

# Finanza & Mercati

**Generali**  
Stretta sul debito: «Target anticipati di un anno»

Assicurazioni Generali raggiungerà il target di riduzione del debito già nel 2020. Un anno prima rispetto all'obiettivo del 2021.

— Servizio a pagina 15

**Auto**  
Crollo in Borsa, liquidità e dazi: ora Tesla si mette a dieta

Tesla da inizio anno ha perso circa il 42% del suo valore tra maxi debito e dazi il gruppo; pronta, come annunciato dal ceo Musk, una «dieta spartana».

— Servizio a pagina 16



Generali. Obiettivi sul debito centrati in anticipo

## Saras riapre il dossier alleanze: «Pronti per partner industriali»

COLLOQUIO

DARIO SCAFFARDI

L'ad del gruppo petrolifero: «Il nostro modello operativo interessa agli operatori»

«Margine di raffinazione in deciso miglioramento»

Le mosse su eolico e trading

Monica D'Ascenzo  
MILANO

La sfida sui margini di raffinazione, la crescita del parco eolico, gli investimenti sul digital e le opportunità sui nuovi combustibili con la nuova regolamentazione IMO-Marpol VI. L'anno di Saras sarà intenso e di certo il corso del prezzo del greggio e le tensioni politiche non aiutano. All'orizzonte anche la possibilità di partnership industriali, che potrebbero cambiare gli scenari futuri. «Saras è aperta a nuove partnership con gruppi industriali, come nel caso di Rosneft». In questo colloquio con *Il Sole 24 Ore*, Dario Scaffardi, amministratore delegato del gruppo petrolifero, apre a nuove opportunità di sviluppo.

Anche con l'ingresso di un partner nell'azionariato? «Credo che potrebbe avere senso da un punto di vista industriale una partnership con un primario operatore del settore petrolifero. Questa è una decisione che spetta agli azionisti», risponde il manager. E d'altra parte lo stesso presidente del gruppo Saras, Massimo Moratti, in occasione dell'assemblea aveva ribadito l'impegno della famiglia nell'azionariato, ma allo stesso tempo aveva dichiarato che la società è molto corteggiata. «Da molti operatori - evidenzia Scaffardi - c'è interesse, perché Saras è un'azienda relativamente piccola ma siamo un punto di riferimento per il nostro modello operativo. Non c'è azienda delle nostre dimensioni che abbia la nostra complessità di lavorazione».

Intanto sull'esercizio in corso il manager è positivo: «Per il 2019 prevediamo un margine di raffina-

zione in deciso miglioramento rispetto al 2018. C'è un consensus comune del mercato in questo senso. Anche se siamo meno fiduciosi di qualche mese fa. Restiamo comunque convinti che a partire dal secondo semestre ci sarà una robusta ripresa», sottolinea Scaffardi, proseguendo poi: «Siamo estremamente soddisfatti dei programmi di miglioramento ed efficientamento soprattutto in raffineria. Abbiamo realizzato a inizio anno un'enorme manutenzione rispettando i tempi e i costi stabiliti, senza il minimo incidente che è per noi la cosa più importante».

Certo il contesto geo-politico globale non aiuta. In particolare su due fronti: Iran e Venezuela. «Quello che stiamo soffrendo, e non si vedono chiarite all'orizzonte, è la condizione politica complessiva: avere le sanzioni all'Iran e la situazione in Venezuela non fa mancare il petrolio, però tutti questi fattori fanno sì che il petrolio rimanga a livelli elevati di



DARIO SCAFFARDI  
Per l'ad Saras «è aperta a nuove partnership industriali sul modello Rosneft»

prezzi. Questo si riflette sulle società come la nostra che non sono integrate verticalmente, ma che si occupano della trasformazione dei greggi», spiega l'amministratore delegato di Saras, aggiungendo inoltre: «Sul mercato, infatti, vengono a mancare alcuni tipi di petrolio e quindi per certe qualità questo si traduce in margini di raffinazione più ridotti e greggi a prezzi più alti. Penso che la situazione possa avere qualche colpo di teatro da qui ai prossimi mesi in positivo, ma non c'è visibilità su questo».

