

Il Sole **24 ORE**

**DIRETTORE RESPONSABILE**

Roberto Napolitano

**VICE DIRETTORE:**

Edoardo De Biasi (VICARIO), Alberto Orioli, Salvatore Padula, Alessandro Plateroti

**CAPOREDATTORE CENTRALE:**

Guido Palmieri (responsabile superdesk)

**CAPO DELLA REDAZIONE ROMANA:** Giorgio Santilli

**UFFICIO CENTRALE-SUPERDESK:**

Daniele Bellasio (responsabile web), Luca Benecchi, Fabio Carducci (vice Roma), Giuseppe Chiellino, Franca Deponti, Federico Momoli, Alberto Trevissoi (vice superdesk)

**Segretario di redazione:** Marco Mariani

**INFORMAZIONE NORMATIVA E LUNEDI:** Mauro Meazza

**SUPERVISIONE E COORDINAMENTO AREA FINANZA:** Christian Martino

**SUPERVISIONE E COORDINAMENTO AREA IMPRESA:**

Lello Naso

**UFFICIO GRAFICO CENTRALE:** Adriano Attus

(creative director) e Francesco Narracci (art director)

**RESPONSABILI DI SETTORE:** Luca De Biasi, Jean Marie Del Bo, Attilio Geroni, Laura La Posta, Armando Massarenti, Francesca Padula, Christian Rocca, Fernanda Roggero, Stefano Salis, Giovanni Uggeri

**SOCIAL MEDIA EDITOR:** Michela Finizio, Marco lo Conte

(coordinatore), Vito Lops e Francesca Milano

GRUPPO **24 ORE**

**PROPRIETARIO ED EDITORE:** Il Sole 24 Ore S.p.A.

**PRESIDENTE:** Giorgio Fossa

**VICE PRESIDENTE:** Carlo Robiglio

**AMMINISTRATORE DELEGATO:** Franco Moschetti

## Perché la vigilanza europea deve cambiare

**BANCHE E REGOLE**

di **Donato Masciandaro**

► [Continua da pagina 1](#)

Quale è l'indirizzo che la vigilanza europea suggerire ai banchieri europei - italiani inclusi - per migliorare la resilienza delle singole aziende e del sistema nel suo complesso? L'indicazione generale è quello di riconsiderare il cosiddetto modello di business.

Il contesto macroeconomico europeo è caratterizzato da una ripresa economica ancora acerba. La crescita delle variabili reali - produzione e occupazione - e di quelle nominali - tassi di interesse - non sarà per certo esuberante. Per l'Italia poi, il rischio della anemia economica è ancor più forte, dato il doppio vincolo del gap di produttività e dell'alto debito pubblico, entrambi strutturali. In una simile cornice macroeconomica, i vigilanti europei esortano le banche a considerare l'efficiacia e l'efficienza del proprio modello di attività, in modo da garantire una redditività sana e regolare al capitale di rischio.

Riconsiderare il binomio tra modello di business e redditività significa gestire in modo efficiente tutte le voci di attivo e passivo, dai crediti problematici alle attività finanziarie più innovative.

Ma qui l'esortazione dei vigilanti e banchieri potrebbe essere facilmente ed a ragione rovesciata: quale è il modello di business che l'Unione europea ha scelto? E la risposta non dovrebbe essere fornita dalla vigilanza, ma dai politici europei che finora hanno mostrato una assoluta incapacità a dare una risposta soddisfacente.

Il fallimento maggiore della risposta europea - ma non solo europea - è stato quello di non definire una architettura di regole in cui alle tre principali politiche - moneta, macro prudenziale e di vigilanza - fosse assegnato il giusto ruolo. Nonostante tutto quello che è successo a partire dal 2008.

