

- ✓ **Avere o non avere figli è questione di costi ma anche di istruzione**
- ✓ **Gli outsider nel Cda fanno bene ai risultati aziendali**
- ✓ **Come cambia il marketing al tempo degli influencer**

## Quando colpirà la recessione

**A prevedere la prossima, più che i modelli tradizionali, potrebbe essere un sistema di online machine learning**

Bocconi

# Be. Social

@unibocconi



You Tube







## ELEONORA GIORGI

La trentenne Eleonora Giorgi si è laureata in Economia e management per le pubbliche amministrazioni nel 2014. Nel corso del primo anno della biennale ha ottenuto la qualificazione alle Olimpiadi di Londra del 2012. «Ricordo gli anni della Bocconi come bellissimi ma molto intensi. Dovevo incastrare tutto, studio in treno e autobus e mi allenavo alle 7,30 del mattino per arrivare in tempo in aula», ha detto a viaSarfatti25 nell'intervista del 2016 qui riprodotta.

# Eleonora, vincono tenacia e passione

**28** settembre 2019: l'alumna Eleonora Giorgi vince il bronzo nella 50 km di marcia ai mondiali di atletica di Doha. Un'impresa nell'impresa se si considerano le condizioni in cui gli atleti hanno dovuto gareggiare. Essere orgogliosi di Eleonora è forse fin troppo facile: la sua passione per lo sport non solo non è svanita di fronte ai problemi fisici che a inizio carriera l'hanno fatta passare dalla corsa alla più tecnica marcia, ma non è stata mai una scusa, se non addirittura un ostacolo, per la sua carriera universitaria. Laureata in economia e management per le amministrazioni pubbliche, Eleonora è un esempio di tenacia e passione, competenze e valori. Eleonora rientra tra quel gruppo di persone, meno numerose di quanto servirebbe al mondo, che non molla mai e che sa cosa si cela dietro una sana competitività. Come professore e come rettore mi piace pensare che l'esperienza bocconiana abbia contribuito non al successo, questo è solo merito del tenace impegno di Eleonora, ma allo sviluppo di quelle caratteristiche che tale successo stanno rendendo possibile.

Gli studenti e gli oltre 100mila alumni sanno che il primo obiettivo della Bocconi è stimolare lo sviluppo personale di ciascuno. Sulla qualità della didattica,

della ricerca e dei servizi offerti la Bocconi trova continuo riscontro nei più rilevanti ranking internazionali che con diversi criteri e indicatori misurano le diverse dimensioni oggettive di un'università. Ma a fare la differenza tra una buona università e una scuola attenta allo sviluppo dei singoli è la capacità di quest'ultima di dar vita a iniziative, possibilità di networking e confronto e sviluppo di competenze extracurricolari che non rientrano in nessun indicatore statistico ma che segnano la differenza tra un laureato competente e un cittadino che alle competenze tecniche unisce quelle etiche, di pensiero critico, di visione di lungo periodo e, in senso positivo, di impegno e sacrificio. Bocconi per questo sta investendo nello sport, che resta sempre la migliore metafora della vita, nella community dei suoi alumni, nelle attività extracurricolari.

Eleonora è più che una ragione di orgoglio, è uno stimolo per tutti noi a migliorarci e a impegnarci per aiutare le nuove generazioni a incanalare le energie che in questo ultimo frenetico anno, dallo stimolo dei #fridayforfuture alla forza dirompente della rivoluzione digitale passando per le contraddizioni della disuguaglianza sociale, si sono sprigionate.

**Gianmario Verona, rettore**

# Ritratti

*Ognuno di noi ha un'espressione particolare  
e ognuno di noi può essere compreso cogliendo  
un dettaglio. Ecco che cosa abbiamo intuito  
delle matricole dando loro il benvenuto*









## DARE UN'OPPORTUNITÀ AL MERITO E AL TALENTO PERCHÉ DIVENTINO VALORE SOCIALE

*“La volontà di sostenere studenti meritevoli  
è un gesto lodevole. Questa borsa di studio mi  
ha permesso di non gravare sulla mia famiglia  
e sono orgogliosa di averla ottenuta grazie  
al mio impegno e ai miei risultati.”*

**SARA DI BIAGIO**

**L'ALTA FORMAZIONE  
È UN INVESTIMENTO  
NEL FUTURO.  
STRINGI UN PATTO  
TRA GENERAZIONI.**

**SOSTIENI LE BORSE DI STUDIO  
DELL'UNIVERSITÀ BOCCONI**





# SOMMARIO

**10** **L'INTERVISTA**  
Urbano Cairo. Il metodo Bocconi  
applicato ai sogni  
*di Emanuele Elli*

**DEMOGRAFIA**  
Quella «cara» relazione  
tra genitori e figli nei paesi avanzati  
*di Letizia Mencarini*

**14** **COVER STORY**  
Crisi finanziarie: chi e come può prevederle  
*di Carlo Favero*  
Storie di ricerca: Mariano Croce, Daniele Durante,  
Marcello Gaboardi, Francesco Perrini,  
*di Claudio Todesco*

**BANCHE**  
L'effetto sulla concorrenza delle fusioni  
*di Barbara Chizzolini*

**22** **GOVERNANCE**  
Con l'outsider in Cda i risultati  
d'impresa si impennano  
*di Alessandro Minichilli*  
*e Daniela Montemerlo*

**FINANZA**  
Se c'è la bolla non lasciamo fare  
Meglio aumentare i tassi  
*di Stefano Rossi*

**26** **SOCIAL MEDIA MARKETING**  
Le quattro regole dell'influencer  
*di Francesca Golfetto e Stefano Prestini*  
Intervista a Valentina Salice (Omd Italy)  
Da intrattenitore a opinion leader  
*di Claudio Todesco*

**AUSTERITÀ**  
Quando la politica fiscale fa male alla salute  
*di Veronica Toffolutti*

**32** **MARKETING TERRITORIALE**  
Cosa c'è dietro la candidatura  
a patrimonio dell'Unesco  
*di Severino Salvemini*

**REAL ESTATE**  
Questa casa è un albergo,  
un ufficio, una scuola...  
*di Giacomo Morri e Paolo Benedetto*

## RUBRICHE

- 1** **HOMEPAGE**
- 2** **PUNTI DI VISTA** *di Paolo Tonato*
- 6** **KNOWLEDGE** *di Fabio e Claudio Todesco*
- 36** **BOCCONI@ALUMNI** *di Andrea Celauro*  
*e Davide Ripamonti*
- 40** **LIBRI** *di Susanna Della Vedova*

**viaSarfatti25**



Numero 10 - anno XIV  
Ottobre 2019  
Editore: Egea Via Sarfatti, 25  
Milano

**Direttore responsabile**  
Barbara Orlando  
(barbara.orlando@unibocconi.it)

**Caposervizio**  
Fabio Todesco  
(fabio.todesco@unibocconi.it)

**Redazione**  
Andrea Celauro  
(andrea.celauro@unibocconi.it)  
Benedetta Ciotto  
(benedetta.ciotto@unibocconi.it)  
Susanna Della Vedova  
(susanna.dellavedova@unibocconi.it)  
Tomaso Eridani  
(tomaso.eridani@unibocconi.it)  
Davide Ripamonti  
(davide.ripamonti@unibocconi.it)

**Collaboratori**  
Paolo Tonato (fotografo)  
Emanuele Elli,  
Claudio Todesco

**Segreteria e ricerca fotografica:**  
Nicoletta Mastromauro  
Tel. 02/58362328  
(nicoletta.mastromauro@unibocconi.it)

**Progetto grafico:** Luca Mafechi  
(mafechi@dgtprint.it)

**Produzione, Impaginazione:**  
Luca Mafechi

Registrazione al tribunale di Milano  
numero 844 del 31/10/05

**www.viasarfatti25.it**

Gli articoli di Via Sarfatti 25  
possono essere commentati su  
**ViaSarfatti25.it**, il quotidiano della  
Bocconi, online all'indirizzo  
**www.viasarfatti25.it**. Ogni giorno  
raccontiamo fatti, persone e  
opinioni trattati con un taglio che  
privilegia l'analisi e i risultati di  
ricerca

#BocconiPeople Verena Schoenmueller



## La ricercatrice che interpreta i nostri comportamenti online

**C**on ironia e senso della provocazione, Giorgio Gaber cantava che fare il bagno nella vasca è di destra mentre la doccia di sinistra. Nelle sue parole potrebbe esserci un fondo di verità. **Verena Schoenmueller**, assistant professor presso il Dipartimento di marketing della Bocconi, ha osservato quali marchi sono seguiti su Twitter da chi segue Donald Trump, il Partito Repubblicano, Hillary Clinton e il Partito Democratico, ed è stata così in grado di creare una misura di inclinazione politica



### PER SAPERNE DI PIÙ

➔ **Verena Schoenmueller, Oder Netzer, Florian Stahl**, *The Extreme Distribution of Online Reviews: Prevalence, Drivers and Implications*, working paper.

➔ **Verena Schoenmueller, Oder Netzer, Florian Stahl**, *Polarized America: Going Beyond Political Partisanship to Preference Partisanship*, working paper.

➔ **Verena Schoenmueller, Gita Johar, Simon Blanchard**, *Fake News Sharers and News Fact-Checkers: Profiling and Targeting Beyond Demographics and Ideology*, working paper.

dei marchi. «I marchi preferiti dai due gruppi sono effettivamente diversi», dice, «e lo sono ancora di più dopo le elezioni». L'analisi ha evidenziato differenze tra i settori (i sostenitori di Trump seguono molti marchi finanziari, di alcolici e sportivi, mentre i seguaci di Clinton hanno una preferenza per le aziende tecnologiche), così come tra i marchi di una stessa categoria (diverse catene di distribuzione, per esempio) – una volta depurati i dati dalle differenze di genere e di residenza.



«Come prevedibile, i media differiscono notevolmente», dice Schoenmueller, «ma non sempre in modo ovvio. Il *New York Times*, così spesso criticato da Trump, tende solo leggermente a sinistra, per esempio. La rivista con la maggiore sovrapposizione a Clinton è *The Atlantic*; il sito di informazione con la maggiore sovrapposizione a Trump *The Drudge Report*». Lo studio suggerisce che l'aumento di polarizzazione dopo l'elezione di Trump sia dovuto più ai Democratici che ai Repubblicani. «Interpretiamo questo risultato come una forma di sovracompensazione dopo una minaccia all'identità, per cui i liberali seguono con maggiore intensità i marchi democratici», spiega Schoenmueller. La studiosa ha affrontato questo tema mentre era ricercatrice post-doc alla Columbia University. «L'idea originale era quella di tracciare una mappa delle preferenze dei consumatori in base al loro comportamento sui social media, e quando sono arrivate le elezioni abbiamo applicato l'idea ai marchi politici».

Tedesca di nascita, Schoenmueller ha conseguito il PhD in Marketing all'Università di Basilea, in Svizzera, dopo aver studiato in Germania e Francia. «Ho fatto degli stage nel marketing di alcune aziende, ma ho capito che non era la mia strada». Dopo il dottorato, è stata ricercatrice post-doc alla Columbia University con Oder Netzer. «Lì, ho approfondito il tema della mia tesi di dottorato: le recensioni online». In un articolo in corso di revisione presso una rivista di alto livello, Schoenmueller ha analizzato le recensioni online pubblicate su 25 piattaforme e ha scoperto che esse sono per la maggior parte molto buone,

qualche volta molto cattive, mentre pochissime stanno nel mezzo. «La ragione è l'auto-selezione», dice. «Tendiamo a valutare solo le cose buone e a volte quelle cattive, ma le cose mediocri sembrano non motivarci. D'altra parte, il risultato implica che la valutazione media è poco significativa se c'è un'alta auto-selezione e che in queste situazioni il numero di recensioni è un migliore indicatore di buona qualità».

Dopo l'esperienza alla Columbia, Schoenmueller ha deciso di tornare in Europa. «Apprezzo la cultura e la mentalità italiana e naturalmente la cucina italiana, tanto che i ristoranti sono tra i miei luoghi preferiti a Milano. Sto imparando la lingua, ma sono ancora una principiante». Un altro interesse di ricerca di Schoenmueller sono le fake news. In un working paper ha analizzato le emozioni e la personalità di chi condivide fake news e di chi condivide notizie di fact-checking e ha scoperto che c'è molta sovrapposizione. «Gli uni e gli altri provano più rabbia e più ansia dell'individuo medio», riassume, «anche se spesso sono visti come gli estremi opposti del continuum delle fake news. Le differenze sono che i fact-checker sono più liberali, mentre quelli che condividono fake news sono più conservatori e maschi. È interessante notare che i testi degli utenti, che sulle piattaforme online sono generalmente più accessibili rispetto alle informazioni demografiche e di affiliazione politica, mostrano una capacità predittiva simile e possono aiutare a segnalare questi utenti sulle piattaforme di social media. E questo è di particolare interesse vista la diffusione del dibattito sulle fake news».

## LE NOMINE DI QUESTO MESE PER I PROFESSORI DELLA BOCCONI

**SANDRO CASTALDO**, professore ordinario presso il Dipartimento di marketing della Bocconi, è stato nominato presidente della [Società Italiana di Management \(SIMA\)](#), la società scientifica dei docenti di management italiani, nel corso della seduta del Consiglio direttivo dell'11 luglio. Fondata nel 2013, SIMA conta 500 soci, ovvero una grande maggioranza dei professori italiani di management. Castaldo ha già fatto parte del Consiglio direttivo della società e ne è stato segretario generale, con delega all'internazionalizzazione, nell'ultimo triennio. «Il mio mandato prevede la prosecuzione del lavoro sull'internazionalizzazione già realizzato come segretario generale», spiega Castaldo. «Abbiamo avviato partnership con l'associazione europea di management ([EURAM, European Academy of Management](#)) e con quella americana ([AoM, Academy of Management](#))». Il tema dell'Annual Conference di AoM, dal 9 al 13 agosto a Boston, è 'Understanding the Inclusive Organization' e noi saremo presenti con un workshop intitolato 'Inclusive Academies', in cui ci si confronterà su ciò che le società scientifiche possono fare, in termini di ricerca e insegnamento, per migliorare l'inclusione e valorizzare la diversity nel mondo accademico». Il mandato di Castaldo è triennale. Succede ad Alberto Pastore, che ha guidato SIMA dalla sua fondazione. Nel corso della stessa seduta, Salvatore Vicari, professore ordinario del Dipartimento di management e tecnologia, è stato nominato provvisorio della società.



