



# Il Sole 24 ORE

Fondato nel 1865  
Quotidiano  
Politico Economico Finanziario Normativo

A tavola con  
**Romano Prodi**  
«SENZA MONDO  
GLOBALIZZATO  
IL MADE IN ITALY  
PUÒ CROLLARE»

di **Paolo Bricco**  
— a pagina 7

**Romano Prodi**  
Ex premier ed ex  
presidente della  
Commissione Ue



Dal 1580  
viticoltori  
nel cuore  
del Salento



www.contizecca.it

Giubbetti gialli, scontri a Parigi — P. 4    Pensionsi, Cida (dirigenti): tutelare i redditi medio alti — P. 2    Altra Italia al via, progetto politico di Berlusconi — P. 3

**domenica**

La Prima della Scala  
Chailly: «Attila e il mio amore per il giovane Verdi»

di **Riccardo Chailly**  
— a pagina 25



Coomaraswamy

Europa e Asia, i valori comuni  
Giuliano Boccali — pag. 17

**lifestyle**

Festività  
Tendenza  
no-stress:  
il pranzo di Natale a domicilio

Maria T. Manuelli — pag. 12



Città & musica  
Anche il viaggio «suona bene»

Francesco Prisco — pag. 14

**lunedì**

Domani con il Sole 24 Ore  
Maxi-importi, chiusura liti più onerosa

## Allarme recessione delle imprese Il Governo si divide sul deficit al 2%

**Legge di bilancio.** La replica del premier: «Manovra studiata per la ripresa». Incontro Conte-Juncker: intesa più vicina con la Ue. Ma nell'esecutivo non c'è ancora accordo sull'obiettivo di disavanzo per l'anno prossimo

«Bisogna evitare una spirale recessiva, il governo deve trovare un equilibrio tra le ragioni del consenso e quelle dello sviluppo, che è un interesse nazionale». Vincenzo Boccia, presidente di Confindustria, torna ad incalzare il governo davanti alla platea del Forum della Piccola impresa, ieri a Bologna. «I dati ci dicono che ci stiamo avviando ad una fase di decrescita, che tutto è tranne che felice. Non so chi ne sia felice, noi no» ha det-

to ancora Boccia secondo il quale «con il Pil in calo e l'economia in frenata c'è il rischio» di tornare in recessione. La replica del premier Conte: «Manovra studiata per la ripresa». Intanto prosegue il dialogo Roma-Bruxelles sulla manovra, con l'obiettivo di portare il deficit 2019 verso il 2% rispetto al 2,4% iniziale. Ma non c'è ancora l'accordo nel governo.

**Picchio, Barlaam, Trovati**  
— a pag. 2-3

**GLI EMENDAMENTI ALLA LEGGE DI BILANCIO**

Formazione 4.0, per gli incentivi allo studio proroga di due anni

Marco Mobili e Marco Rogari — a pag. 3

La stangata sugli Npl: il 50% della torta ai big dei fondi esteri

**SOFFERENZE BANCARIE**

Un grande affare l'acquisto dei crediti deteriorati delle banche italiane

La vendita dei non performing loans (Npl) da parte delle banche italiane, dietro il pressing della Bce, si è rivelata un affare per i grandi investitori esteri che negli ultimi cinque anni hanno acquistato (a sconto) circa la metà dei 157 miliardi di crediti problematici

italiani dismessi nelle operazioni più importanti. Accanto a colossi americani specializzati come Fortress, Pimco, Crc, Bayview, Anacap e Cerberus, fino alla Algebris di Davide Serra, presenti da anni in Italia, si sono affacciati di recente altri gruppi: Bain Capital Credit, la svedese Intrum e le divisioni specializzate delle banche d'affari come Bank of America, Merrill Lynch, per arrivare a Davidson Kempner, Hoist Finance, Varde Partners.

