRODUZIONE RISERVATA