Sandro Castaldo



Andrea Colli

**ANDREA COLLI**, professore ordinario di business history alla Bocconi, è stato nominato presidente dell'[European Business History Association \(Ebha\)](#), nel corso del congresso annuale tenutosi a Rotterdam. La carica ha durata biennale, con decorrenza dall'1 gennaio 2020. L'Ebha è stata costituita alla fine del 1994 nella forma di associazione di individui interessati alla storia d'impresa in Europa. I circa 300 associati sono accademici di discipline storiche e manageriali, ma anche archivisti, practitioner attivi nelle aziende e giornalisti, con base non solo in Europa. Colli è il secondo italiano (e secondo bocconiano) a ricoprire la carica, dopo Franco Amatori nel biennio 2000-2001.

**PIETRO SIRENA**, professore ordinario di diritto privato presso il Dipartimento di studi giuridici della Bocconi, è entrato a far parte del [comitato esecutivo dell'European Law Institute \(Eli\)](#), un'organizzazione indipendente con sede a Vienna. «L'Eli è un'organizzazione indipendente senza scopo di lucro creata per avviare, condurre e facilitare la ricerca, formulare raccomandazioni e fornire orientamenti pratici nel campo dello sviluppo giuridico europeo. Basandosi sulla ricchezza di tradizioni giuridiche diverse, la sua missione è la ricerca di una migliore legislazione in Europa e il rafforzamento dell'integrazione giuridica europea», recita il suo manifesto. L'organizzazione vanta una membership di 1.400 individui (professionisti, accademici, policy maker e funzionari) e un centinaio di istituzioni da 60 paesi. Il comitato esecutivo, composto da sette persone, è l'organo che amministra l'organizzazione.



Pietro Sirena



Marco Tortoriello

**MARCO TORTORIELLO**, professore ordinario di Strategia e organizzazione presso il Dipartimento di management e tecnologia della Bocconi e associate dean, Master Division, di SDA Bocconi School of Management, ha assunto l'incarico di associate editor dell'[Academy of Management Journal \(Amj\)](#) il 1° luglio. In qualità di associate editor, Tortoriello è parte di un gruppo di 20 studiosi che decide quali articoli saranno pubblicati in una delle riviste di più alto livello del Management, nonché quella con la maggiore diffusione. «Oltre che un onore, è una responsabilità e un'opportunità», dice Tortoriello. «Da un lato, è una delle più alte forme di servizio all'accademia internazionale ed è un ruolo chiave per consentire al field di svilupparsi secondo i più rigorosi standard. Dall'altro, mi fa gestire il processo di pubblicazione da un diverso punto di vista, con la possibilità di leggere in anteprima gli studi che condizioneranno il dibattito accademico».

## ALLA BOCCONI DUE NUOVI ERC STARTING GRANT

**L**a Bocconi ospiterà due progetti di ricerca premiati con altrettanti Erc Starting grant dall'European Research Council. **Salvatore Nunnari**, assistant professor presso il Dipartimento di economia, e **Anne-Marie Jeannet**, research fellow, sono tra i 408 ricercatori finanziati con uno Starting grant nell'ultima tornata di finanziamenti.

Gli Erc Starting grant sono assegnati a ricercatori di qualsiasi nazionalità con un'esperienza di tra i due e i sette anni dal completamento del dottorato di ricerca e un curriculum scientifico di grande rilievo. La ricerca deve essere condotta presso un organismo di ricerca pubblico o privato situato in uno degli Stati membri dell'Ue o dei paesi associati. Il finanziamento (massimo 2,5 milioni di euro, di cui 1 milione di euro a copertura di costi straordinari) copre un periodo massimo di cinque anni. Per i ricercatori nelle fasi successive della loro carriera, l'Erc prevede Consolidator grant, Advanced grant e Synergy grant. Con i due nuovi finanziamenti, la Bocconi tocca i 34 Erc Grant ospitati dall'avvio del programma europeo nel 2007.

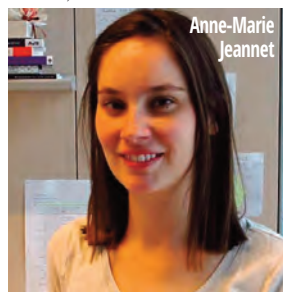
Il progetto di Salvatore Nunnari, *Populization (Behavioral Foundations of Populism and Polarization)*, utilizza gli strumenti dell'economia politica comportamentale per far luce sul sostegno al populismo in Europa, occupandosi sia del lato dell'offerta (i politici) che di quello della domanda (elettori). Negli ultimi 10 anni, si sono verificati in tutta Europa cambiamenti elet-

torali epocali, che non mostrano però una chiara e comune tendenza. Se l'ascesa dei partiti populistici e l'intensificarsi dei conflitti ideologici e della polarizzazione sono le caratteristiche più evidenti, in alcuni casi emergono come vincitori i movimenti di destra, in altri casi quelli di sinistra, mentre in paesi fortemente colpiti dalla Grande Recessione, come l'Irlanda e il Portogallo, il populismo non ha attecchito. Il progetto di Nunnari intende spiegare questi cambiamenti con gli strumenti dell'economia politica comportamentale, utilizzando una metodologia mista che include sia modelli teorici sia un dataset originale.

Il progetto Despo (*Deindustrializing Societies and the Political Consequences*) di Anne-Marie Jeannet analizza gli effetti sociali e politici della deindustrializzazione. Dati e metodologia innovativa le permetteranno di osservare le conseguenze a lungo termine, in un periodo che va dal 1965 al 2005. La deindustrializzazione non è solo una questione di Pil e non impatta solo sulla vita di chi perde il lavoro. «Colpisce gli individui, le famiglie e le comunità ed è probabile che plasmi la socializzazione politica dei giovani che vivono nelle aree in fase di deindustrializzazione», dice Jeannet, «eppure, solo l'aspetto economico è stato studiato a fondo. Mentre la letteratura accademica è ricca di analisi economiche della deindustrializzazione degli ultimi anni, il mio progetto di ricerca la studia in una visione multidimensionale e di lungo periodo», dice Jeannet.



Salvatore Nunnari



Anne-Marie Jeannet



## GRAZIE AL CONTRIBUTO DELLA FONDAZIONE INVERNIZZI ALLA SDA NASCE L'AGRI LAB

Nessuno è davvero in grado di dire quale sia la performance economico-finanziaria delle imprese agricole italiane. Esistono informazioni sistematiche solo sulle Spa e le Srl, che costituiscono meno del 3% del totale, mentre i dati sul restante 97% sono raccolti solo a campione dai più svariati attori. La più autorevole indagine sul settore, il Censimento Istat dell'agricoltura, viene condotta ogni dieci anni e non è in grado di fornire informazioni dinamiche sul settore. Molte delle stesse imprese, di piccole e piccolissime dimensioni, riescono a monitorare la propria performance produttiva, ma non quella economico-finanziaria.

Per colmare questo vuoto e indagare altri temi legati alla gestione delle aziende agricole e dei settori collegati, nasce oggi alla SDA Bocconi School of Management, grazie a una donazione di circa 1 milione di euro della Fondazione Romeo ed Enrica Invernizzi, l'**AGRI Lab Romeo ed Enrica Invernizzi – Agribusiness Research Initiative**, diretto da **Vitaliano Fiorillo**.

«Il primo intervento dell'AGRI Lab consisterà nella costruzione di un data hub che mappi tutte le banche dati sull'agricoltura e i settori collegati e ne combini, riclassificando i dati», ha detto oggi Fiorillo alla presentazione del laboratorio.

Il secondo intervento consisterà nel mettere a disposizione degli agricoltori, online, un sistema di contabilità semplice da usare e capace di restituire informazioni sulla performance economica dell'azienda. «Stiamo lavorando con le sedi regionali e provinciali di Confagricoltura e l'Associazione nazionale giovani agricoltori perché lo strumento possa essere diffuso al più ampio numero possibile di imprenditori agricoli», ha specificato Fiorillo. «Con il tempo, un'ampia adozione dello strumento ci consentirà anche di avere un'idea più precisa e un'immagine dinamica dell'andamento complessivo del settore».

La Fondazione Romeo ed Enrica Invernizzi, attiva dal 1991, ha erogato nel corso dell'ultimo quinquennio più di 33 milioni di euro a favore delle università milanesi e di centri di ricerca attivi nei campi dell'economia, della medicina e chirurgia, delle scienze agrarie e dell'alimentazione. Il supporto all'AGRI Lab è solo l'ultima di una serie di collaborazioni con la Bocconi, che comprende la cattedra in economia dello sviluppo (la Fondazione Romeo ed Enrica Invernizzi Chair in Development Economics di Eliana La Ferrara) e il più grande centro di ricerca manageriale in Europa (l'Icrios, Invernizzi Center for Research on Innovation, Organization, Strategy and Entrepreneurship), nonché il supporto al Leap, Laboratory for Effective Anti-poverty Policies) e alla Scuola di dottorato dell'Università, senza dimenticare il sostegno continuo e capillare a tanti giovani ricercatori italiani e stranieri. Durante l'incontro di presentazione alla SDA Bocconi, il consigliere delegato della Fondazione Romeo ed Enrica Invernizzi, **Gianantonio Bissaro**, ha sottolineato che «i temi della politica agricola e del suo sviluppo in Italia sono sempre stati nel cuore del nostro Fondatore. Questa nuova iniziativa vuole dare concretezza a questo interesse a vantaggio di quanti lavorano in questo settore nel nostro Paese».

«La collaborazione della Fondazione Romeo ed Enrica Invernizzi allo sviluppo della conoscenza alla Bocconi», ha detto il rettore, **Gianmario Verona**, «si caratterizza per continuità e sistematicità, rivelandosi così la forma più efficace di contributo all'avanzamento della scienza».



Bocconi

# CAMPUS

Scarica la app per IOS e Android  
per esplorare gli spazi del Campus Bocconi  
in Realtà Virtuale.



[www.campusvr.unibocconi.it](http://www.campusvr.unibocconi.it)



# Il metodo Bocconi applicato ai sogni

Urbano Cairo, nominato *Alumnus dell'Anno* per la capacità di trasformare le passioni in imprese, si racconta a viaSarfatti25

di Emanuele Elli @

«**U**rbano Cairo racchiude caratteristiche che raramente si trovano in una sola persona: creatività coniugata al rigore, coraggio, energia, profondo senso logico, capacità di sognare e pragmatismo». Così Riccardo Monti, presidente della *Bocconi Alumni Community*, ha descritto il manager e imprenditore nell'annunciare la sua nomina ad *Alumnus Bocconi dell'anno 2019*. La comunità degli alunni dell'ateneo ha voluto premiare infatti l'attuale presidente di Res Media Group per i risultati raggiunti in diversi ambiti di attività ma soprattutto per la capacità di aver trasformato le proprie passioni in imprese seguendo allo stesso modo un approccio rigoroso al business e uno slancio quasi istintivo verso sfide sempre nuove, riconoscendo in questo uno dei marchi di fabbrica dell'ateneo. «Sognare ambiziosi traguardi deve continuare a essere il pensiero di noi Bocconiani», conferma Cairo. «In questo la Bocconi svolge un ruolo fondamentale perché aiuta i futuri manager e imprenditori a competere e ad affermarsi a livello internazionale».

→ *Lei che studente è stato?*

Molto serio. Ho preso fin da subito lo studio in Bocconi come un lavoro, il mio lavoro di quegli anni. Forse perché venivo da un liceo scientifico un po' trascurato; erano gli anni Settanta e tra manifestazioni e attività alternative, sentivo di aver perso tanto tempo. Ricordo che avevo molta voglia di cominciare l'università e di impegnarmi in qualcosa di serio. Sono riuscito a mantenere il proposito e a presentarmi alla laurea con una media del 28,5 che non era niente male.

→ *Alla luce della sua carriera di manager e imprenditore, quale ritiene sia l'eredità più importante degli anni trascorsi in Bocconi?*

Potrei citare tanti insegnamenti che hanno lasciato il segno. Oltre all'economia mi appassionai molto agli esami di politica economica, di sociologia, di marketing, di organizzazione del lavoro, tutti aspetti che mi sono tornati molto utili negli anni successivi. Però il minimo comun denominatore di quegli anni fu senz'altro l'abitudine al rigore, alla disciplina, alla continuità nel-

**URBANO CAIRO**  
Nato a Milano, 62 anni, Urbano Cairo è presidente di Cairo Communication e di Rcs MediaGroup (della quale è anche amministratore delegato). Laureato nel 1981 in Economia aziendale alla Bocconi con una tesi su «La strategia finanziaria delle medie imprese industriali in fase di espansione», è entrato in Fininvest all'indomani del diploma e vi ha percorso una lunga carriera manageriale diventando anche amministratore delegato di Mondadori Pubblicità. Nel 1995 il salto a imprenditore con la fondazione di Cairo Pubblicità. Nel 1999 acquisisce l'Editoriale Giorgio Mondadori, nel 2003 dà vita a Cairo Editore, oggi leader nel mercato dei settimanali, del 2013 è l'acquisizione del canale televisivo La7 e del 2016 l'opos a seguito della quale diventa azionista di maggioranza di RCS Media Group. Dal 2005, inoltre, è proprietario del Torino Football Club.

l'applicazione di un metodo. Era una cosa che si respirava nei corridoi e nelle aule dell'ateneo e mi metteva persino soggezione all'inizio. Ci fu una volta che, a causa di sfavorevoli vicissitudini sentimentali, arrivai decisamente impreparato il giorno dell'esame. Risposi all'appello ma poi vidi il professore e gli altri compagni e mi vergognai; me ne tornai a casa a prepararmi e rifeci l'esame l'appello successivo. L'ambiente pretendeva il meglio da ognuno, insomma, e io per primo volevo fare le cose bene.