**Davi, Festa e Graziani**  
— a pag. 6

**BUSINESS ALIMENTARE E SBILIBRI EUROPEI**



Cibo. In un futuro prossimo secondo gli esperti ci sarà bisogno delle proteine vegetali per 9,8 miliardi di persone

### Carne o legumi? La guerra delle proteine

Tra poco più di trent'anni sulla Terra saremo 9,8 miliardi. Il 30% in più di oggi. Per sfamarci tutti bisognerà produrre il 60% di cibo in più. Servono miliardi di nuove proteine. Dove le prenderemo? C'è chi scommette sulle farine di insetti. E chi sull'hamburger impossibile, che della carne ha la stessa consistenza e lo stesso

sapore. Ad attenderci, in questo futuro prossimo, ci sono anche le proteine vegetali. L'impatto dell'allevamento, rispetto a quello della coltivazione di legumi, in fatto di sostenibilità è completamente diverso, e sbilanciato a favore dei secondi.

**Micaela Cappellini** — a pag. 9



**G20**  
Mini-accordo in Argentina: salta il capitolo sulla lotta al protezionismo e resta il veto Usa sull'ambiente

**Riccardo Barlaam** — a pag. 4



**Cop 24**  
Clima, vale 100 miliardi la partita per produrre energia pulita E molto dipende dalla Cina

**Attilio Geroni** — a pag. 10

**LETTERA AL RISPARMIATORE**

Eurotech, la svolta è il nano-pc al servizio dell'Internet delle cose

di **Vittorio Carlini** — a pagina 8

**LA LEZIONE DI LONDRA**

**RISULTATO DI BREXIT: REGNO UNITO SATELLITE UE**

di **Sergio Fabbrini**

Non sappiamo se il Parlamento di Westminster sceglierà di sostenere o meno, il prossimo 11 dicembre, l'Accordo di recesso (il Withdrawal Agreement) del Regno Unito dall'Unione europea (Ue). Sappiamo però che un'uscita disordinata costerebbe cara al Paese. Secondo la Banca d'Inghilterra, in un anno il Pil calerebbe dell'8 per cento e la sterlina si deprezzerebbe di ¼ del suo valore. Secondo le previsioni del ministero britannico del Tesoro, il Pil si ridurrebbe addirittura del 9,3 per cento nei prossimi 10-15 anni. Le cose andrebbero "meno peggio" con l'approvazione dell'Accordo, ma i costi (per il Regno Unito) continuerebbero ad essere alti. Le 585 pagine dell'Accordo concedono nulla alle aspettative dei Brexiters. Per il periodo di transizione (successivo al recesso del marzo 2019), il Regno Unito avrà accesso al mercato interno dell'Unione, ma dovrà continuare a pagare contributi al bilancio comunitario e sottostare alla giurisdizione della Corte di Giustizia dell'Ue. Dopo il periodo di transizione, il Regno Unito rimarrà comunque ingabbiato in un'unione doganale con la Ue (ribattezzata Single Custom Territory) così da prevenire il ritorno di una frontiera tra l'Irlanda del Nord e la Repubblica d'Irlanda (in coerenza con gli Accordi del Venerdì Santo del 1998).

Come si può spiegare un esito così negativo per il Regno Unito? E quindi, cosa c'è dopo Brexit?

Cominciamo dalla prima domanda. Brexit riassume il fallimento di un'intera classe dirigente. Comunque Westminster voterà il prossimo 11 dicembre, il Paese continuerà ad essere diviso al suo interno, la celebrata stabilità politica dei suoi governi sarà un ricordo del passato, le sue potenzialità economiche ridimensionate.

— Continua a pagina 7

**LA STORIA**

**QUANDO LO SPREAD SPAVENTAVA I TEDESCHI**

Antonio Patuelli

Lo spread è la differenza fra i tassi dei Buoni del Tesoro italiani e degli omologhi Bund tedeschi: quando cresce lo spread e si alzano i tassi sui titoli di Stato italiani, si innesta una pericolosa e onerosa catena che aumenta conseguentemente il costo del denaro anche per le banche, le imprese e le famiglie, con appesantimento dei fattori produttivi italiani.

Per capire meglio gli andamenti dello spread occorre ricostruire la storia. Così si scopre che lo spread è sempre esistito negli ultimi sessant'anni, perché è impossibile che sia identica la fiducia verso i titoli di Stato italiani e tedeschi.