La Grande Crisi ha mostrato in tutta chiarezza che la stabilità finanziaria sistemica non può essere una responsabilità della politica monetaria, e neanche della vigilanza bancaria, ma deve essere assegnata ad una funzione diversa: la regolamentazione macro prudenziale. Per ridurre i rischi di crisi finanziarie sistemiche non basta che la gestione monetaria sia calibrata sulla stabilizzazione del ciclo macroeconomico, con una particolare attenzione alla stabilità monetaria. Allo stesso modo ed in parallelo, le instabilità sistemiche non si evitano se esiste solo una politica di vigilanza che si limiti a monitorare che le banche rispettino coefficienti di capitale calibrati sul rischio aziendale, magari non standardizzati.

Il mix tra politica monetaria di stabilizzazione macroeconomica prudente e politica di vigilanza esclusiva prudenziale non azzera il rischio sistemico. Al contrario: se la crescita aggregata del debito privato non viene direttamente controllata, aumenta la probabilità che si innesci una crisi finanziaria, che si trasforma poi in una recessione economica.

Per limitare il rischio sistemico, occorre definire un modello di intermediazione; sul modello di intermediazione si innesta poi allora una politica macro prudenziale, che abbia un profilo anticiclico: più dura nelle fasi espansive, più morbida nelle fasi recessive. La politica di vigilanza diventa complementare alla politica macro prudenziale, avendo come oggetto le singole banche, non l'industria bancaria nel suo complesso.

Purtroppo l'Unione Europea non ha mai scelto il suo modello di intermediazione, e la conseguente politica macro prudenziale. In assenza di un modello di regolamentazione europea chiaro e stabile, la politica di vigilanza della Bce ha finito per trascinare. La politica di vigilanza è diventata una azione autonoma - mentre dovrebbe essere complementare - con una portata macro economica - mentre dovrebbe essere squisitamente micro economica - con effetti essenzialmente pro ciclici - mentre dovrebbe essere neutrale rispetto al ciclo economico.

Il mix tra regole e vigilanza dovrebbe essere fattore di stabilità e di attenuazione del rischio. Oggi in Europa non è così. Una svolta a o è necessaria ed urgente: altrimenti una domanda cruciale - quale è il modello di banca dell'Unione - rischia di diventare un vuoto esercizio di retorica, o peggio di ipocrisia.

## Lettere

### Partiti tradizionali sulla difensiva e il populismo cresce

Gentile Galimberti, era dal 1959 che l'economia italiana non cadeva nella deflazione, ma il confronto finisce lì. Negli anni del dopoguerra, del piano Marshall, terminato nel 1951, la crescita, aiutata dalla tecnologia che muoveva i primi passi, favorì una maggiore capacità produttiva, con conseguente calo dei prezzi; ora il calo è determinato dall'andamento negativo dei consumi. Le cose stanno per cambiare, l'inflazione grazie al prezzo del petrolio, dovuto al riavvicinamento tra Opec e Russia, sta recuperando, le pressioni tedesche sulle decisioni della Bce, la politica espansiva di Trump (forse ancora presto per trarre delle conclusioni), non faranno altro che determinare un rialzo dei tassi; è vero, questi al momento sono anche negativi, e due o tre aumenti non dovrebbero provocare sconvolgimenti. Il nostro Paese è ostaggio del debito pubblico, e

**Le risposte ai lettori**

nonostante la politica monetaria della Bce, non è sceso, anzi. Non vedo un futuro roseo, leggendo "L'economia per la famiglia", dove lei dedica tre fascicoli ai Premi Nobel, di nomi italiani se ne vedono ben pochi. Che ne è del vecchio detto un popolo di "poeti, navigatori e santi". I cervelli vanno all'estero, le astronave anche, qui rimangono ragazzi che sparano alla ricerca di guadagni facili, e noi? A me sembra che molti adottino la politica delle tre scimmiette, quando invece c'è tanto da fare. Chissà forse "Domani è un altro giorno", ma quello era un film e nella vita vera domani cosa sarà?