→ *Durante l'università vinse una borsa di studio e frequentò un semestre alla New York University. Fu lì che nacque la sua passione per il mondo dei media e della comunicazione?*

Quella fu un'esperienza fondamentale, anche se la passione per la comunicazione l'avevo da sempre. In famiglia leggevamo il *Corriere della Sera* e io compravo spesso anche *La Notte* perché all'epoca c'era un direttore molto bravo, Stefano «Nino» Nutrizio, capace di fare un quotidiano innovativo e popolare. La tv intanto stava crescendo ed era un mondo che mi attirava. Negli Usa mi imbattei in una forma di comunicazione televisiva più evoluta rispetto a quella a cui ero abituato in Italia e volli approfondire quel mondo. Lessi alcuni saggi sui media americani, e in particolare mi colpì *The Powers That Be*, di David Halberstam. Quando tornai in Italia pensai subito che dovevo parlare di tutto quello che accadeva in Usa e che avevo capito con l'imprenditore che, in quel momento, si stava muovendo di più nel settore: Silvio Berlusconi.

→ *Qual era la sua ambizione di allora?*

Ai tempi la mia idea era di fare l'imprenditore, ma ero consapevole che per farlo occorre prima compiere un percorso da manager. Mi sarebbe piaciuto un giorno diventare un editore televisivo e puntai in quella direzione; pensavo che fosse difficile ma non impossibile, perché il settore si stava aprendo, liberando risorse e spazi per nuove iniziative. In Usa avevo anche già sperimentato le prime forme di pay-tv e pensavo di portarla in Italia ma poi non se ne fece nulla. Quanto al



*Corriere della Sera*, come detto, era una presenza costante in casa e un riferimento autorevole, ma pensavo che fosse un mondo chiuso e molto difficile da penetrare. Non voglio dire impossibile perché credo che nulla sia realmente impossibile, ma certo se allora mi avessero detto che ne sarei diventato editore avrei stentato davvero a crederlo.

→ *Sognare è davvero così importante per un imprenditore?*

Mi piace ripetere che «Nulla accade se non l'hai sognato prima». Immaginare nuove possibilità è un esercizio costante per me. Certamente ci sono dei momenti nei quali bisogna concentrarsi per dare concretezza e solidità a un nuovo progetto e allora non c'è più molto margine per divagare perché ci sono conti da risanare, posti di lavoro da mantenere, decisioni da prendere. Però appena poi le acque si calmano e la situazione si stabilizza io comincio già a pensare a quello che potrebbe essere il passo successivo.

→ *Anche la politica è da sempre una sua passione. Potrebbe essere quello il prossimo passo?*

In questo caso credo serva ancor più cautela che in altri ambiti. È vero che la politica mi appassiona, da ragazzo seguivo con interesse anche quella americana, ma sono consapevole che non è un impegno che si può prendere a cuor leggero, come per togliersi uno sfizio. Ho molto rispetto della cosa pubblica ma anche delle persone coinvolte nelle mie aziende, che operano in settori complicati e in continua evoluzione.

Credo non sarebbe una decisione semplice lasciare tutte queste responsabilità per dedicarmi a una mia passione. ■





# Quella «cara» relazione tra ge

*I costi diretti e indiretti di diventare padre e madre influiscono sulla propensione ad avere figli. Diverse le evidenze empiriche che coinvolgono reddito, benessere e livello di istruzione*

di Letizia Mencarini @





# Genitori e figli nei paesi avanzati

**N**ei paesi sviluppati avere un figlio corrisponde nella maggior parte dei casi a una scelta consapevole dei due futuri genitori. Mentre in passato, soprattutto nelle società agricole meno avanzate, avere un figlio poteva portare dei benefici economici netti, per il basso costo di cura e di allevamento e il contributo precoce del figlio come lavoratore, oggi invece costa molto e rimane a carico dei genitori molto a lungo.

I trasferimenti economici sono decisamente a favore dei figli, mentre i benefici per i genitori si limitano a quelli affettivi.

Allora chi ha più risorse economiche fa più figli? La relazione non è così chiara. Accanto ai costi diretti di un figlio vi sono anche i costi indiretti, cioè i costi opportunità di mancato guadagno e carriera per i genitori, soprattutto per le madri. L'effetto complessivo del reddito (la ricchezza complessiva è più difficile da misurare) sulla propensione ad avere un figlio è positivo, se a prevalere sono i costi diretti, o invece negativo, se più alti sono i costi indiretti dell'essere genitore. Il dibattito è sia teorico che empirico.

Secondo il paradigma di quella che viene chiamata la teoria della seconda transizione demografica (Lesthaeghe and Van de Kaa, 1986) nei paesi sviluppati la tendenza progressiva è stata quella di considerare la famiglia meno centrale nella propria vita e di focalizzarsi sulla realizzazione personale, portando gli individui – e in particolare le donne – con istruzione e redditi più alti a una fecondità più bassa. Nell'approccio teorico Beckeriano invece della new-home economics (Becker, 1981) l'aumento dei



LETIZIA MENCARINI  
Professore associato  
in Bocconi, insegna  
Population dynamics  
and economics

redditi – soprattutto femminili – può essere ambiguo: accresce il reddito disponibile ma anche i costi opportunità dei figli. Anche l'evidenza empirica non è netta. A livello macro, dato che tutti i paesi sviluppati sono caratterizzati da una fecondità bassa sotto il livello di sostituzione, in molti paesi anche molto bassa (sotto gli 1,5 figli in media per donna), sembrerebbe prevalere l'effetto di sostituzione. Tuttavia questo sembra non essere il caso dei paesi più avanzati fra quelli avanzati (per esempio paesi anglosassoni e nordici), dove invece l'effetto positivo del reddito predomina. In questi paesi la relazione positiva regge anche a livello individuale, cioè sono le donne con redditi più alti quelle ad avere una fecondità maggiore. Ma in altri paesi non è (ancora?) così: in Germania, per esempio, la relazione sembra rimanere negativa. In un recente studio abbiamo analizzato le traiettorie del benessere individuale proprio dei genitori tedeschi prima e dopo la nascita di un figlio, utilizzando il reddito come fattore di moderazione. Sebbene su livelli diversi (più significativi per i padri che per le madri) dopo la nascita del primo figlio il livello di benessere è ben più basso di quello pre-concepimento, ma questo effetto negativo è significativo solo per i redditi più alti. L'effetto è rafforzato dall'interazione tra reddito e istruzione, e quindi è ancora più alto per i genitori ricchi e istruiti. Per i genitori meno istruiti gli effetti negativi di un figlio non solo sono minori, ma sono anche invariati al livello di reddito. La nascita di un figlio è certamente un evento rivoluzionario nel corso di vita degli individui che comporta cambiamenti materiali ed emotivi, che può essere molto appagante per l'innato senso di altruismo e di continuazione della specie umana, ma molto spesso causa costi anche psicologici, come per esempio insoddisfazione rispetto alla vita di coppia. Tutto ciò dovrebbe riflettersi nel livello di benessere individuale in modo uniforme tra diversi livelli di reddito e di istruzione. E comunque i costi finanziari dovrebbero pesare di più per i genitori meno ricchi. Il risultato contrario ottenuto può essere spiegato con il fatto che i genitori più istruiti e ricchi hanno fonti di soddisfazioni individuali legate a più domini di vita, per esempio alla carriera, tanto che un figlio è in media meno importante per la loro realizzazione personale. Inoltre, almeno nei primi anni, se la conciliazione tra vita lavorativa e familiare, in un paese con un welfare state fino a poco tempo fa non così generoso come quello tedesco, è particolarmente difficile, soprattutto per le madri aumentano proprio i costi-opportunità del figlio. ■

## IL PAPER

**Does income moderate the satisfaction of becoming a parent? In Germany it does and depends on education** di Marco Le Moglie, Letizia Mencarini e Chiara Rapallini



## IL LIBRO

La società italiana muta velocemente sotto la spinta di cambiamenti demografici epocali, tuttavia la questione demografica è poco presente nel dibattito politico e mediatico. In *Genitori cercasi* (Ube, 2018, 160 pagg. 16 euro), Mencarini e Vignoli tracciano un quadro completo della bassa fecondità italiana.







# Crisi finanziaria

*La risposta è nell'online machine learning che combinando enormi quantità di dati e di modelli riesce a ottenere previsioni ottimali là dove «l'immaginazione collettiva» ha fallito. Almeno per il passato. Per il futuro la sfida resta aperta*

di Carlo Favero @





# rie: chi e come può prevederle

**D**urante una visita alla London School of Economics avvenuta al picco della crisi finanziaria del 2008, mentre i ricercatori di uno dei dipartimenti più prestigiosi del mondo le spiegavano quanto terribile fosse la situazione, la Regina d'Inghilterra chiese in maniera diretta «*Why did nobody notice it?*».

Diversi mesi dopo che fu posta questa domanda («perché nessuno lo ha previsto?») la sezione di Economia della British Academy scrisse una lettera di tre pagine indirizzata a Her Majesty ammettendo che la mancata previsione di una crisi così grave era ascrivibile al fallimento dell'immaginazione collettiva di molte persone brillanti: «*The failure of the collective imagination of many bright people*».

Questa frase sintetizza il fatto che i modelli previsivi, basati sulla teoria e portati sui dati attraverso la stima di un numero contenuto di parametri, sono versioni semplificate della realtà economica. I modelli vengono validati assicurandosi che siano in grado di spiegare le



**CARLO FAVERO**  
Professore  
ordinario presso  
il Dipartimento  
di finanza  
della Bocconi

fluttuazioni passate dell'economia. Per loro natura vanno in difficoltà quando omettono delle dimensioni della realtà che non hanno rilevanza nel periodo storico utilizzato per stimare il modello ma che la acquistano durante un periodo differente dal passato, come quello di crisi.

La mancanza di immaginazione collettiva si riferisce alla non inclusione nei modelli di aspetti che si sono rivelati molto rilevanti come il mercato dei mutui immobiliari e della loro cartolarizzazione per la crisi subprime o l'importanza dei titoli del debito pubblico nei bilanci delle banche nel caso della crisi del debito europeo.

Inoltre ogni previsore utilizza tipicamente un modello unico che riflette le sue posizioni teoriche e le sue strategie di identificazioni dei parametri rilevanti per descrivere la dinamica dell'economia.

Un computer non ha immaginazione ma ha la capacità di utilizzare i dati per combinare in maniera ottimale, con pesi che variano nel tempo, un numero elevato di





previsioni basate su diversi modelli. Combinando un numero elevato di previsioni si minimizza la probabilità di omettere dall'insieme informativo utilizzato per la previsione aspetti rilevanti della realtà.

Un sistema di *online machine learning* consente di combinare in maniera ottimale previsioni. Data una sequenza di periodi in cui in ogni momento nel tempo sono disponibili previsioni basate su diversi modelli il previsore riceve le informazioni, le combina per fare una previsione, e subisce un danno che è funzione dell'errore di previsione. L'algoritmo sceglie il peso da dare ad ogni previsione al tempo  $t$  sulla base dello scostamento tra la perdita realizzata effettivamente e la minima perdita possibile utilizzando l'insieme informativo disponibile in tutti i periodi osservabili prima del tempo  $t$  (*minimal regret principle*).

In questo modo si possono costruire previsioni ottimali partendo da un numero elevato di indicatori di crisi (che possono essere macroeconomici, di credito, di tassi di interesse, di mercati immobiliari o di mercati finanziari) e da diverse modelli che utilizzano in maniera diversa questi indicatori.

Il risultato è la selezione di pesi ottimali da attribuire ai diversi modelli in diversi periodi nel tempo. Il modello combinato che dà previsioni ottimali nei periodi di calma è molto diverso dal modello che dà previsioni ottimali nel periodo di crisi.

L'evidenza è che l'utilizzo di *online machine learning* avrebbe previsto la crisi, con una bassa probabilità di produrre un falso allarme.

Sembrerebbe quindi che la capacità di calcolo possa superare alla mancanza di immaginazione collettiva. Sembrerebbe, perché il test utilizzato riguarda la capacità di prevedere crisi già accadute mentre la verifica rilevante del nuovo approccio riguarda la capacità di prevedere crisi future, sulle quali non esistono ancora dati. ■

FRANCESCO PERRINI

Professore ordinario  
del Dipartimento  
di management  
e tecnologia  
della Bocconi

## FRANCESCO PERRINI

### Come le imprese superano le crisi

«La crisi è un passaggio straordinario che non può essere affrontato utilizzando strumenti ordinari. È necessario integrare competenze aziendali, finanziarie, giuridiche. E bisogna intervenire immediatamente: il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza prevede un'accelerazione del processo di emersione della crisi aziendale». Docente di Crisi d'impresa e



processi di ristrutturazione e Presidente dell'advisory board della Commissione crisi ristrutturazione e risanamento dell'impresa dell'Ordine dei dottori commercialisti di Milano, **Francesco Perrini** sta conducendo una ricerca sulle dimensioni dei processi di ristrutturazione. «La letteratura sulle crisi aziendali non ha prodotto risultati univoci circa l'efficacia delle azioni di ristrutturazione», spiega. Per verificare quali strategie aumentano la probabilità di mettersi alle spalle una crisi, ha analizzato i casi di circa 700 imprese quotate del settore manifatturiero che hanno operato in Italia, Francia, Germania, Stati Uniti e Inghilterra fra il 2002 e il 2010. La ricerca non è conclusa, ma Perrini può anticipare alcuni risultati. «Più l'azienda è grande

e indebitata, maggiori sono le probabilità di superare la crisi grazie all'azione degli stakeholder che hanno interesse affinché l'impresa continui la propria attività. Il contesto legislativo influisce sui tempi. Negli Stati Uniti i processi di ristrutturazione durano in media poco più di un anno, in Italia anche più di tre anni. Infine, la sostituzione tempestiva del Ceo quadruplica la probabilità di una ristrutturazione di successo». I risultati suggeriscono alcune implicazioni manageriali. «Va adottato un approccio multidisciplinare che tenga conto congiuntamente delle quattro categorie di ristrutturazione: manageriale, operativa, di portfolio e finanziaria. La loro integrazione spiega l'88% delle ristrutturazioni aziendali di successo».