— Continua a pagina 5



## Finanza &amp; Mercati Lettera al risparmiatore

SOCIETÀ AI RAGGI X

Small cap tecnologiche

La società, al di là di medicale, energia e difesa punta sull'accelerazione nei settori industriale e dei trasporti. Grandi player e concorrenza: il gruppo ricorda di operare in nicchie hi-tech che sono fuori dalle strategie dei big

## Eurotech, la svolta è il nano-pc al servizio dell'Internet delle cose

di Vittorio Carlini

Eurotech è una piccola capitalizzazione quotata alla Star. Una multinazionale tascabile, attiva nelle alte tecnologie, che nel 2018 è stata "scoperta" dal mercato. Il titolo del gruppo, che essendo sottile richiede cautela da parte del risparmiatore, a inizio anno valeva 1,35 euro. Ora, dopo il massimo di 4,35 euro dell'11 luglio, viaggia a circa 3,6 euro. Il tutto mentre il Ftse Italia Star, nello stesso periodo, cede oltre il 12%. Al di là delle percentuali, quali le cause di una simile dinamica? La risposta principale è che la società, di cui la "Lettera al risparmiatore" ha incontrato i vertici, dopo molti investimenti inizia a raccogliere a livello economico-contabile i frutti dei suoi sforzi.

## Innovazione tecnologica

Ma andiamo con ordine. Il risparmiatore è dapprima interessato a comprendere quali siano le tecnologie su cui Eurotech punta per la crescita. Un focus è sul cosiddetto edge computer. Riguardo a questo fronte va ricordato che la rivoluzione digitale ha indotto molte aziende ad esternalizzare funzioni e dati nella cosiddetta "nuvola informatica" (il "cloud computing"). Sennonché la sempre maggiore informatizzazione dei processi, in particolare con l'Internet delle cose, ha richiesto la presenza di mini calcolatori molto potenti non più al centro della "nuvola informatica" bensì vicini alla fonte dell'informazione elaborata dal computer stesso (ad esempio il sensore in un macchinario di una fabbrica). Ecco: questi nano-pc sono i cosiddetti edge computer. Ciò detto Eurotech, sfruttando la sua competenza nei calcolatori miniaturizzati, ha lanciato sul mercato i suoi mini-pc di "frontiera". Altro driver della crescita, oltre ai data center miniaturizzati, è poi costituito dalla piattaforma Everyware Cloud. Si tratta di un software open source che da un lato, realizzando la prima scrematura dei big data presenti in rete, consente di sviluppare le applicazioni necessarie alle singole imprese; e che, dall'altro, sta diventando uno standard per il settore. A fronte di un simile contesto ben può comprendersi il perché della crescita degli ordini. Una dinamica che, per l'appunto, è diventata visibile nelle voci di conto economico.

Così i primi nove mesi del 2018 sono stati contraddistinti da ricavi e redditività in rialzo. In particolare l'utile netto si è assestato a 3,377 milioni rispetto alla perdita di 7,15 milioni di un anno prima. E la prospettiva, indicata da Eurotech, è di chiudere l'intero

**Il gruppo è una piccola public company presente nelle aree di Europa, Giappone e Stati Uniti**

esercizio in nero. Ciò detto sorge tuttavia un dubbio rispetto alla strategia del gruppo. La società, dal punto di vista del giro d'affari (60,1 milioni nel 2017), è di piccole dimensioni. Ciononostante opera in settori dove la concorrenza è costituita dai colossi dell'hi-tech. Una situazione che rappresenta un rischio per lo sviluppo del business. Eurotech non condivide il timore. Dapprima ricorda di essere attiva in nicchie tecnologiche che, richiedendo soluzioni ad hoc, non sono così "appealing" per i big dell'hi-tech. Inoltre, aggiunge sempre Eurotech, il comparto di riferimento è previsto nel 2020 raggiungere il valore di circa 1.000 miliardi di dollari. In un simile scenario, dice la società, anche se la grande impresa si appropria della più larga parte del settore, il mercato di sbocco che le resta è circa 10 volte maggiore dell'attuale. Di conseguenza, conclude Eurotech, esiste lo spazio per continuare a crescere.

## I ricavi esteri

Già, crescere. A ben vedere lo sviluppo del business passa soprattutto dall'estero. Oltre il 90% del suo fatturato, infatti, è realizzato oltreoceano.