Marco Nagri

Caro Nagri,

la vedo un po' sconsolato e, a essere sincero, non sono consolato neanche io. Questa marea del populismo e del nazionalismo che ha invaso Europa e America sconcerta e preoccupa. Se ne comprendono le cause, ma i rimedi proposti non fanno che peggiorare il male. Emblematico è il caso del presidente Trump, che sembra un ragazzino entrato nella stanza dei bottoni, che si delizia a premerli a destra e a sinistra senza capi-

**MARTEDÌ** Gianfranco Fabi  
**MERCOLEDÌ** Fabrizio Galimberti  
**GIOVEDÌ** Guido Gentili  
**VENERDÌ** Adriana Cerretelli  
**SABATO** Salvatore Carrubba



**Le lettere vanno inviate a:**  
Il Sole-24 Ore "Lettere al Sole 24 Ore"  
Via Monte Rosa, 91  
20149 Milano  
email: [letterealsole@ilsol24ore.com](mailto:letterealsole@ilsol24ore.com)  
includere per favore nome, indirizzo e qualifica



Domenico Rosa

re quello che fa. Non che siano meglio le soluzioni di Marine Le Pen, della Lega, della Alternativa per la Germania, o del Geert Wilders olandese. Quel che mi preoccupa è che i partiti tradizionali sono sulla difensiva, non hanno soluzioni

convincenti da opporre alla frustrazione di grossi strati della società. Forse era da attendersi che, dopo un quarto di secolo di globalizzazione, ci sarebbe stata una reazione. La globalizzazione è uno sviluppo positivo e inevitabile (opporvisi

**INTERVISTA**

Guido George Lombardi

Imprenditore immobiliare e amico del Presidente Usa

# «Io, Donald e la destra europea»

Ha aiutato Trump in campagna elettorale. Ma il suo passato e le sue competenze sono opache

di **Claudio Gatti**

► [Continua da pagina 1](#)

Ma con la campagna elettorale di Donald Trump nelle primarie la sua visibilità ha preso il volo. Ed è diventato famoso come il co-inquilino italiano amico del magnate newyorkese. Più precisamente, nella grande abbuffata mediatica delle presidenziali americane, si è fatto largo come il punto di contatto di Trump con movimenti e partiti della destra europea.

Il giorno delle elezioni Lombardi è stato ospite di Porta a Porta in diretta dagli studi Rai di New York per commentare lo spoglio. E quando, poche settimane dopo le elezioni, Marine Le Pen è venuta in visita nella Grande Mela, è stato lui ad accoglierla alla Trump Tower.

Ma prima di diventare una piccola celebrità, chi è stato e soprattutto che cosa ha fatto nella vita questo signore?

Il Sole 24 Ore ha voluto chiederlo a lui stesso in questa insolita intervista telefonica da Palm Beach.

**Ci dica come e quando ha conosciuto Donald Trump**

**AMICIZIA**

**«Con Marine Le Pen c'è una amicizia veramente profonda. Per lei ho organizzato un cocktail party alla Trump Tower»**

L'ho conosciuto circa 25 anni fa. Poi mia moglie ha acquistato un appartamento nella Trump Tower e con l'andare del tempo abbiamo cominciato a frequentarci. In più avevamo casa a Palm Beach, dove lui ha comprato la villa che ha trasformato in club. Noi siamo divenuti membri del club e abbiamo cominciato a vederci anche lì.

**Durante la campagna elettorale lei che ha fatto?**  
Sono andato a trovarlo in ufficio subito dopo il suo annuncio e gli ho detto che avrei potuto dare una mano sui social media. Il gruppo più grande che ho creato si chiama Citizens for Trump. Con 25 mila persone su Facebook.

**Adesso che Trump è alla Casa Bianca, pensa di poter avere un ruolo anche lì?**

Non sta a me deciderlo. Se mi chiamano, considererò se vale la pena. Se ci fosse qualcosa che potessi fare per servire il Paese lo farei volentieri. Compatibilmente con i miei impegni. Perché ho una vita e un lavoro.