## IL LIBRO

L'austerità serve se i governi non compensano l'espansione fiscale in recessione con correzioni in fase di crescita, spiegano **Alberto Alesina, Carlo Favero** e **Francesco Giavazzi** in *Austerity. When It Works and When It Doesn't* (edizione italiana Rizzoli) analizzando centinaia di programmi di austerità dalla fine degli anni '70.







## IL PAPER

**Persistent Government Debt and Aggregate Risk Distribution**  
di Mariano Massimiliano Croce, Thien Tung Nguyen, Steve Raymond

### MARIANO MAX CROCE

#### Quel rapporto che crea incertezza

Il dibattito pubblico sull'austerità in Europa e negli Stati Uniti dopo la crisi del 2008 contrappone due visioni. Da una parte si sostiene che vadano adottate politiche fiscali orientate alla crescita, anche a discapito del contenimento della spesa pubblica. Dall'altra si afferma invece l'importanza della stabilizzazione del rapporto debito/Pil, come del resto stabilito dal Patto di stabilità e crescita sottoscritto dagli stati membri dell'Unione Europea. Secondo **Mariano Massimiliano Croce**, professore ordinario al Dipartimento di finanza che studia modelli di equilibrio economico generale in condizioni di incertezza, il dibattito non tiene conto della dimensione temporale. «Politiche fiscali che mirano a

stabilizzare consumi e produzione possono compromettere la crescita nel lungo periodo», spiega. «L'aumento del rapporto fra debito pubblico e Pil per far fronte a crisi transitorie crea incertezza su come il governo pagherà il debito e quindi sulla pressione fiscale futura. Tale incertezza scoraggia gli investimenti in innovazione che contribuiscono al tasso di crescita nel lungo periodo». Croce e i co-autori del paper *Persistent Government Debt and Aggregate Risk Distribution* hanno testato empiricamente questo modello teorico utilizzando dati relativi a quindici Paesi, Italia

compresa. Hanno così verificato che, quando i governi sono particolarmente lenti nel ridurre il rapporto debito/Pil, nel medio-lungo periodo si registra una contrazione di produzione e consumi, si crea maggiore incertezza, aumenta la probabilità di un rallentamento della crescita. «Esiste un trade-off tra la stabilizzazione del ciclo economico e la crescita di lungo periodo. Bisogna perciò essere cauti nell'utilizzo di politiche fiscali che si ritiene siano espansive. La riduzione rapida del rapporto debito/Pil favorisce, invece, innovazione e ricchezza aggregata».

MARIANO MAX CROCE  
Professore ordinario  
presso il Dipartimento  
di finanza della Bocconi





## DANIELE DURANTE L'algoritmo della luna che prevede il futuro

Un'estensione di uno degli algoritmi che portarono l'uomo sulla luna potrà aiutarci a prevedere meglio l'avvento o meno di certe crisi e altri fenomeni che evolvono nel tempo in modo binario. L'algoritmo in questione si chiama filtro di Kalman. Nel 1969, la Nasa lo usò nel computer di navigazione della navicella che avrebbe portato Neil Armstrong sulla luna. L'algoritmo valutava le informazioni provenienti dalla navicella circa la sua posizione e filtrava errori di misura e componenti aleatorie al fine di stimare la posizione reale e prevedere quella futura, per consentire eventuali correzioni di rotta. Cinquant'anni dopo, due accademici (**Daniele Durante** e **Sonia Petrone**) e due dottorandi (**Augusto Fasano** e **Giovanni Rebaudo**) del Dipartimento di scienze delle decisioni della Bocconi hanno sviluppato un metodo che estende in modo efficiente il filtro di Kalman a variabili di tipo binario, non continue, che indicano il verificarsi o meno di uno o più eventi nel tempo. «Fino ad oggi l'applicazione del filtro di Kalman ai casi binari si basava su equazioni approssimate. Ora abbiamo trovato le formule che ci permettono di farlo in modo



esatto», spiega Daniele Durante. «È possibile prevedere, per esempio, se la Borsa aprirà in rialzo o in ribasso in base al verificarsi o meno di certe condizioni nel tempo, oppure chi avrà la meglio nella prossima sfida di canottaggio fra Cambridge e Oxford sulla base delle competizioni passate». Il metodo combina il calcolo delle probabilità all'idea dell'online updating: la conoscenza circa il verificarsi di un dato evento si aggiorna in modo sequenziale ad ogni nuova osservazione. Lo spettro di possibili applicazioni è ampio e va dalla probabilità che si verifichino o meno certi eventi meteorologici fino agli attacchi informatici. «La nostra formula si applica ai casi di variabili di tipo 0/1. Ora vorremmo estenderla a variabili non continue che presentano più di due categorie, per esempio il verificarsi di una crisi forte, media o debole».



## IL PAPER

**Spunti sulla legge delega per la riforma organica delle procedure concorsuali: profili processuali** di Marcello Gaboardi, Rivista delle società, anni LXIII fasc. 1, 2018

MARCELLO GABOARDI  
Assistant professor  
presso il Dipartimento  
di studi giuridici  
della Bocconi

## MARCELLO GABOARDI I controllori che anticipano il rischio di crisi

Addio, fallimento. Nel 2019 il termine è stato sostituito per legge con l'espressione liquidazione giudiziale. È una delle novità formali introdotte dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Ce ne sono anche di sostanziali che mirano a rendere più efficace la prevenzione dell'insolvenza.



«Affrontare la crisi prima che diventi irreparabile e assicurare la continuità aziendale sulla base di un piano di risanamento aumenta le chance di trovare soluzioni vantaggiose per tutti i soggetti coinvolti», spiega **Marcello Gaboardi**, assistant professor alla Bocconi. Fra i nuovi controllori della salute finanziaria e patrimoniale delle imprese ci sono i creditori pubblici qualificati come l'Agenzia delle entrate e gli enti previdenziali. Sono obbligati a dare comunicazione della situazione di debolezza dell'impresa. In caso di non osservanza dell'obbligo, rischiano di perdere lo status di creditori privilegiati. La legge istituisce, inoltre, un organismo di composizione della crisi d'impresa che, sulla falsariga degli organismi di mediazione delle liti civili, deve cercare una soluzione conciliativa con i creditori. Gaboardi è però scettico circa la sua efficacia: «Gli organismi di mediazione hanno uno scarso impatto non solo per la forte litigiosità delle parti, ma per le scarse conoscenze dei principi e delle tecniche della mediazione. Per non dire dei casi in cui i creditori sono centinaia o, a volte, migliaia e una mediazione di questo tipo appare difficoltosa». Oltre a introdurre un unico canale processuale di accesso a tutte le procedure, che si tratti di crisi o di insolvenza, la legge tiene conto dell'evoluzione della figura del debitore che nel 1942, anno dell'impianto originario della legge fallimentare, era nella maggior parte dei casi un imprenditore individuale. La riforma rafforza la disciplina del fallimento delle società e aggiunge una nuova disciplina relativa ai gruppi di società che attribuisce un ruolo centrale alle azioni di responsabilità promosse dai creditori di una società controllata nei confronti della controllante.

DANIELE DURANTE  
Assistant professor  
presso il Dipartimento  
di scienze delle decisioni  
della Bocconi



## IL PAPER

**A Closed-Form Filter for Binary Time Series** di Augusto Fasano, Giovanni Rebaudo, Daniele Durante, Sonia Petrone, working paper



Bocconi ALUMNI

# EVERYONE MATTERS

**Giovanni Mazzacani**  
*Alumnus, 2014.*

Bocconi Alumni and Bocconi University come together and join forces to expand our global reach and spread our values. Knowledge, global network, spirit of innovation, dialogue will continue to guide us. Today, more than ever, every alumnus makes a difference, every new idea is one more step towards new goals, every contribution is important for the enrichment of all.

Want to be part of this? Join us at [bocconialumnicomunity.it](http://bocconialumnicomunity.it)

**#KnowledgeThatMatters**

# L'effetto sulla concorrenza

*Le operazioni che tra il 2004 e il 2008 si sono susseguite in Italia e Francia hanno portato effetti contrapposti. Perché diverse erano le condizioni di partenza*

di Barbara Chizzolini @

Dall'ultimo decennio del '900, sull'impeto della Seconda direttiva europea 1989/n.646, che liberalizzava un settore fortemente regolamentato, ondate successive di fusioni e acquisizioni fra banche hanno provocato una concentrazione nei settori bancari, inizialmente all'interno dei confini nazionali dei paesi della Comunità Europea, poi con la creazione di gruppi bancari transnazionali. Lo scopo dichiarato di operazioni di fusioni bancarie non è mai stato quello di conquistare maggiore potere di mercato, quanto piuttosto quello di entrare in nuovi mercati e diversificare le proprie operazioni, oltre a quello di trasferire o sfruttare più efficientemente capacità manageriali fra acquirente e target. Da parte loro, le autorità di concorrenza sono combattute fra il contrastare il processo di concentrazione, che in genere riduce la concorrenza, e il favorirlo per rafforzare la stabilità finanziaria in un mercato europeo integrato.

Ma in che modo e in che misura maggiore concentrazione implica minore concorrenza fra gruppi bancari? Se il risultato di una fusione è una nuova banca di maggiori dimensioni in un mercato precedentemente caratterizzato dalla presenza di un solo gruppo di rilievo, l'entrata della nuova entità favorisce maggiore concorrenza in quel mercato. L'opposto si verifica se la nuova banca risulta dalla fusione fra due o più banche già concorrenti, lasciando solo banche minori al di fuori dell'accordo, così da creare un quasi monopolio in quel mercato.

Una nostra analisi delle fusioni bancarie avvenute in



BARBARA CHIZZOLINI  
Ricercatrice presso  
il Dipartimento  
di economia  
della Bocconi

Italia e in Francia tra il 2004 e il 2008 verifica queste intuizioni. Sfruttando informazioni pubbliche su depositi bancari e dimensioni delle reti di sportelli per gruppo bancario nelle province in Italia e nei dipartimenti in Francia, deriviamo la profittabilità delle banche italiane e francesi pre fusioni, identificando separatamente la componente di costo, specifica ai singoli gruppi bancari, e l'intensità della concorrenza nei mercati locali, che incide invece sulla redditività delle banche che operano in quei mercati. Le stime dei costi per gruppo e dell'intensità di concorrenza nei mercati locali variano quando, post fusioni, cambia il numero di banche e di sportelli per banca e per mercato.

I nostri risultati mostrano che in Francia dopo la serie di fusioni fra Crédit Agricole e Crédit Lyonnais, fra Caisses d'Epargne e Banques Populaires, e fra Crédit Mutuel e Crédit Industriel Commercial, l'intensità della concorrenza è aumentata, grazie alla creazione di gruppi in grado di competere più efficace-



## IL PAPER

A test of the impact of mergers on bank competition  
di Vittoria Cerasi, Barbara Chizzolini, Marc Ivaldi



# delle fusioni

mente fra di loro e con La Poste su tutti i mercati locali.

Al contrario, in Italia, le due fusioni del 2007-2008 tra Intesa e Sanpaolo e tra Unicredit e Capitalia hanno provocato una sensibile riduzione nella concorrenza in molti mercati locali. Intesa Sanpaolo o Unicredit sono diventate gruppo dominante in più province, malgrado la concorrenza delle banche locali. Bisogna aggiungere che mentre in Francia tutte le banche avevano anche prima delle fusioni reti di sportelli più o meno grandi in tutti i dipartimenti, in Italia sono poche le banche che operano su tutto il territorio nazionale e le fusioni ne hanno ulteriormente ridotto il numero. L'asimmetria nel numero e dimensione delle Banche fra province favorisce situazioni di scarsa concorrenzialità in vari mercati locali.

L'avvento di innovazioni tecnologiche e l'entrata nel settore di BancoPosta (e in minor misura di Cassa De-

positi e Prestiti nel mercato degli Impieghi) hanno da allora modificato sostanzialmente la struttura del settore bancario in Italia. Il numero di sportelli delle banche private si è ridotto del 25%, mentre non è del tutto chiaro in che modo l'interazione fra banche private e banche pubbliche influirà sui meccanismi che regolano la concorrenza nel settore. Queste considerazioni dovranno, però, essere argomento di ricerca futura, più approfondita. ■



di Alessandro Minichilli e Daniela Montemerlo @

**N**elle società non quotate i benefici di regole e processi strutturati di governo dell'impresa e dell'apertura a consiglieri terzi tendono ad essere sottovalutati, con rischi di chiusura ad opportunità di crescita e di partnership – equity e non equity – che sta limitando il potenziale di molte aziende (piccole e non solo). In tutte le imprese, in verità, il tema della qualità del capitale umano della governance è delicato. E proprio dalle persone siamo partiti nelle nostre ricerche nell'ambito del Corporate governance Lab della SDA Bocconi, nell'ipotesi che un investimento in tal senso possa favorire il recupero del ritardo accumulato su regole e processi, senza contare che i partner potenziali considerano ormai l'apertura del CdA come un requisito fondamentale (ed è molto meglio presentarsi loro con Consigli già aperti). Per verificare l'ipotesi abbiamo esaminato i profili di 9.608 consiglieri di 2.441 società non quotate con un CdA (e con fatturato superiore ai 100 M di euro) senza ruoli esecutivi né legami con la proprietà. I risultati sembrano indicare effetti positivi dell'apertura ad outsider. Le aziende che ne introducono anche uno solo vedono un incremento (sul ROE e ROA aggiustati per le rispettive medie di settore) di 1 punto di redditività netta e di 0,5 punti di redditività operativa in appena due anni dall'ingresso. L'effetto è ancora più marcato se ad entrare in CdA è un consigliere outsider con esperienza in società quotate (+1,5 punti netti di ROA



ALESSANDRO MINICHILLI  
Professore associato  
presso il Dipartimento  
di management  
e tecnologia



DANIELA MONTEMERLO  
Professore ordinario  
all'Università  
dell'Insubria

adjusted), ad evidenza di un travaso di buone prassi e di cultura di governance. Infine, l'effetto positivo degli outsider in società non quotate appare un fenomeno non solo italiano: dati simili raccolti per un campione di imprese non quotate di Francia, Germania ed UK, infatti, hanno mostrato un incremento netto di 0,5 punti di ROA adjusted per ogni incremento del 10% di outsider. La loro presenza, inoltre, sembra favorire i processi di ricambio al vertice: +10% di outsider equivale a +6% di probabilità di successioni a loro volta portatori di migliori performance (in media, il ROE adj. migliora di +2,36 punti e il ROA adj. di +0,86 punti tra l'anno precedente e quello successivo al ricambio).