L'articolazione internazionale è confermata dalla stessa divisione dei ricavi per zone geografiche: l'incidenza dell'Unione Europea è del 20% e quella degli Stati Uniti è al 43%; il Giappone, invece, genera il 33% del fatturato mentre le altre aree valgono il 4%. Rispetto a dodici mesi prima si nota l'incremento del peso dell'Europa e dell'America. Un andamento che prosegue nel medio periodo? Eurotech risponde che, anche a fronte del

rallentamento scontato nel passato, il Vecchio continente è previsto in accelerazione. Più consolidato, invece, il Giappone. Ciò detto però, sottolinea sempre la società, gli Stati Uniti sono l'area dove si stimano i tassi di crescita maggiori. Negli Usa il gruppo punta soprattutto sulla vendita di computer a basso consumo di energia utilizzati in settori commerciali/industriali slegati dalla produzione in grandi impianti (ad esempio nano pc per trattori o per sistemi di voto elettronico). Nel Giappone, al contrario, il focus è sulle tecnologie al servizio delle fabbriche. Tra le altre: quelle dei semiconduttori o dell'automotive. In Europa, infine, i key driver sono il cosiddetto trasporto intelligente (dalle metropolitane alle ferrovie) e l'Internet delle cose.

Tutto rose e fiori, quindi? La realtà è più complessa. L'Europa è un'area la cui economia è prevista in rallentamento. Il che può indurre il calo della domanda di soluzioni informatiche da parte dell'industria, e quindi, impattare l'attività di società quali Eurotech. Il gruppo rigetta la considerazione. Al contrario, viene spiegato, l'eventuale debolezza congiunturale induce le imprese a trasformare le Opex in Capex e a cercare maggiori efficienze. Un contesto in cui nuovi prodotti tecnologici come quelli di Eurotech, dice la stessa società, sarebbero oggetto di un incremento di richiesta. Al di là di ciò può ulteriormente obiettarsi che il "rischio Italia", unito al non così alto interesse dell'attuale Esecutivo per l'Industria 4.0, è un fattore non da sottovalutare. Potrebbe essere, afferma Eurotech. E però,