Qualche fattore, però, può far intravedere qualche schiarita all'orizzonte, per il gruppo che ha chiuso il primo trimestre dell'anno con ricavi per 2,094 miliardi, in flessione del 13% rispetto allo stesso periodo del 2018, e una perdita di 40,8 milioni a fronte di un utile da 8,5 milioni dell'anno

precedente. «Nonostante un inizio d'anno piuttosto complesso, restiamo convinti che gli effetti del cambiamento della regolamentazione IMO-Marpol VI che riduce il contenuto di zolfo consentito ai fumi dei motori marini dal 3,5% allo 0,5% porterà effetti positivi per i siti ad alta conversione ed integrati come il nostro. Come Saras siamo attrezzati per produrre i nuovi combustibili marini e stiamo cominciando una nuova attività commerciale di vendita diretta di questi combustibili nel porto di Cagliari», afferma Scaffardi, spiegando poi che «la produzione di questo tipo di combustibili sosterrà la profitabilità della raffineria e ci aiuterà a mantenere margini alti. Inoltre anche l'attività di vendita contribuirà positivamente ai dati di bilancio».

Novità anche sul fronte delle rinnovabili. «Nel 2019 ci sarà l'ampliamento del parco eolico da 100 megawatt ed è stato portato a 130 megawatt con l'installazione di altre 9 torri. Ci stiamo muovendo con molta rapidità e con la fine dell'anno saranno tutte in funzione. Il contributo al margine operativo lordo (Ebitda) è di circa 15 milioni all'anno», dice Scaffardi. Ma non solo. Il gruppo potrebbe decidere di investire ulteriormente in questo settore: «Non escludiamo ulteriori investimenti in questo settore soprattutto in progetti che partono da zero. Più complessa sarebbe l'acquisizione di parchi esistenti vista la concorrenza di gruppi elettrici più strutturati».

Infine un contributo ai dati di bilancio arriva anche dalla controllata svizzera specializzata nel trading di greggio. «L'attività della nostra società di trading in Svizzera sta andando molto bene. Fornisce un servizio di livello internazionale alla nostra attività industriale. D'altra parte non si può pensare di essere nel mercato del petrolio senza conoscere tutti i meccanismi del mercato. Saras oggi è il maggior attore nel mercato del diesel e del gasolio nel Mediterraneo al di là della nostra produzione diretta. La società fa anche attività di trading puro che ha portato risultati interessanti».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il trimestre di Saras

Dati in milioni di euro

Ricavi	Ebitda	Ebita comparabile	Risultato netto	Risultato netto comparabile
I trim. 2018 2.419	I trim. 2018 72,2	I trim. 2018 71,6	I trim. 2018 22,5	I trim. 2018 8,5
I trim. 2019 2.094	I trim. 2019 108,5	I trim. 2019 22,8	I trim. 2019 (4,1)	I trim. 2019 (40,8)
VARIAZIONE -13%	VARIAZIONE 50%	VARIAZIONE -68%	VARIAZIONE -118%	VARIAZIONE -578%

Fonte: dati societari

PIRELLI

### Tronchetti: rinnovo patti in estate

I soci rilevanti di Pirelli stanno discutendo con ChemChina per arrivare a un rinnovo dei patti parasociali prima della scadenza dell'accordo. Il vicepresidente Marco Tronchetti Provera è convinto che si possa arrivare a una firma «in estate, di sicuro prima del piano» industriale (atteso nel quarto trimestre 2019). Lo ha detto a margine della presentazione del Festival del Libro Possibile che Pirelli sostiene per il secondo anno. Lo scorso 15 maggio Tronchetti Provera aveva confermato le indiscrezioni del Sole 24 Ore Marco Tronchetti Provera, sull'esistenza di un negoziato tra i soci italiani, riuniti nella holding Camfin, e gli azionisti cinesi di ChemChina per estendere oltre la primavera 2020 i patti esistenti riguardanti il gruppo degli pneumatici senza attendere la naturale scadenza.

È molto probabile che l'intesa per la continuità coinvolga anche il ruolo di guida operativa affidata allo stesso top manager, quando invece gli attuali accordi avrebbero fatto partire nel prossimo novembre l'iter per l'avvicendamento.

Secondo le indiscrezioni raccolte dal Sole 24 Ore i nuovi accordi sono oggetto di discussione, e come tali in evoluzione. Tuttavia, c'è la volontà di prolungare l'asse italo cinese almeno per due anni rispetto alla scadenza iniziale prevista a giugno 2020, dunque a partire da ora si tratterebbe di un rinnovo triennale, al 2022.