Eppure le imprese familiari, pari a due terzi della popolazione indagata, hanno CdA piccoli (4,6 componenti in media), con appena il 24% di outsider: un dato molto probabilmente sovrastimato per via dei numerosi consiglieri dai forti legami con la proprietà e con l'impresa. Un po' meglio fanno le coalizioni tra più soggetti proprietari, con CdA

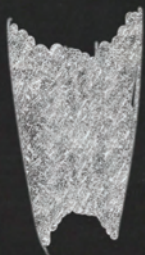


## IL CORSO

**Per le pmi aumentare** la propria competitività significa avere una visione chiara del proprio futuro. *General management nelle pmi* di SDA Bocconi offre un quadro completo di competenze e strumenti.

# Con l'outsider in Cda i risult





*Le analisi del Corporate governance Lab evidenziano il rapporto positivo tra ingresso di consiglieri esterni e redditività nelle non quotate*

più grandi (6 componenti) e il 35% di outsider. Ma la distanza è ancora considerevole rispetto alle imprese a controllo finanziario, dove gli outsider sono la maggioranza (67%). A peggiorare il quadro poi va considerato che, nei gruppi familiari, vi è la tendenza a cooptare consiglieri outsider nei board delle controllate operative di primo e soprattutto di secondo livello: anche se presenti, cioè, gli outsider sembrano giocare un ruolo non centrale.

Al di là delle resistenze culturali, c'è da chiedersi se esista o meno una adeguata offerta di capitale umano, ossia un mercato dei consiglieri. In tal senso, i dati del Cg Lab hanno fornito una prima e parziale risposta. Dei 9.608 consiglieri analizzati, ben 5.551 risultano nati nella stessa provincia in cui ha sede sociale l'impresa. Questo non deve sorprendere se si considera la larga presenza di soci in Cda, nonché di loro consulenti storici, che peraltro consentono un'apertura della governance che non sarebbe possibile con l'inserimento diretto di indipendenti secondo Borsa Italiana. Ma restano aperte alcune sfide importanti, dal localismo eccessivo all'acquisizione di competenze diverse da quelle degli interlocutori storici: economico-finanziarie, di M&A dal lato legale e aziendalista, di gestione dei rischi (spesso sottovalutati), tecnologiche o digitali. Vincere queste sfide è essenziale per assicurarsi un valore aggiunto considerevole e, sempre più spesso, imprescindibile. ■



# ati d'impresa s'impennano



# Se c'è la bolla no Meglio aume

*Uno studio dimostra che i  
di investimento i quali so  
Per questo le autorità monet  
la politica del laissez faire in  
sarebbero inferiori ai*

di Stefano

**L'**espansione dei mercati creditizi del 2006-07 e la successiva crisi finanziaria hanno rinnovato l'interesse di economisti e policymaker nel comprendere la connessione tra cicli dei mercati finanziari e ciclo economico. Le espansioni creditizie predicono minore crescita economica, più bassi rendimenti azionari per le banche e più bassi rendimenti obbligazionari per le imprese. Minsky (1977) ipotizza che questi cicli economico-finanziari riflettano le oscillazioni di aspettative irrazionali. In tale meccanismo, l'arrivo di buone notizie sui fondamentali economici rende imprenditori e investitori troppo ottimisti. A sua volta, l'eccessivo ottimismo porta a una diminuzione eccessiva del costo del capitale, inducendo le imprese a indebitarsi e investire eccessivamente. Il successivo rallentamento delle buone notizie sui fondamentali scatena una sistematica disillusione negli investitori, e quindi l'inversione del ciclo economico-finanziario. Bordalo et al (2018) propongono un modello formale di questo mecca-



STEFANO ROSSI  
Professore ordinario  
e titolare della Generali  
Chair in Insurance  
and Risk Management

nismo centrato su aspettative estrapolative. In uno studio recente con Huseyin Gulen (Purdue) e Mihai Ion (Arizona) proponiamo una valutazione empirica sistematica dell'ipotesi di Minsky e della connessione tra aspettative, credito, e investimento. Nella prima parte mostriamo che i cicli aggregati nel mercato creditizio riflettono cicli di aspettative. Tanto più gli analisti finanziari rivedono al rialzo le loro aspettative dei fondamentali economici, quanto più il credito si espande e la sua qualità media si deteriora. Coerentemente con l'ipotesi di Minsky, l'ottimismo degli analisti riduce il costo del capitale, e il credito si espande tramite l'emissione eccessiva di junk bonds (titoli spazzatura). In seguito, mostriamo che i boom creditizi sono seguiti da sistematiche revisioni al ribasso delle aspettative degli analisti, soprattutto nei 3-4 anni successivi al boom. Quindi, espansioni creditizie sono seguite da iniziale ottimismo e successiva sistematica disillusione, coerentemente con l'ipotesi di Minsky.



# Non lasciamo fare mentare i tassi

*cicli creditizi generano cicli  
no legati alle aspettative.  
arie non dovrebbero seguire  
caso di bolle perché i benefici  
costi di medio termine*

Rossi @

Nella seconda parte mostriamo che al livello delle singole imprese i cicli creditizi generano cicli di investimento. Un'espansione del sentiment del mercato creditizio di una deviazione standard nell'anno  $t$  genera un aumento dell'investimento delle imprese del 5,1% nell'anno  $t+1$ , sia in termini di investimento in capitale fisico che in beni intangibili, soprattutto per imprese finanziariamente deboli. In seguito, l'investimento si riduce negli anni  $t+4$  e  $t+5$ , per tutte le imprese e non solo quelle finanziariamente deboli. Quindi, cicli creditizi generano cicli di investimento.

Nella terza e ultima parte chiudiamo il cerchio

e leghiamo i cicli di investimento alle aspettative. Troviamo che le imprese per cui gli analisti sono più ottimisti sono anche quelle che: aumentano l'investimento di più nell'anno  $t+1$ ; lo riducono di più negli anni  $t+3$  e  $t+4$ ; e su cui gli analisti compiono i maggiori errori sistematici nelle aspettative. Questi risultati sono consistenti con un modello di Q-theory degli investimenti, aumentato con aspettative estrapolative irrazionali (Bordalo et al 2018), coerentemente con l'ipotesi di Minsky.

Questi risultati implicano che in presenza di bolle nel mercato creditizio l'autorità monetaria dovrebbe evitare il *laissez faire* e considerare invece politiche di *leaning against the wind*, cioè alzare i tassi di interesse per frenare l'impennata dei prezzi. Infatti, i benefici di breve periodo del *laissez faire* - l'aumento dell'investimento di imprese finanziariamente deboli - sono minori dei costi di medio-lungo periodo - la diminuzione dell'investimento per tutte le imprese in tutte le industrie. ■



## IL PAPER

Credit Cycles, Expectations, and Corporate Investment  
di Stefano Rossi, Huseyin Gulen, Mihai Ion.



**G**li influencer stanno ottenendo uno spazio crescente nelle strategie di comunicazione delle aziende. Alcune aziende utilizzano fino a 30-40 influencer in una sola campagna, ricorrendo spesso anche a microinfluencer, ossia personaggi che hanno poche decine di migliaia di follower, ma ben focalizzati.

La capacità di influenza di questi nuovi intermediari sulle reti social è indubbia, al punto che l'Autorità britannica che regola l'industria pubblicitaria (Asa) è intervenuta sulla comunicazione di una blogger che, con soli 30mila follower, aveva sponsorizzato un medicinale sui social, una pratica vietata nel Regno Unito. La blogger in sostanza è stata ritenuta così influente da dover essere sottoposta a specifici regolamenti sulle pratiche pubblicitarie.

Nella prospettiva delle aziende che investono in comunicazione, la promozione attraverso gli influencer può attualmente godere di benefici e risultati che la pubblicità tradizionale non è ancora in grado di fornire. Gli influencer (blogger, celebrity, esperti settoriali, content creator, ecc.) sono punti media che interagiscono con audience di cui sono facilmente conoscibili interessi, attività, caratteristiche demografiche. Inoltre, le attività editoriali degli influencer interessano spesso numerosi canali in contemporanea (Facebook, Youtube, Twitter, Instagram) e così le sponsorizzazioni delle aziende si possono distribuire tra attività di product placement, celebrity endorsement, creative storytelling e product review, e vari formati spesso ideati dagli stessi influencer.

Una questione che resta ancora poco approfondita nelle ricerche di social media marketing riguarda il fatto che alcuni influencer diventano rapidamente dei casi di successo, mentre altri rimangono fermi ad audience limitate. Temi ricorrenti ed insight utili per dare una risposta a questa domanda sono emersi nell'ambito di una ricerca presso un campione di influencer, con audience comprese tra 0,5 e 1,2 milioni di follower, specializzati in differenti comparti e con differenti approcci di comunicazione.

Innanzitutto, «Content is the king», come dicono i migliori:



FRANCESCA GOLFETTO  
Direttore del Mimeo,  
Master in marketing  
e comunicazione  
della Bocconi



STEFANO PRESTINI  
Academic fellow  
del Dipartimento  
di marketing  
della Bocconi

nella loro attività non c'è niente di casuale. Il contenuto presente nei post, video, stories, blog dell'influencer deve offrire, ogni volta, o nuova conoscenza/competenza o divertimento; deve in sostanza essere il prodotto di un piano editoriale serio che individua e organizza i contenuti. Il rilascio di competenza o nuova conoscenza è ciò che funziona maggiormente nei contesti b2b, mentre l'entertainment è la base per mantenere l'audience consumer. Tuttavia, leggerezza ed entertainment sono imprescindibili anche per gli ambiti professionali: gli influencer di maggior successo integrano le due cose trasferendo competenza alla propria audience in modo divertente e secondo il proprio stile.

«Always on content» è un altro punto chiave. È indispensabile mantenere continuità e tempestività nelle pubblicazioni. Basta una settimana di assenza per perdere visibilità e interesse. Gli influencer che più hanno successo adottano una pianificazione editoriale molto strutturata al fine di offrire un mix di contenuto organico e di sponsorizzato interessante, che assicuri anche continuità. Allo stesso tempo, di notevole importanza appare il fattore tempestività per cui i migliori colgono al volo le opportunità di creazione di contenuto legato ai trend attuali o ai fatti del giorno o a eventi imprevedibili. Terzo, il «Community management». Il rapporto con la fanbase è uno degli impegni maggiori per gli influencer di successo, i quali hanno ben chiara la necessità di mantenere e alimentare il proprio patrimonio di fiducia. Questa attività richiede una conoscenza quasi personale dei propri follower, la necessità di rispondere alle richieste, la responsabilità e autenticità nei consigli per gli acquisti e così via.

Infine, conoscenza approfondita delle reazioni della propria audience. Gli influencer più evoluti sono infatti in grado di valutare i gusti dei propri fan e di correlare i contenuti che postano ai KPI forniti dalle piattaforme utilizzate.

In sostanza, possiamo considerare i fattori di successo rivelati dagli influencer una vera scuola di comunicazione, che può essere applicata per grande parte all'intera comunicazione sui social. ■

di Francesca Golfetto e Stefano Prestini @

# Le quattro regole dell'inf

*Il loro successo è dato dalla capacità di gestire le dimensioni della comunicazione social: contenuto, tempestività, gestione della community, conoscenza della propria audience*



4

luencer



# Da intrattenitore a opinion leader

*Le aziende che decidono di ricorrere all'influencer marketing devo prima di tutto capire questa differenza e essere disposti a concedere libertà, spiega Valentina Salice di Omd*

di Claudio Todesco @

**I**l testimonial televisivo agiva in un contesto di fruizione passiva, l'influencer opera nel campo dei social media dove l'interazione è attiva. Gli va perciò concessa grande libertà. Non tutte le aziende, però, sembrano averlo capito. Lo racconta l'alumna **Valentina Salice**, laureata in marketing management nel 2008, head of business development di Omd Italy, agenzia del gruppo Omnicom specializzata in media marketing.

**→ C'è stata un'evoluzione nelle modalità di utilizzo degli influencer da parte di brand e agenzie di comunicazione?**

In principio se ne faceva un uso timido, inconsapevole e mutuato dal mondo dei testimonial pubblicitari. Era un grave errore. Quando sono online, le persone si aspettano di essere intrattenute, non che il loro intrattenimento sia interrotto come avviene di fronte alla tv. E, soprattutto, si aspettano verità.

**→ L'autenticità conta?**

È fondamentale. È la grande battaglia che le agenzie stanno combattendo



*VALENTINA SALICE  
si definisce bocconiana  
doc avendo frequentato  
in via Sarfatti triennio e  
biennio. Dopo la laurea  
in Economia e  
management per arte,  
cultura e comunicazione,  
ha proseguito con la  
specialistica in Marketing  
management, con una  
tesi sul ruolo delle  
emozioni nella pubblicità  
e un double degree alla  
Copenhagen Business  
School in Strategic market  
creation. «Degli anni  
universitari ricordo in  
particolare i lavori di  
gruppo della specialistica  
che mi hanno permesso  
di capire sul campo che  
cosa significa lavorare. La  
Bocconi è stata per me  
molto più di  
un'università. È stata un  
vero e proprio polo  
culturale che mi ha  
permesso di aprire i  
confini, creare contatti,  
fare esperienze  
internazionali».*

in tutto il mondo per spiegare alle aziende che l'influencer non è un testimonial a cui possiamo mettere in bocca le nostre parole, ma un opinion leader. Se decidessimo di comprare la sua opinione, com'è successo purtroppo agli albori dell'influencer marketing, mineremmo la credibilità della campagna.

**→ Quando è cambiato il paradigma?**

È un processo tuttora in corso. Più l'azienda è matura dal punto di vista della capacità comunicativa, più si rende conto che l'influencer deve essere lasciato libero. Nel frattempo, sono nati anche strumenti che permettono di utilizzare questo mezzo in maniera, diciamo così, più oggettiva.

**→ Per esempio?**

Algoritmi e intelligenza artificiale permettono di identificare, valutare e misurare il valore degli influencer in base agli obiettivi e ai valori che l'azienda desidera siano associati alla marca. Allo stesso modo, si può misurare l'efficacia della campagna ex post.