**Mi può parlare del suo lavoro?**

Sono un imprenditore, lavoro nel real estate in Florida, ma un po' anche a New York e in Italia. Ho poi fatto consulenza.

**Marine Le Pen quando l'ha conosciuto?**

Una ventina d'anni fa a Bruxelles. Me l'ha presentata Francesco Speroni, all'epoca eurodeputato della Lega Nord. Con lei si è creato un rapporto di amicizia veramente profondo. Speroni mi ha detto che era persona ingambe e capace, non stavo per dirlo, che per fortuna non ho mai conosciuto formalmente. Perché non condivido affatto le sue idee. Lei è venuta a New York nel 2003 e

le ho organizzato una bella visita... Siamo andati alle Nazioni Unite e a Washington.

Nel 2012 abbiamo fatto la stessa cosa, con un pranzo in suo onore all'Onu con una trentina di diplomatici, incluso l'ambasciatore giapponese e quello di Israele. E anche quando è venuta adesso ho organizzato un cocktail party alla Trump Tower.

**Ha un ruolo nel Front National?**

No. Zero. C'è solo amicizia personale. Io non faccio parte di nessun partito... In America mi sono iscritto al partito repubblicano, ma c'è anche qualche mia foto con Bill Clinton, anche se non vuol dire che condivida le sue idee... Quando fai questo lavoro ti vedi con tutti quanti.

**Di che lavoro parla?**

La consulenza.

**Mi spieghi meglio.**

Come ho detto, alle volte c'è qualcuno che ti impiega... alle volte è pagato. Molto spesso nel mio caso non lo è. Nel senso che ho fatto amicizie nel corso degli anni, e mi sento in dovere di aiutare gli amici. Perché credo in quello che fanno. In Francia Marine Le Pen, in Olanda Geert Wilders, in America Trump.

**Parliamo quindi di consulenza politica?**

Certo.

**Mail suo know how in quella materia qual è?**

Melo sono costruito in 40 anni di gavetta. Ha fatto politica?

No.

**Quindi qual è la sua esperienza?**

Perché, si deve aver fatto politica? Se hai fatto politica, nel mio libro, scrivo che semmai sei qualificato in partenza.

**A parte quelli nominati, ha rapporti con altri politici europei?**

Con esponenti della Brexit. Con il Freedom Party in Austria. L'estate scorsa sono stato ospite del partito governativo Udc in Svizzera: mi hanno invitato a Berna al Parlamento, dove ho avuto un incontro con una decina di persone per discutere dei programmi di Trump.

**Il suo business, invece, è quello immobiliare. Ha una società?**

Ne ho sei.

**E cioè?**

E no, questo non fa parte dell'intervista. Questo è il mio lavoro. Mettere il business insieme a tutto il resto non mi va. E non mi conviene. Mi dispiace, ma non ho intenzioni di dare informazioni al pubblico.

**Come vuole. Ho letto che lei è direttore esecutivo della North Atlantic League. Me ne può parlare?**

È una non-profit fatta tanti anni fa con degli amici per promuovere la cultura italiana negli Usa e le relazioni tra Italia, Usa e Israele.

**E che cosa ha fatto?**

Niente... Perché abbiamo fatto un piccolo blog e degli articoli, ma purtroppo non è andata da nessuna parte.

**Nel suo blog leggo che lei è membro dell'Institute for Global Ethics. Cosa fa?**

È un istituto che esisteva tanti anni fa e... quella roba scritta sul sito l'avevamo... uno dei miei amici l'aveva scritto... non so se l'istituto sia ancora aperto.

**È aperto, e lo chiamiamo. Mi hanno detto che non hanno membri e che**



**Alla Trump Tower** Durante la sua visita a New York, Marine Le Pen è stata «ricevuta» da Guido George Lombardi (a fianco a lei)

**non sanno niente di lei.**

Come ho detto, è una cosa vecchia di almeno 15 anni.