Marco Tronchetti Provera è socio di riferimento di Camfin, che detiene il 10% circa della Bicocca; i cinesi di ChemChina sono i primi azionisti del gruppo degli pneumatici con il 45,5% del capitale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

CRACK BANCARI

FIR

### Risparmio, via da giugno alle integrazioni dei rimborsi a forfait

I ritmi non sono certo indovinati, ma la macchina attuativa del fondo risparmiatori previsto dall'ultima legge di bilancio continua a muoversi. Il nuovo passo in avanti arriva dal Fondo interbancario di tutela dei depositi, che ha avviato i lavori per integrare i rimborsi già ottenuti a suo tempo grazie alle vecchie norme. Sono in arrivo, spiegano dal Fondo, le istruzioni per presentare le domande. La finestra si aprirà entro a giugno.

Questo fronte della complicata architettura degli indennizzi alle vittime dei crack bancari riguarda i risparmiatori che avevano ottenuto i rimborsi forfetari delle obbligazioni subordinate bruciate dai dissesti, rinunciando alla via arbitrale che permetteva di puntare al ristoro integrale. Quei rimborsi erano pari all'80% dell'investimento, ma il nuovo «Fir» offre il 95% del costo d'acquisto: di qui l'esigenza di integrare i vecchi assegni.

Integrazione dall'80 al 95% per i titolari di richieste soddisfatte dal Fondo per i bond subordinati

La questione interessa prima di tutto i titolari delle 15,443 richieste soddisfatte dal Fondo, che alla chiusura delle operazioni nell'aprile dell'anno scorso aveva riconosciuto 180,85 milioni di euro di indennizzo per le subordinate andate in fumo in Banca Etruria, Banca Marche, Carichieti e CarlFerrara. L'attività del Fondo è poi proseguita su Popolare di Vicenza e Veneto Banca, e finora ha visto 4,358 pratiche liquidate per un importo complessivo da 20,5 milioni di euro.

Ma per il cuore del Fir, che estende i rimborsi agli azionisti e secondo i calcoli governativi si allarga a più di 200 mila persone, bisogna aspettare l'arrivo in Gazzetta Ufficiale del decreto attuativo; si tratta del provvedimento che disciplina il doppio binario con gli indennizzi automatici per chi ha fino a 100 mila euro di patrimonio mobiliare (titoli azzerati esclusi) o 35 mila euro di reddito Irpef 2018, e prevede il giudizio puntuale della commissione tecnica per gli altri. Il decreto, firmato due settimane fa dal ministro dell'Economia Tria, è alla Corte dei conti per la registrazione. Ad allungare i tempi è stata però la battaglia con l'Antitrust europeo ingaggiata dalla legge di bilancio, che a conti fatti ha impedito di far partire gli assegni prima dell'appuntamento con le elezioni.

È l'attesa che scaldano gli animi anche nelle associazioni di risparmiatori interne alla «cabina di regia», il fronte «moderato» che ha approvato l'accordo negoziato dal governo con la Ue. Martedì un gruppo di associazioni volerà a Bruxelles per incontrare la commissaria alla concorrenza Margrethe Vestager. L'obiettivo è chiedere di alzare al 100% i rimborsi (oggi accanto al 95% del costo di acquisto per gli obbligazionisti è previsto il 30% per gli azionisti), sulla base del presupposto che «la procedura per ottenere l'indennizzo prevede un accertamento delle violazioni» subito dai risparmiatori nell'acquisto dei titoli. Sul punto le opposizioni hanno presentato diversi emendamenti al decreto crescita, ora alla Camera, con l'obiettivo di riaprire la strada dell'indennizzo integrale a chi ottiene un riconoscimento giudiziale o arbitrale del danno. In campo continua poi a esserci l'innalzamento da 100 mila a 200 mila euro del tetto di patrimonio per accedere al binario «automatico», chiesto dal governo sempre con il decreto crescita.

— Marco Mobili  
Gianni Trovati

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Soros entra nel capitale del gestore svizzero in crisi

INVESTIMENTI

Rilevato il 3% di Gam nel pieno della tempesta che avvolge il gruppo

Lino Terlizzi  
LUGANO

Una volata di questo tipo, con un più 15,4% in una sola seduta, il titolo Gam Holding se la poteva permettere solo in presenza di notizie particolari. E in effetti la notizia inusuale ieri c'è stata, visto che il gruppo del finanziere americano George Soros ha acquisito il 3% della società elvetica di asset management, attraverso Sfm Uk Management, il ramo britannico di Soros Fund Management.

Una mossa che ha sorpreso molti, considerando anche il periodo difficile attraversato da Gam, e che a Zurigo ha spinto non poco il titolo della società, da

tempo a livelli bassi. I portavoce di Gam non hanno commentato l'ingresso di Soros. Ma inevitabilmente sulla piazza svizzera sono emerse voci, pur senza conferme ufficiali appunto, su futuri più ampi movimenti nel capitale di Gam e su un'eventuale cessione della società.