**→ È importante che gli influencer siano co-creatori dei contenuti?**

È fondamentale. La decisione dell'influencer di legarsi a un marchio deve essere percepita come genuina. Dobbiamo pensare agli influencer come persone vere che esprimono un'opinione vera.

**→ Questa libertà non rappresenta un pericolo?**

La marche abituata a uno stretto controllo della comunicazione effettivamente la teme. Hanno paura di quel che l'influencer dirà e dei commenti che seguiranno. Non si rendono conto che questa libertà è un punto di forza in un mondo in cui i consumatori chiedono loro di comunicare in modo veritiero, non di fingere la perfezione.

**→ Instagram è la piattaforma per eccellenza degli influencer. Qual è la sua forza?**

È stato il primo social network a comunicare per immagini che sono più semplici da utilizzare, vanno drittte alla pancia, trasferiscono emozioni.

**→ L'influencer marketing è ancora in fase di espansione?**

Sì, ma credo si stia arrivando a un punto di saturazione. I consumatori si stanno stancando di essere continuamente bombardati dai marchi. Sono molto più consapevoli rispetto ai consumatori di ieri. Chiedono rispetto.

**→ Si cominciano a vedere influencer creati dall'intelligenza artificiale. E l'autenticità?**

Va perduta. L'influencer è un opinion leader, gli AI influencer sono intrattenitori. ■





BOCCONI ALUMNI

CLASSI FESTEGGiate

1949

1959

1969

1979

## ALUMNI SENIOR 2019

Sabato 30 novembre 2019

UNA GIORNATA PER FESTEGGIARE TUTTI GLI ALUMNI BOCCONI  
LAUREATI 40, 50, 60 E 70 ANNI FA

Il 30 novembre ripercorreremo i corridoi dell'Alma Mater,  
passeremo **tra i leoni** (stavolta senza più timore!),  
rivedremo la leggendaria **Aula Zappa**  
e pranzeremo tutti insieme.

Scopriremo insieme che tante cose della Bocconi  
non sono cambiate e non cambieranno mai.

L'evento è aperto a tutti  
gli Alumni e promuove  
un progetto di raccolta  
fondi a sostegno  
di giovani studenti  
meritevoli.

Iscrizioni su

[WWW.BOCCONIALUMNI.IT/ALUMNI-SENIOR-2019](http://WWW.BOCCONIALUMNI.IT/ALUMNI-SENIOR-2019)

**SOSTIENI OGGI  
UN ALUMNUS  
DI DOMANI.**

**STUDENTS FOR A WHILE, ALUMNI FOREVER**



# Quando la politica fis





# cale fa male alla salute

*L'impatto c'è e si vede nel tasso di mortalità e di suicidio. E le conseguenze sono visibili sia che ci siano periodi di fiscal stimulus o di austerità*

di Veronica Toffolutti @

**M**olti paesi, per fronteggiare la recessione, hanno implementato misure di austerità aumentando la tassazione e/o riducendo la spesa sociale. Questo in generale ha generato una riduzione dei consumi che ha provocato una diminuzione del prodotto interno lordo. Tuttavia, finora l'evidenza empirica riguardante i potenziali effetti sulla salute era quasi del tutto mancante, nonostante molti ricercatori e policy maker, tra cui il precedente direttore del Fondo monetario internazionale Dominique Strauss-Kahn, avessero espresso il loro interesse dichiarando che «Le conseguenze delle politiche di austerità in termini di vite umane potrebbero dar luogo ad una vera tragedia».

Nello studio *Does austerity really kill?* pubblicato assieme a Marc Suhrcke (Centre for Health Economics, Università di York e Luxembourg Institute of Socio-Economic Research) su *Economics & Human Biology* esaminiamo, attraverso dati provenienti da 28 paesi dell'Unione Europea per il periodo 1991-2013, l'associazione tra politiche fiscali (austerità o fiscal stimulus) e salute, usando come indicatori di sintesi della salute sette tassi di mortalità specifica per causa e il tasso di mortalità totale. In particolare, distinguiamo l'effetto delle politiche fiscali da quello delle fluttuazioni economiche, quali ad esempio periodi di boom o di crisi.



VERONICA TOFFOLUTTI  
Academic fellow  
presso il Dipartimento  
di scienze sociali  
e politiche della Bocconi

I risultati sono alquanto complessi, in quanto confermano solo in parte le ipotesi precedentemente avanzate. In primo luogo, regimi caratterizzati da austerità sono associati ad un aumento del tasso totale di mortalità e di quella legata al suicidio, al tempo stesso però anche i periodi di fiscal stimulus sono caratterizzati da un aumento di mortalità specifica, in particolare quella legata a incidenti stradali e quella legata a cirrosi o patologie epatiche croniche. In secondo luogo, il nostro lavoro corrobora i precedenti risultati riguardanti l'associazione tra fluttuazioni economiche e mortalità, difatti con l'eccezione dei suicidi, la maggioranza dei tassi di mortalità tendono a diminuire all'aumentare del tasso di disoccupazione, compensando in tal modo gli effetti negativi delle politiche fiscali. I suicidi, però, sono un caso a sé stante, in quanto aumentano sia all'aumentare del tasso di disoccupazione che con l'introduzione di politiche fiscali.

Vari sono i meccanismi che possono spiegare la correlazione positiva tra misure di austerità e mortalità. Per esempio, le misure di austerità potrebbero aumentare lo stress per trovare un nuovo lavoro, quindi influenzando la salute psicologica degli individui, aumentando il loro rischio di suicidio. Inoltre, durante periodi di austerità il potere di acquisto degli individui tende a diminuire sia per l'aumento della tassazione sia per la minore protezione sociale, la quale tende ad essere associata ad un deterioramento dei servizi pubblici, quali ad esempio lo screening per malattie infettive.

In conclusione, le politiche fiscali hanno un impatto sulla salute, ma per ora stiamo solo iniziando a capire come le future ricerche siano necessarie per capire il fenomeno con maggiore dettaglio. ■



## THE PAPER

**Does austerity really kill?** di Veronica Toffolutti e Marc Suhrcke



# Cosa c'è dietro la candidatura

*L'obiettivo è vincere ma la preparazione del dossier per la promozione di un territorio, come qu*

di Severino Salvemini @

**L**a recente occasione di riconoscimento da parte dell'Unesco del territorio di Conegliano-Valdobbiadene come sito paesaggistico patrimonio dell'Umanità ci stimola a fare qualche riflessione sul processo di candidatura di un contesto geografico a tale riconoscimento e sulla ricaduta che tale processo ha sulla società locale.

Innanzitutto la redazione di un dossier di candidatura, al quale la Bocconi ha partecipato attivamente attraverso una ricerca condotta da me e da Gabriele Troilo, è un documento molto esteso dal punto di vista pluridisciplinare e consente una riflessione sistematica sulla storia e sulle tradizioni che hanno portato quel distretto geografico fino ai nostri giorni. È quindi un'occasione importante, e quasi unica, per osservare la dinamica della zona interessata da molte angolature (sociale, economica, ambientale, paesaggistica, culturale) e per fare riflettere le nuove generazioni locali su quanto è stato fatto dal-



SEVERINO SALVEMINI  
Professore ordinario  
presso il Dipartimento  
di management  
e tecnologia  
della Bocconi

le generazioni precedenti e sulle necessità di non fare evaporare l'identità e la memoria dei loro avi.

L'iter di riconoscimento del patrimonio consente poi di fare il punto sugli accadimenti che caratterizzano l'attività economica locale e quali differenze identificano la stessa rispetto alle recenti dinamiche della globalizzazione (nel caso della produzione vitivinicola del Prosecco docg si trattava di approfondire come la globalizzazione sul piano della commercializzazione e della distribuzione avesse modificato le normali pratiche in vigore nel distretto fino a poche decadi scorse) e riflettere sulla sostenibilità ambientale della cultura agricola. Il risultato di tutto ciò è la maggiore possibilità di conciliare i punti di forza del localismo con la potenza della globalizzazione ed evitare pertanto la inerziale standardizzazione del gusto e dei fenomeni sociali, come spesso si ritrovano nei contesti più provinciali.





# a a patrimonio dell'Unesco

*ello del Prosecco, è un processo che continua anche dopo aver ottenuto il riconoscimento*

Collegata al punto precedente, è poi la messa in moto dei fenomeni di modernizzazione. Le discussioni che inevitabilmente innescano la preparazione di un dossier tra i numerosi e variegati portatori di interesse locali aiuta ad anticipare aspetti di trasformazione culturale del territorio e di possibili cambiamenti migliorativi.

Inoltre, consente al territorio di darsi una disciplina di pianificazione di lungo termine su cosa voglia essere la zona geografica nelle prossime decadi. Il dossier è quindi lo stimolo per impostare un progetto indispensabile per le prossime generazioni. Ciò obbliga a confrontarsi con le altre zone geografiche similari, cercando di replicare le best practices ed evitare gli errori. Nel caso del distretto del Prosecco, ciò ha voluto dire un confronto con la zona delle Langhe e del Monferrato e con la zona della Borgogna del Pinot noir.

Infine, la candidatura non va vista solo come un traguardo, bensì come un processo. Cosa che for-

se è la più importante dal punto di vista filosofico. È ovvio che l'obiettivo è quello di vincere il riconoscimento e di poter appuntare tale stelletta sulla mostrina della comunità locale. Ma considerare la preparazione e la discussione del dossier un processo, vuole anche dire apprezzare lo sforzo di concettualizzazione e di discussione cittadina, che è reale anche se poi alla fine non si riesce a vincere. Inoltre, il riconoscimento del patrimonio Unesco non consentirebbe solo un aumento nazionale e internazionale della reputazione della collettività della zona del Prosecco, ma anche una maggiore coesione abitativa e una cittadinanza più adulta e più matura nei confronti dei prospettici piani di sviluppo territoriale. ■



# Questa casa è un albergo, un ufficio, una scuola...

*Nuove tipologie di immobili caratterizzano un mercato in cui il valore è determinato dai servizi che ciascun nucleo, sempre più simile ad un'azienda complessa, può offrire*

di Giacomo Morri e Paolo Benedetto @

**L**o shock della crisi economica del 2008, le nuove tecnologie e i recenti cambiamenti sociali hanno contribuito alla nascita di nuove tipologie di immobili che rispondono alle mutate esigenze lavorative, di vita e di viaggio di persone e aziende, con l'obiettivo di garantire, dal lato degli utilizzatori, minori costi di utilizzo e, soprattutto, una maggiore flessibilità.

Sono nati nuovi operatori che offrono prodotti immobiliari il cui obiettivo è creare comunità globali di utenti digitalmente interconnessi a cui offrire servizi nelle principali città mondiali. Riportiamo alcuni esempi di operatori globali e locali in diversi segmenti.

The Student Hotel, gruppo olandese arrivato in Italia con l'apertura di TSH Firenze Lavagnini nel 2018, che offre nello stesso immobile spazi a uso student housing, camere d'albergo, co-working e altri servizi quali bar e ristorazione.

DoveVivo, società attiva nel settore del co-living, che gestisce circa 1.200 appartamenti di 450 diversi proprietari offrendo in sub-locazione singole stanze o posti letto. Nel luglio 2019 ha raccolto finanziamenti per 72 milioni di euro per un'ulteriore espansione a livello nazionale e internazionale e per estendere le attività nel segmento student housing.

WeWork (oggi WeCompany), uno dei più noti operatori nel segmento del co-working. In diverse città nel mondo rappresenta il primo conduttore per superficie ed è in itinere per l'Initial public offering negli Stati Uniti. Le prime aper-



GIACOMO MORRI  
SDA associate professor  
of practice



PAOLO BENEDETTO  
Academic fellow presso  
il Dipartimento di finanza  
della Bocconi

ture in Italia sono previste a Milano nel 2020.

Talent Garden, presente in otto Paesi europei con 23 campus. Tra gli altri servizi, offre spazi di co-working dedicati esclusivamente a freelance, startup, aziende e grandi società attive nel mondo dell'information technology. Nel marzo 2019 ha raccolto 44 milioni di euro per espandere il proprio network di campus e ampliare la propria Innovation School.

Nuove tipologie immobiliari significano anche nuovi potenziali driver di valore e la necessità di comprendere i principi e le corrette tecniche per stimare il valore di questi beni. Come per qualunque azienda, anche per un immobile il valore dipende dal prodotto offerto al mercato, cioè l'uso dello spazio.

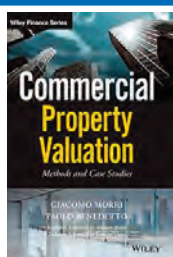
Queste nuove tipologie immobiliari si caratterizzano per una maggiore componente di servizi e per la presenza di un gestore intermedio, come nel settore alberghiero: si passa da un classico modello proprietario e utilizzatore, a un modello in cui tra i due si interpone anche un gestore. In tal modo, tradizionali immobili fungibili quali uffici e residenze si trasformano in trade related properties: l'attività svolta all'interno diventa così fondamentale per la sostenibilità del canone, in quanto il valore, e quindi il prezzo, dell'uso dello spazio sono legati al suo risultato economico e, tendenzialmente, deve essere a esso proporzionale. In altre parole, diventa fondamentale analizzare la sostenibilità del costo dello spazio per il gestore che dovrà derivare da un'analisi della sostenibilità economica per l'attività insediabile.

In conclusione, pertanto, l'evoluzione dei format immobiliari porta a nuove sfide anche nella comprensione delle dinamiche della formazione del valore e, di conseguenza, nella valutazione degli stessi. Gli immobili sono sempre più simili ad aziende complesse, in cui i risultati economici sono fortemente influenzati anche dalla gestione attiva. Come per ogni altro immobile, tuttavia, i principi e le tecniche per stimare il valore dei beni in una moderna prospettiva economica ritrovano nel mercato il loro fondamento. ■



## IL LIBRO

La determinazione del valore reale di un immobile commerciale è essenziale in molte circostanze, ad esempio per scopi di investimento o per studi di fattibilità economica. **Commercial Property Valuation**, di **Giacomo Morri** e **Paolo Benedetto** (Wiley, 2019) rappresenta una guida completa per l'attività.