**Mail suo sito non è di 15 anni fa.**

Lo so. Ha completamente ragione e lo rettifico eremo subito.

**Sempre nella sua biografia online lei viene descritto come uno dei leader del Tea Party italiano. Che cos'è?**

Purtroppo... mi dispiace, ma il fatto è che quei siti lì sono vecchi. Dovrei aggiornarli. Non è che ci sono tante informazioni buone.

**Mail Tea Party d'Italia cosa è?**

Lo avevamo fatto, mi pare nel 2006...

**Il Tea Party non esisteva neppure in America nel 2006.**

Forse ha ragione, non era il 2006... Forse il 2008 [...] ma di nuovo una qualche cosa che volevamo fare e purtroppo non è andata da nessuna parte.

**Ho anche letto che lei è stato direttore esecutivo dell'International Council of Economic Development. Che cos'è?**

Era un'associazione con fini essenzialmente culturali di Pr. Che cercava anche di creare dei ponti economici. Un po' come l'Ice.

**Dove aveva sede?**

Per un breve periodo avevamo l'indirizzo all'Empire State Building, poi alcuni membri l'hanno portato da qualche altra parte e io mi sono dissociato. E non l'ho più seguito.

**Un'ennesima associazione di cui lei risulta direttore è Help Africa Association.**

Con loro non ho praticamente niente a che fare... a parte che anche quella è defunta... era un'associazione che un mio amico di Montecarlo mi aveva chiesto di creare negli Usa. Ho fatto solo da tramite.

**Ho letto che lei è stato vice presidente del Senato Accademico della libera e privata università internazionale Isfoa, oltre che direttore della sede di New York.**

Isfoa? Chi la conosce?

**Il sito di Isfoa riporta che lei è amico personale del "Magnifico rettore" Stefano Masullo.**

Conosco Stefano Masullo [...] Ma l'unica

cosa che so di lui è che fa il direttore di una rivista di Golf, e che ogni tanto mi manda delle email.

**Lei è stato mai vicepresidente del Senato accademico di Isfoa?**

Se mi hanno messo lì...

**Lo riporta il sito di Isfoa (con tanto di sue foto a fianco di Masullo).**

Non ne ero al corrente.

**Con Isfoa quindi non ha nulla a che vedere?**

No.

Per fortuna, visto che, pur non essendo abilitata al rilascio di titoli con valore legale, Isfoa è ricorsa a messaggi pubblicitari che lo hanno lasciato intendere e quindi è stata sanzionata ben due volte per pubblicità ingannevole. Sempre nel suo sito leggo del suo libro "Libertà e Progresso Economico".

Quello sì. E ne sono molto, molto orgoglioso.

**Sidice che il libro sia stato elogiato «dal mondo accademico e politico italiano», ma facendo una ricerca su Google non emerge una singola recensione.**

C'è un giornalista a Trieste... almeno prima faceva il giornalista... tra le persone che hanno scritto qualcosa sul libro.

**Ma quali membri del mondo accademico hanno elogiato il suo libro?**

Devo guardare nei giornali... quel libro mi pare sia del 1995, quindi andiamo indietro di 20 anni.

**Quando ho chiesto spiegazioni sull'origine del suo libro alla casa editrice, Franco Angeli, mi è stato detto che «ci possono essere volumi che hanno pochissimo mercato, o quasi zero, per i quali chiediamo un contributo all'autore». Insomma, continuo a non capire cosa abbia fatto lei per essere consulente di Trump e Le Pen.**

Non devo spiegare come ci sono arrivato. Non sono un personaggio pubblico.