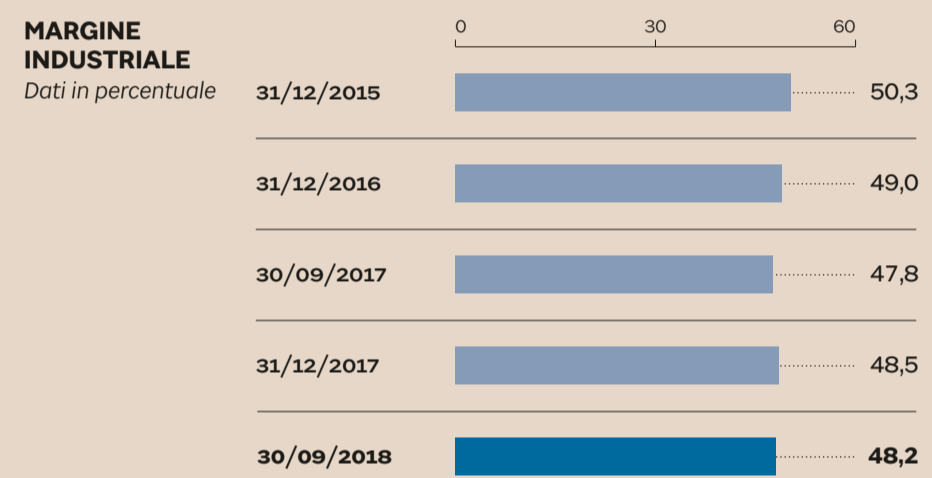
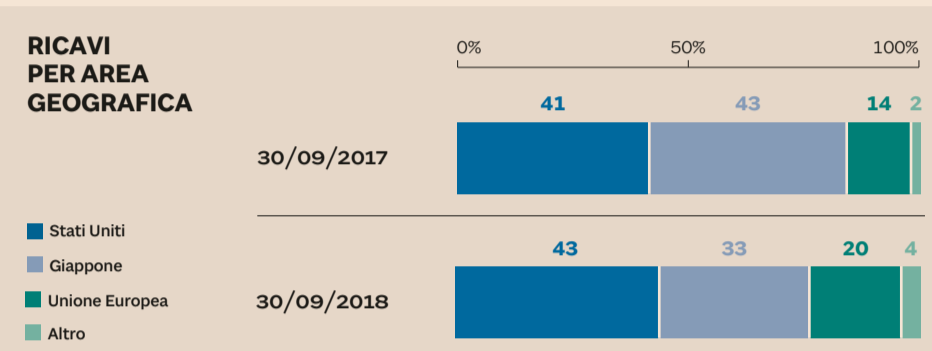
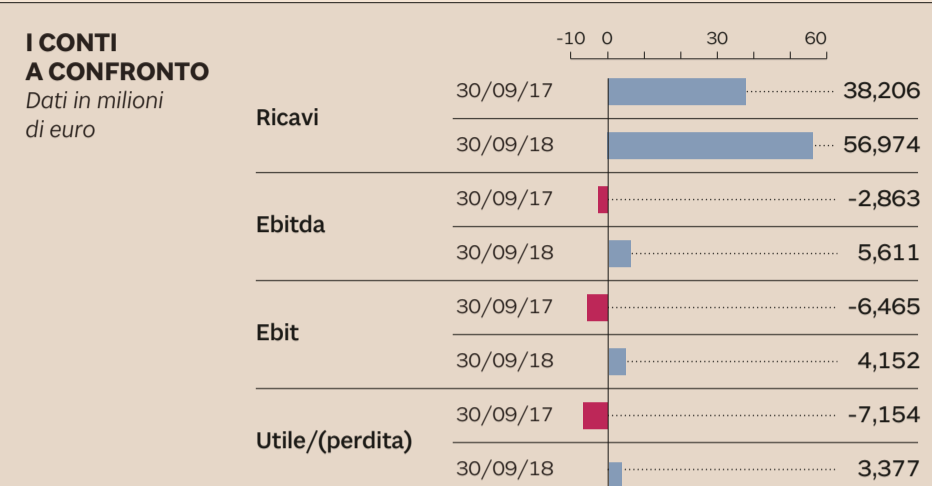
ricorda l'azienda, la sua esposizione al mercato domestico è inferiore al 10% del fatturato. Ciò è da un lato poco rilevante; e dall'altro il suo ipotetico calo sarebbe più che compensato dal rialzo delle altre aree in cui il gruppo è attivo.

Ma non si tratta solo di una questione geografica. È rilevante anche sapere quali settori offrono maggiori spunti per la crescita. Orbene, attualmente il giro d'affari del gruppo è così diviso: circa il 50% è appannaggio del comparto industriale; il resto è da ricondursi per circa il 30% ai trasporti intelligenti e il 20% al medicale, l'energia e la difesa. Ciascun settore è considerato importante. Eurotech però prevede che la spinta maggiore dovrebbe arrivare dall'industria (grazie alla digitalizzazione) e dai trasporti intelligenti (ad esempio con l'automazione della guida delle vetture). La società, ovviamente, deve assecondare le dinamiche descritte e, in tal senso, è importante lo sforzo nella ricerca. Qui il modello è in linea di massima di condividere gli investimenti con i committenti degli ordini. In generale, comunque, la spesa media annua in R&D di Eurotech è intorno al 15% del fatturato (di cui un terzo capitalizzata).

## Il net working capital

Infine il capitale circolante netto. La società, che sfrutta un business model in cui la maggioranza della sua produzione è delegata a terzi, ha l'obiettivo di tenere sotto controllo il "Net working capital" (oltre ovviamente ai costi operativi). Ebbene: su questo fronte la voce contabile al 30 settembre scorso si è assestata a 16,758 milioni: in calo dal dato di fine 2017 ma in rialzo rispetto a quello del 30/9/2017. La dinamica non desta preoccupazioni: l'incremento del Capitale circolante netto (+15,15%) è infatti inferiore a quello del fatturato (+49,1%). Un po' diverso il discorso con riferimento al rialzo delle rimanenze. Il trend potrebbe essere l'indizio di una non così efficiente gestione del magazzino. Eurotech rigetta la considerazione. La dinamica, oltre alla crescita del business, è dovuta ad un evento contingente: il ritardo globale nelle consegne dei componenti elettronici. Un evento i cui effetti, nella prima metà del 2019, dovrebbero essere rientrati. Di conseguenza l'azienda non vede alcun particolare problema. A fronte di ciò quali le prospettive future? Il gruppo indica che il livello di ordini, oltre che consentire di avere un quarto trimestre in linea con quello del 2017, è superiore del 30% rispetto allo scorso anno. In particolare per le consegne sul 2019.