## Giurisprudenza, vent'anni dopo

### BOCCONIANI IN CARRIERA

#### ✓ Adrian Graf

(laureato in Economia aziendale nel 1996) è il nuovo head of marketing and retail AV di Samsung Electronics Italia. E' in Samsung dal 2014.

#### ✓ Carmine Perna

(laureato in Economia aziendale nel 1994) assume il ruolo di amministratore delegato di Mondadori Retail. E' entrato nel Gruppo Mondadori nel 2006.

#### ✓ Giuseppe Sartorio

(Mba SDA Bocconi School of Management) entra in Scouting Capital Advisors come managing partner. Ha lavorato in Banca Intesa, Price Waterhouse e Gruppo Fiat.

#### ✓ Giacomo Trovato

(laureato in Economia politica nel 1995) è il nuovo country manager per Italia e Sud Est Europa di Airbnb. Ha lavorato, tra gli altri, in CheBanca e in Amazon Italia.

Il corso di laurea in Giurisprudenza in Bocconi compie vent'anni. Un giro di boa importante che la Law School ha deciso di festeggiare con una due giorni di ricordi e approfondimenti il 18 e 19 ottobre. Dal 1999, da quando è stato attivato il primo corso quadriennale in legge (Clg), fino alla sessione di laurea di luglio 2019 dell'attuale quinquennio Clmg, sono stati 3.400 i laureati che hanno indossato toga e tocco provendo da questo percorso di studi.

«Oggi il Clmg pone in relazione la cultura giuridica nazionale, che affonda le sue radici nella tradizione europea, con le esigenze della società contemporanea», spiega **Mariateresa Maggiolino**, direttore del corso di laurea.

«La nostra è infatti una società globale e digitale che chiede al giurista di saper coniugare diverse forme di sapere e linguaggio».

È un corso di laurea, il Clmg, fatto da migliaia di storie, migliaia di volti, migliaia di esami e aneddoti che, in attesa di essere riportati a galla sul palco Bocconi durante le celebrazioni, vivono nella memoria dei membri della primissima coorte del corso. Ricordi indelebili, come quello legato «alla 'macchia nera' che

**Giovanni Iudica** distribuiva a piene mani durante le lezioni di diritto privato», scherza **Benedetta Della Rovere**, oggi cronista di giudiziaria, di politica e di economia per l'agenzia stampa LaPresse: «Chiunque fosse sorpreso a chiac-

chierare o disturbare veniva 'marchiato'. Un segno distintivo che all'esame veniva ricordato in maniera minacciosa e ironica allo stesso tempo». O come quello che coinvolge il professore di matematica **Loredana Carletti**, alumna oggi private markets head of structuring presso Amundi AM a Parigi: «Sono stata invitata a Roma due volte per un'iniziativa promossa dall'Accademia dei Lincei sul concetto di calcolabilità giuridica e ogni volta ho incontrato il professor Peccati. Abbiamo scherzato sul fatto che quando in Italia c'è un'iniziativa che avvicina l'economia e la matematica al diritto, si crea un microclima che permette di ritrovare vecchi studenti del corso».

Questo aspetto – l'opportunità di approfondire nel corso sia il diritto che l'economia – è



Benedetta Della Rovere



Edmondo Mostacci



sottolineato spesso dagli alunni parlando del Clmg: «Ho acquisito delle competenze in tema di diritto e impresa che, nella mia esperienza, risultano ancora uniche nel panorama universitario italiano», racconta **Roberta Lacagnina**, head of group regulatory compliance presso Assicurazioni Generali s.p.a. «Parlando della compliance, poter coniugare la conoscenza delle norme con la consapevolezza dei meccanismi di funzionamento dell'azienda fa la differenza: il supporto offerto ai colleghi e all'azienda è senz'altro più completo, adeguato ed efficace. La stessa considerazione vale anche in materia di personal data protection, di cui pure la mia funzione è chiamata a occuparsi».

Lo ribadisce anche **Edmondo Mostacci**, che dai banchi della prima coorte del corso è passato dall'altra parte della barricata e oggi, proprio in Bocconi, è docente di diritto costituzionale: «Uno degli aspetti del corso di laurea più importanti è il mix di conoscenze giuridiche ed economiche che l'università mi ha fornito. Le seconde sono un complemento necessario alla preparazione di un giurista contemporaneo. Ciò che più conta è l'abitudine all'approccio interdisciplinare, il pungolo a non ritirarsi in quelle «ontologie regionali» (secondo una bella definizione di Edmund Husserl) che frammentano il sapere e lo rendono alla lunga inservibile per il progresso culturale e sociale della comunità».

Ma nella memoria degli alunni del corso non c'è solo il taglio economico dello studio del

diritto. Un altro aspetto chiave è quello che ricorda **Luigi Gallinoni**, responsabile legale degli affari societari in Ferrari: «Durante l'international week del mio terzo anno di corso, **Vittorio Colao** consigliava a noi studenti di non perdere l'opportunità di un exchange program quale miglior ricordo del suo corso in Università e già alla fine del terzo anno partivo per il mio scambio alla Ucla. Il suo si è



rivelato un ottimo suggerimento».

In questo, gli fa eco **Federico Vasoli**, avvocato a Milano, managing partner di dMTV Global: «Il corso di laurea in Giurisprudenza in Bocconi mi ha lasciato conoscenze, rapporti umani e lo stage a Pechino che mi ha cambiato la vita. Se vivo a Malta e scrivo da Hanoi, il fattore scatenante fu proprio quell'esperienza in Cina».

La carta vincente del corso, secondo gli alunni, è dunque l'utilità delle esperienze così a tutto tondo. La riprova sono i dati relativi al placement: dall'ultima edizione delle indagini occupazionali emerge che il 95% dei laureati è occupato a un anno dalla laurea. Sempre a un anno dal titolo di studio, il 71,6% degli occupati svolge un praticantato e a cinque anni l'81,3% di coloro che hanno sostenuto l'esame di stato ha ottenuto l'abilitazione alla professione forense.

«I nostri laureati si dispongono a comprendere e governare i cambiamenti e i conflitti», conclude Maggiolino. «Anche quelli imposti dallo sviluppo dei mercati e dallo sviluppo tecnologico, forte dei principi e delle regole che informano la nostra comunità politica».

Expat / Arianna Pedrini

## TRA CYBERSECURITY E GESTIONE DELLE CRISI

Le relazioni internazionali, il peace keeping, la gestione dei conflitti sono una passione che è emersa poco a poco, con l'avanzare degli studi. Prima la laurea in scienze politiche, poi la specialistica in Economics of Government and International Organizations in Bocconi, quindi il Master in International Security – Intelligence Studies a Sciences Po. E proprio per la sua tesi nell'ateneo di via Sarfatti, dal titolo *Situational Awareness in Transboundary Crisis Management*, **Arianna Pedrini**, 25 anni, di Cremona, ha ricevuto il 12 settembre il premio «Una tesi per la sicurezza nazionale» conferito dal Dipartimento delle informazioni per la sicurezza presso la nuova sede dell'Intelligence a Roma. «Abbiamo presentato la nostra tesi davanti ai vertici dell'intelligence», racconta Arianna, «poi siamo stati premiati. Un momento davvero emozionante». Arianna adesso lavora a Bruxelles, presso PricewaterhouseCoopers, dove si occupa proprio di gestione di crisi e cybersecurity. «Il mio lavoro consiste nel preparare i clienti, che sono sia istituzioni pubbliche sia privati, a gestire crisi di varia natura, con particolare interesse al tema della cybersecurity». Per Arianna si tratta del primo vero lavoro, ma aveva già svolto uno stage presso la Commissione europea,

«dove mi ero occupata di sicurezza in occasione della crisi migratoria del 2015». Bruxelles è una città giovane, stimolante e multiculturale, Arianna vi si trova bene e vorrebbe restarci a lungo, e il fatto che sia la capitale dell'Europa non è secondario: «Il mio lavoro attuale mi piace molto, è quello che volevo fare e ci



sono ampi spazi per crescere. Non nego però che, visto anche il percorso di studi, il mio target sia prima o poi spostarmi nel settore pubblico, magari proprio quello delle grandi istituzioni europee. Garantire la sicurezza dei cittadini è molto importante». Un piccolo rammarico però c'è. Nonostante sia giovanissima, Arianna vorrebbe esserlo un po' di più... «Ho visto che Bocconi e Politecnico hanno da poco inaugurato il corso di laurea in cybersecurity», dice, «se iniziassi adesso il mio percorso universitario non esiterei un attimo ad iscrivermi. È un settore in grande evoluzione, spero che molti studenti lo prendano in considerazione».

# IL QUESTIONARIO DI FERDINANDO BOCCONI

## Se non fossi Severino Salvemini, chi o cosa vorresti essere?

Ad un certo periodo della mia vita, al secondo anno degli studi universitari, facevo l'assistente ai fotografi del Gruppo Mondadori nell'allora palazzina di Via Bianca di Savoia, vicino alla Bocconi. Il mio mito era Ugo Mulas, fotoreporter con grande senso estetico, rigorosamente bianco&nero. Mi sarebbe molto piaciuto diventare un professionista come Mulas. Ma poi il senso del dovere (... e le pressioni dei genitori lontani...) mi hanno riorientato sulla laurea bocconiana. Ed eccomi qui.

## Musica, libri e film: quali associ alla tua esperienza bocconiana?

Mi sono laureato nel 1974. I primi anni Settanta – i miei anni della Bocconi come studente – sono gli anni di *Hotel California* degli Eagles, di *Life on Mars?* di David Bowie, come musica; sono gli anni di *Sacco & Vanzetti* di Montaldo, di *Soldato Blu* di Raph Nelson, dei film di Monicelli; sono gli anni di *Cent'anni di solitudine* di Garcia Marquez ma anche di *Porci con le ali* di Ravera e Lombardo Radice. In quel



## SEVERINO SALVEMINI

Professore ordinario di organizzazione aziendale dell'Università Bocconi ed esperto di economia delle istituzioni culturali, ha insegnato in importanti università italiane e straniere e scritto molti volumi in tema di management. È editorialista dal 1990 del *Corriere della Sera*. Da sempre "sconfinatore" in ambiti non suoi, è appassionato di arte, musica, cinema e cibo. Sta tenendo su 7 magazine del *Corriere della Sera* una rubrica settimanale (Booklist) sui libri letti dai personaggi italiani famosi.

periodo, per me importante è stata la scoperta del jazz a Milano. Da *Night in Tunisia* di Charlie Parker o da *Kind of Blue* di Miles Davis non mi sono separato più.

## Di tutte le persone conosciute tramite la Bocconi chi porteresti in viaggio con te e dove?

Il mio amico e collega Angelo Cardani, l'ironia fatta a persona. In Norvegia, alle isole Lofoten, dove starebbe sicuramente a smadonnare tutto il tempo per il troppo freddo.

## Se la Bocconi fosse un piatto quale sarebbe?

Un soufflé al formaggio, che lievita e lievita...

## Qual è il tuo eroe? E quando studiavi in Bocconi?

Fabrizio De Andrè, poeta, musicista, con predilezione per i pastelli e le matite della Faber-Castell, giustamente maudit e deviante, ma profondamente rispettoso della giustizia e delle regole civili.

Vogliamo trovare qualcosa meglio di *Crêza de mā*?

## Di cosa sei più orgoglioso della tua vita privata?

Della capacità di conciliare estro e razionalità.

## E di quella professionale?

Di una cosa simile: la possibilità di partecipare, senza troppi fallimenti, al percorso accademico e contemporaneamente a quello creativo.

## Se fossi il protagonista di una favola chi vorresti essere?

Visto che ne ho la possibilità, mi piacerebbe per una volta fare il re. Non credo che sia così male come spesso si sostiene...

## Di cosa non faresti mai a meno?

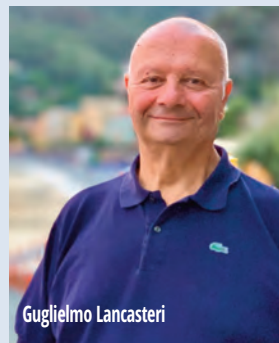
Dell'Italia. La vita è troppo breve per non essere Italiani.

## La Bocconi per te è...

Ciò che mi ha permesso di sbarcare il lunario, e anche di rispondere a questo questionario.

## fundraising news REUNION E GIVING BACK

Due donazioni all'[Mba Reunion Scholarship Fund](#), in occasione delle Mba Reunion del 2017 e del 2019: così **Guglielmo Lancasteri**, 61enne diplomato all'Mba di SDA Bocconi nel 1984 e oggi dottore commercialista e consulente di direzione, ha deciso di sostenere l'Università. Un gesto che si aggiunge all'impegno che già Lancasteri infonde sul suo territorio per la Bocconi Alumni Community, in qualità di chapter leader per le zone di Pescara e Chieti. Sostenere il Fondo legato all'Mba Reunion è per lui «un gesto di condivisione del progetto di sviluppo che è portato avanti dalla Bocconi. Questa Università», continua l'alumnus, «è l'esempio di come si possa far crescere una comunità attraverso il potenziamento di conoscenze scientifiche e professionalità». Sostenere gli studenti che si apprestano a frequentare l'Mba, conclude Lancasteri, «è un modo per premiare e incentivare la loro voglia di mettersi in gioco, la passione e l'entusiasmo».