Nel corso del 2018 Gam ha registrato difficoltà, legate alla crisi di alcuni fondi della società e ai conseguenti deflussi di capitale. Alla fine dell'esercizio 2018 il gruppo gestiva patrimoni per 132,2 miliardi di franchi (118 miliardi di euro), cioè 26,5 miliardi di franchi (23,6 miliardi di euro) in meno rispetto alla fine del 2017, in larga misura appunto a causa dei deflussi. Gam d'altronde l'anno scorso ha dovuto registrare una perdita di 929 milioni di franchi (829 milioni di euro).

Le difficoltà hanno portato tra l'altro all'uscita del gestore di fondi Tim Haywood, che ha fatto ricorso contro il suo allontanamen-

to, e alla perdita della carica per il chief executive officer Alex Friedman, sostituito da David Jacob. Le stesse difficoltà hanno portato anche a una forte caduta in Borsa del titolo Gam, che nel 2018 ha perso ben il 76%. Un anno fa il le azioni erano a circa 15 franchi, dall'inizio di quest'anno la quotazione ha danzato attorno alla soglia dei 4 franchi. Ieri, con l'impegnata di oltre il 15% post Soros, il titolo ha chiuso a 4,67 franchi e ha preso un po' di ossigeno.

A riprova del periodo non facile, nelle scorse settimane l'assemblea degli azionisti di Gam aveva negato al vertice della società il cosiddetto discharge, che usualmente mette i dirigenti al riparo da eventuali azioni legali. Non è detto che poi queste azioni davvero ci siano, ma il segnale di presa distanza da alcuni aspetti della gestione c'è stato. Ora però i riflettori si accendono sulla partecipazione di Soros, che non è molto grande (Gam ha una capitalizzazione di merca-



Finanziere. George Soros

to di 720-750 milioni di franchi), ma che è abbastanza clamorosa considerando il contesto e che incrementa tra gli operatori l'aspettativa di altri cambiamenti, con un eventuale maggior peso futuro della compagine di Soros o con l'ingresso di altri azionisti.

Gam (Global Asset Management) è stata fondata nel 1983 da Gilbert de Botton. Nel 1999 è stata acquistata da Ubs, la maggior banca elvetica. Nel 2005 Gam è poi passata alla storica banca zurighe Julia Baer, che ha attività centrate attorno al private banking. Nel 2009 Julius Baer ha scorporato la Gam, che è stata quotata come società autonoma alla Borsa di Zurigo, assumendo le caratteristiche di una public company.

Ora l'ingresso del gruppo di Soros, che suscita in molti operatori della piazza svizzera l'ipotesi di nuovi equilibri nel capitale della società rossocrociata di asset management.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

BANCA ETRURIA

### Appello annulla sanzioni Consob a ex dg Bronchi

La Corte di appello di Firenze ha annullato le sanzioni che Consob aveva irrogato nel 2017 all'ex direttore generale di Banca Etruria, Luca Bronchi, con tre distinte sentenze del 23 maggio 2019. La Corte inoltre condanna la Consob a rimborsarlo delle spese di giudizio. Per Bronchi la Consob decise

L'Authority aveva cominato al manager una multa complessiva da 200 mila euro

sanzioni per complessivi 200 mila euro per tre aspetti diversi, cioè la carenza informativa sul prospetto per l'offerta delle azioni in occasione dell'aumento di capitale (80 mila euro di sanzione), la mancata adozione di iniziative finalizzate a garantire la mappatura degli strumenti finanziari emessi dalla ex Bpel con conseguente impossibilità di valutare l'adeguatezza degli strumenti stessi rispetto ai bisogni e alle esigenze della clientela (50 mila euro) e, infine, la mancata informazione nella documentazione di offerta relativa ai prestiti obbligazionari (70 mila euro).

Illegale di Bronchi, avvocato Roberto Angeloni, ha sostenuto l'illegittimità delle sanzioni «perché emesse all'esito di un procedimento di contestazione iniziato dopo la scadenza dei termini normativamente previsti» e ha ricordato che «dal luglio 2012 o quantomeno dal maggio 2013, Consob conosceva i problemi che ruotavano intorno all'operazione di aumento di capitale Bpel perché erano stati segnalati da Bankitalia, a seguito di attività ispettiva, con una nota del 24 luglio 2012».

© RIPRODUZIONE RISERVATA