## Il gruppo Eurotech in numeri



**Business e public company**  
All'interno della catena del valore, Eurotech realizza ricerca, sviluppo, ingegnerizzazione, prototipazione, controllo qualità e logistica. La produzione è realizzata quasi integralmente in outsourcing da terzi. Solo per gli "High performance computer" l'assemblaggio è effettuato

internamente. Al di là di ciò, quali le modalità di crescita di Eurotech, che è una public company? La società da un lato risponde che, nel 2019, potrebbe ipotizzare eventuali acquisizioni per acquisire quote di mercato; ma, dall'altro, indica che allo stato attuale non c'è alcuna ipotesi di merger trasformativi con altre realtà.

15%

## INVESTIMENTI E RICERCA

La società, in media, investe intorno al 15% degli ricavi negli investimenti per la ricerca e sviluppo

## DOMANDE

## RISPOSTE

**Q**uale l'andamento della Posizione finanziaria netta della società?  
Eurotech, al 30 settembre scorso, aveva una Posizione finanziaria netta negativa (debito netto) per 1,147 milioni. Si tratta di un valore in diminuzione rispetto a quello del 31 dicembre scorso (indebitamento netto di 5,650 milioni). La società, prevedendo per il 2018 di generare circa 6 milioni di Free cash flow, stima di arrivare ad una Posizione finanziaria netta più o meno azzerata a fine del 2018.

**tascabile per la fine dell'esercizio in corso?**  
Il gruppo, va ricordato, ha un modello di business "fables". Vale a dire: in linea di massima attribuisce a terzi specializzati la realizzazione dei suoi prodotti. Questa condizione fa sì che Eurotech non debba affrontare grandi investimenti capitalizzati. Ciò detto nel 2018 i Capex aziendali dovrebbero essere in linea con la media storica che è di 2-2,5 milioni. Un esborso, per circa l'80%, riconducibile alla capitalizzazione degli impegni in ricerca e sviluppo.

**Q**uali e quanti sono i Capex previsti dalla multinazionale

Su [isole24ore.com](http://isole24ore.com)

## IL DOSSIER

Tutte le "Lettere al Risparmiatore" sul sito del sole nella sezione Finanza & Mercati

SIMONETTI STUDIO

Alexis Kyprianou  
Illustrazioni di Nathaniel H'LimLa guida visuale alla  
NEGOZIAZIONEUtilizzare le tecniche dei migliori negoziatori  
in ufficio e nella vita di tutti i giorni

GRIBAUDO

## Nessun accordo è impossibile se sai come negoziare.

In una guida pratica con Il Sole 24 ORE, i metodi per condurre al meglio una trattativa.

Concludere un buon affare, contrattare lo stipendio giusto o anche solo scegliere dove andare a cena: le occasioni in cui bisogna mettere d'accordo idee diverse sono innumerevoli. Per ottenere sempre il massimo da qualsiasi trattativa, in edicola con Il Sole 24 ORE c'è **La guida visuale alla Negoziazione**, che spiega, con schemi, illustrazioni ed esempi pratici, tutte le tecniche fondamentali per trovare un punto d'incontro vantaggioso per tutti.

**La guida visuale alla Negoziazione è in edicola da martedì 4 dicembre con Il Sole 24 ORE a 9,90 €\***

1A  
EDICOLA.IT

Prenota la tua copia su [Primaedicola.it](http://Primaedicola.it) e ritirala, senza costi aggiuntivi né pagamento anticipato, in edicola.

Per gli abbonati in vendita su Shopping24, alla pagina <http://offerte.isole24ore.com/negoziazione> a 9,90 € comprese le spese di spedizione.

Il Sole  
24 ORE

\*Oltre il prezzo del quotidiano. Valido fino al 6 gennaio 2019.