Guglielmo Lancasteri



# Una donazione in nome della difesa del pianeta



Valentina Bosetti

Alice Bordini Staden

«**C**i sono consapevolezza e interesse intorno a temi come il climate change, la desertificazione e il benessere del pianeta in generale. Quello che manca, purtroppo, sono le azioni concrete». Il grido d'allarme è quello di **Alice Bordini Staden**, laurea al Clefin dell'Università Bocconi nel 1997, una carriera a Londra nella finanza e oggi development board member di Client Earth, una ong con sede nella capitale del Regno Unito composta da avvocati ed esperti ambientali che si batte, attraverso la forza della legge, per difendere la salute della Terra. «Ho scelto la Bocconi, e in particolare il Clefin che era alla sua seconda edizione, perché ero affascinata dai mercati finanziari», racconta Alice Bordini, «e infatti subito dopo la laurea ed il master Cems a Barcellona mi sono trasferita a Londra dove ho iniziato la mia carriera». Vent'anni trascorsi con incarichi sempre crescenti nella gestione dei funds di hedge funds, fino a fondare una propria società, la GLC Advisors Ltd. Nell'ultimo anno il suo focus si è spostato dalla gestione dei

fondi hedge al climate finance, con un ambito che spazia dagli investitori ai corporates alla policy. «Lavoro con investitori istituzionali per aiutarli ad esercitare i loro diritti e doveri di responsabile ed engaged investors con le società chiave in questo dibattito, come pure con i policy makers per il loro ruolo essenziale nella predisposizione di un framework sostenibile», spiega. L'azione di Alice a favore dell'ambiente non si limita però all'ambito professionale: «Da anni io e mio marito supportiamo iniziative scientifiche ed educative in questo campo attraverso donazioni», dice, «tra le quali quella a favore del Green, il centro di ricerca della Bocconi sulla geografia, le risorse naturali, l'ambiente, l'energia e le reti nato con lo scopo di condurre e promuovere ricerche sui fenomeni socio-economici che riguardano il cambiamento climatico, i trasporti, la politica ambientale e l'analisi dei mercati dell'energia». *(Nella foto, a destra Alice Bordini Staden e, a sinistra, Valentina Bosetti, responsabile dei progetti sui cambiamenti climatici sostenuti dalla donazione).*

Intervista / Luca Migliorati Holzmann

## DA SINGAPORE A BERLINO PER FARE PROJECT FINANCING

Un campus abroad della Bocconi a Singapore - dove ha affrontato il tema grazie alle lezioni del professor **Stefano Gatti** - e a **Luca Migliorati Holzmann** è esplosa la passione per il project financing. Laureato nel 2015 in finance (relatore è stato proprio Gatti), Luca oggi lavora in Siemens a Berlino e, contestualmente, da alcuni mesi è chapter leader della Bocconi Alumni Community.

→ **Quindi un campus abroad, un viaggio studio all'estero organizzato dall'Università, è stata l'illuminazione?**

Sì, alla triennale, che ho compiuto sempre in Bocconi, ero molto interessato al trading. Avevo però la sensazione che non ci fosse tanto 'purpose' in questo: mi mancava quella connessione tra mondo della finanza e vita reale che invece ho trovato in quel corso. L'esperienza di Singapore, dunque, ha rappresentato davvero una svolta.

→ **Oggi è manager project & export finance presso Siemens Mobility, come ci è arrivato?**

Attraverso un'esperienza nella banca di investimento francese Natixis, dove tra il 2016 e il 2017 ho lavorato come analista con un focus proprio sul project finance. Poi, dal settembre 2017, sono entrato in Siemens, dove mi occupo del supporto all'attività operativa del gruppo nel settore dei trasporti, quando nel bando di gara per la realizzazione di un'opera viene richiesto un finanziamento di progetto: i nostri clienti sono spesso i ministeri dei trasporti dei vari paesi. E si tratta spesso di progetti del valore nell'ordine dei miliardi di dollari.

→ **Cosa le piace di questo settore?**

Sono contento di avere un ruolo in un meccanismo che permette di realizzare progetti, soprattutto in paesi in via di sviluppo, che altrimenti non avrebbero modo di essere realizzati senza project financing.

→ **A che punto è la finanza di progetto nel mondo?**

Ci sono mercati molto sviluppati, come quello nordamericano o europeo, altri nei quali deve ancora essere elaborato il framework alla base dello sviluppo dei progetti. Nel continente africano, ad esempio, c'è un grandissimo potenziale, ma per fare in modo che i capitali esteri arrivino serve un framework normativo ed economico che permetta alle imprese private di operare. Un'altra difficoltà - che vale ovunque, indipendentemente dal luogo - è che il project financing è strettamente legato alle scelte politiche di chi governa.

→ **Come l'ha aiutata l'esperienza di studio in Bocconi?**

Senza questa Università non sarei dove sono adesso. Oltre all'esperienza a Singapore, sono stato anche in scambio in Canada durante quegli anni. Tutto questo ha dato alla mia visione un respiro internazionale.

→ **Da aprile è chapter leader a Berlino, dove vive dal 2017. Attività nel prossimo futuro?**

La nostra community è molto giovane, mediamente intorno ai 30-35 anni: l'idea è puntare sul coinvolgimento del mondo delle startup, sugli incontri di personal development e di employer branding e sugli eventi culturali.



Luca Migliorati Holzmann

## RESTA IL MURO DEL RIMPIANTO

A trent'anni dalla caduta del Muro, il libro di **Francesco Cancellato**, *Il*



*Muro. La fine della guerra fredda* (Egea 2019, 144 pagg.; 16 euro) aiuta a capire, attraverso 15 episodi reali, cosa è andato storto e perché la storia non ha proseguito sulla rotta tracciata. Perché l'Est europeo non è diventato Occidente senza

opporne resistenza. Perché il nazionalismo si è frapposto tra noi e la globalizzazione.

## DAL LOCALE AL GLOBALE

Nella distinzione tra locale e globale è necessario approfondire la differenza tra luogo e spazio, rilevanza e risonanza e accettare l'idea che locale e globale non si contrappongono ma costituiscono i due capi della stessa matassa. Per sbrogliarla, **Francesco Morace** in *Il bello del mondo* (Egea 2019; 168 pagg.; 19 euro)



ragiona attraverso la metafora delle due dimensioni vitali dell'organismo, battito del cuore e ampiezza del respiro.

## L'ECONOMIA DELLA BICI

La bicicletta può dare l'opportunità di riscoprire mondo e persone, comunità e solidarietà attivando un'economia che può costituire un'asse portante della sostenibilità del futuro. *Bikeconomy. Viaggio nel mondo che pedala* (Egea 2019; 184 pagg.; 18 euro) di **Gianluca Santilli** e **Pierangelo Soldavini**, (prefazione di



**Beppe Conti**), ricostruisce il percorso che ha trasformato un mezzo di trasporto in un volano di sviluppo.

# Quando i numeri ci ingannano



«Quando avrete imparato a padroneggiare i numeri, non saranno più soltanto numeri, quelli che leggerete, così come non sono soltanto parole quelle che leggete nei libri. Saranno significati (William Edward Burghardt Du Bois, sociologo, scrittore e attivista per i diritti civili)». Con questa citazione l'informatico canadese **Brian Kernighan** apre il suo ultimo saggio *Milioni, Miliardi, Fantastiliardi. Come difendersi in un mondo pieno di numeri* (Egea 2019; 160 pagg.; 16,50 euro). Insegnante alla Princeton University, Kernighan è riconosciuto a livello scientifico per essere il creatore, insieme a Dennis Ritchie, del linguaggio di programmazione C, e con questo libro propone una guida alla comprensione dei numeri perché «mai come negli ultimi anni politici, media e blogger parlano di cifre e numeri esorbitanti, commettendo spesso errori o presentando i dati in maniera fuorviante» afferma l'autore. È, infatti, facile per la maggior parte delle persone farsi confondere dai dati e avere un'idea distorta della realtà e questa incomprensione può influenzarci nelle decisioni più importanti, tra cui chi votare, cosa comprare. Ma attraverso semplici ragionamenti e scorciatoie, chiunque può imparare a riconoscere gli errori comuni.



Un esempio tra i tanti che Kernighan cita nel libro proviene da un articolo che recita «Spegnerlo il computer e il monitor durante la notte, invece che tenerli accesi 24 ore al giorno, comporterà un risparmio di 88 dollari al giorno». (*Newark Star-Ledger*, dicembre 2004). L'improbabilità di questo valore dovrebbe essere chiara: se mezza giornata di elettricità fosse costata davvero 88 dollari, non molte persone si sarebbero potute permettere un computer. E infatti, conoscendo il prezzo effettivo dell'elettricità, si può calcolare facilmente che il dato è riferito al risparmio annuo, non giornaliero. Un ulteriore esempio viene dal *New York Times* che nell'agosto del 2007 ha affermato che dal 2000 al 2005 il reddito medio annuale degli americani era di 7,43 miliardi di dollari. Se questo fosse stato vero, il reddito medio per famiglia sarebbe stato di circa 70 dollari annui.

I capitoli del saggio trattano i diversi modi in cui grandi numeri, unità, dimensioni e grafici spesso possono sviarci.

**Silvia Introzzi**

## LA PMI CRESCE SE SA PENSARE COME UNA STARTUP

Un libro, *Restartup* (Egea 2019; 208 pagg.; 26 euro) di **Andrea Arrigo Panato**, dedicato alle pmi che hanno la percezione di trovarsi a un punto di svolta, a quelle che sentono il bisogno di tornare a pensare come startup per ridisegnare l'impresa e il settore in cui operano, a quelle che vogliono valorizzare la storia e la tradizione loro e della famiglia proprietaria.

Per crescere le pmi devono vincere la tentazione di rimandare eternamente alcune scelte, imparare ad affrontare i



momenti di discontinuità strategica e/o familiare e iniziare a dialogare con le startup, ispirandosi al loro mondo per

ridisegnare la propria identità.

Il libro di Panato, commercialista, revisore e docente, è una guida schematica per intraprendere un percorso di crescita che sappia rendere anche le aziende di piccole dimensioni attraenti per tutti gli stakeholder (clienti, collaboratori, fornitori, investitori), compresi quelli che in passato sono stati almeno in parte trascurati ma che oggi rappresentano un fattore critico di successo.



# LE DONNE FANNO BENE AL BUSINESS.

E PER QUESTO SDA BOCCONI VUOLE CONTRIBUIRE ALLO SVILUPPO PROFESSIONALE DELLE DONNE. PER UN ANNO INTERO.



SDA Bocconi ha deciso di schierarsi a favore delle donne per aumentare le opportunità di crescita professionale al femminile e di **offrire a tutte le donne uno sconto del 20% su tutti i programmi di formazione executive\* di Scuola per un intero anno** (dal 9 marzo 2019 all'8 marzo 2020) per rafforzare le loro competenze manageriali e per favorire la crescita della loro carriera. Perché se SDA Bocconi da sempre contribuisce a sviluppare il business delle aziende non può non impegnarsi alla crescita professionale delle donne, che ovunque rappresentano il cardine del benessere aziendale.

Tutti i dettagli su:  
[SDABOCCONI.IT/DONNE](http://SDABOCCONI.IT/DONNE)



\* La presente promozione è valida solo per i programmi di formazione Open.

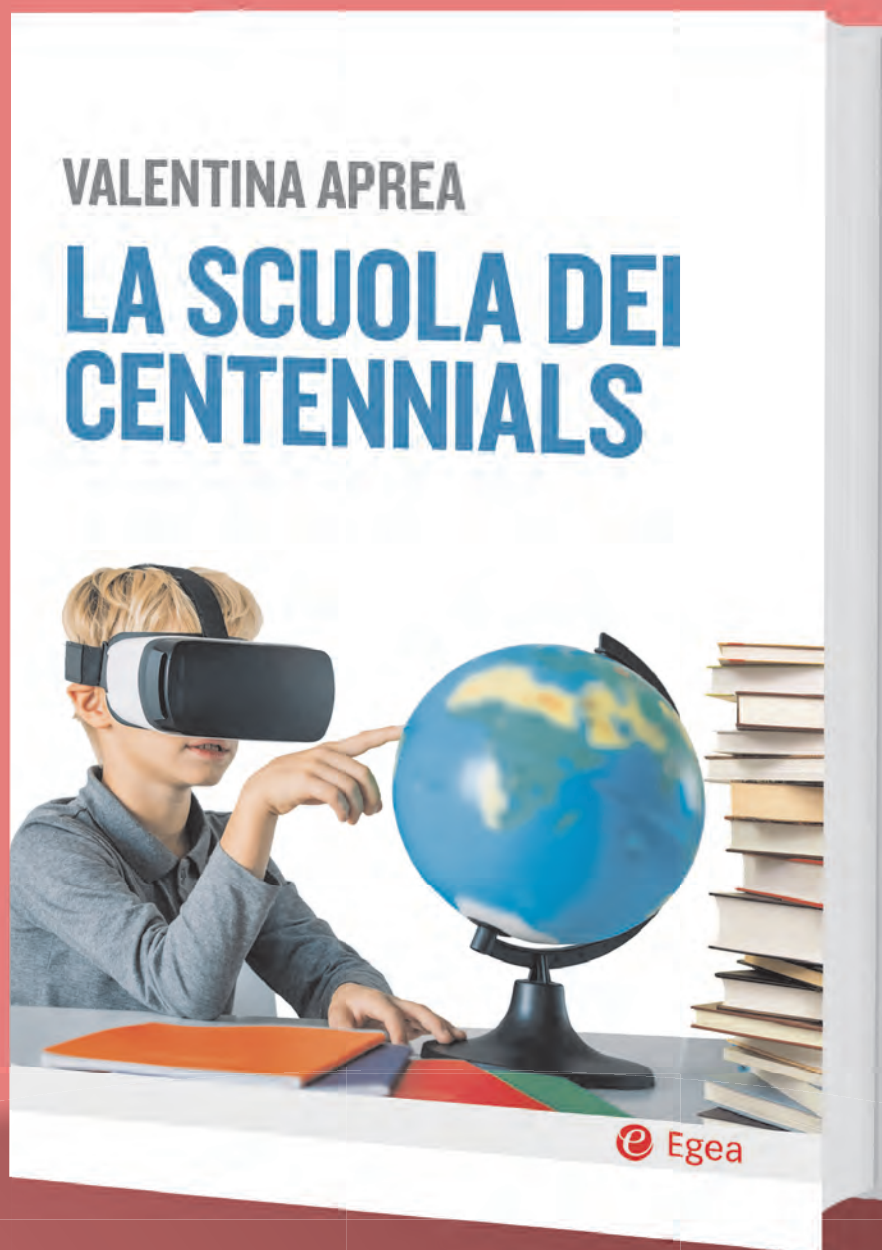


**Bocconi**  
School of Management

MILANO | ITALY

SDA Bocconi

# Generazione on demand: come apprendono i bambini di oggi?



Seguici su:



 **Egea**  
[www.egeaeditore.it](http://www.egeaeditore.it)