**Rimane il fatto che ogni entità di cui abbiamo parlato sembra non aver fatto nulla, essere defunta o mai esistita. Non riesce a vedere alcuna sostanza.**

sarebbe come contestare la forza di gravità, qualcuno ha detto), ma crea vinti e vincitori, anche se il risultato netto vede il meglio prevalere sul peggio. Ma la società avrebbe dovuto fare di più per compensare i "vinti", e fare di più per appianare le disuguaglianze: non tagliando sull'alto ma innalzando il basso. Ciò non è stato possibile, date le ristrettezze dei bilanci pubblici, che ancora non si sono rimessi dalle ferite inflitte dalla Grande recessione. Temo che le cose dovranno andare peggio prima di andare meglio.

[fgalimberti@yahoo.com](mailto:fgalimberti@yahoo.com)

**Giustizia infinita**

Ieri è stata pronunciata la sentenza di primo grado per i 32 morti della sciagura di Viareggio. Non entro nel merito di quanto deciso dai giudici ma mi metto nei panni di quelle madri, quei padri, quei mariti o mogli che hanno perso i loro cari in modo così orribile e hanno dovuto aspettare quasi otto anni la sentenza. Una giustizia così pachidermica fa sì che noi cittadini la sentiamo lontanissima dal nostro vivere quotidiano e dalle nostre necessità. È un pilastro della democrazia traballante.

Lettera firmata

**PROPRIETARIO ED EDITORE:** Il Sole 24 ORE S.p.A.

**SEDE LEGALE - DIREZIONE E REDAZIONE:**

Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano - Tel. 02.203221 - Fax 02.43510862

**AMMINISTRAZIONE:** via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano

**REDAZIONE DI ROMA:** piazza dell'Indipendenza 23b/c - 00185 - Tel. 06.30221

Fax 06.3022.4390 - e-mail: [letterealsol24ore.com](mailto:letterealsol24ore.com)

**PUBBLICITÀ:** Il Sole 24 ORE S.p.A. - SYSTEM

**DIREZIONE E AMMINISTRAZIONE:** via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano

Tel. 02.203221 - Fax 02.2032.214 - e-mail: [segreteria@redazione.system@sol24ore.com](mailto:segreteria@redazione.system@sol24ore.com)

© Copyright Il Sole 24 ORE S.p.A.

Tutti i diritti sono riservati. Nessuna parte di questo quotidiano può essere riprodotta con mezzi grafici o meccanici quali la fotocopione e la registrazione.

Il responsabile del trattamento dei dati raccolti in banche dati di uso redazionale è il direttore responsabile a cui, presso il Servizio Cortesia, presso Progetto Lavoro, via Lario, 16 - 20159 Milano, telefono (02 006) 3022.2888, fax (02 006) 3022.2519, ci si può rivolgere per i diritti previsti dal D.Lgs. 196/03. Manoscritti e fotografie, anche se non pubblicati, non si restituiscono.

**MODALITÀ DI ABBONAMENTO AL QUOTIDIANO:** prezzo di copertina in Italia €1,50 dal martedì al venerdì, €2 per le edizioni di sabato e domenica e lunedì. Abbonamento Italia 359 numeri del quotidiano in versione cartacea e digitale: €400,00 comprensivo di contributo spese di consegna (postale o in edicola). L'abbonamento italiano non comprende le magazine "L'Intelligenza", "LifeStyle" e "How to spend". Per l'abbonamento Europeo, rivolgersi al Servizio Abbonamenti (tel. 02.30.300.600 oppure servizio.abbonamenti@sol24ore.com). Per il resto del Mondo è disponibile solo l'abbonamento al quotidiano in versione digitale. Per sottoscrivere l'abbonamento è sufficiente inoltrare la richiesta via EMAIL all'indirizzo servizio.abbonamenti@sol24ore.com oppure via FAX al N. 02.3022.2885 oppure per POST al FAX N. 02.3022.2885. Servizio Abbonamenti - Casella Postale 10592 - 20110 Milano, indicando NOME, COGNOME, AZIENDA / VIA / NUMERO CIVICO /

CAP, LOCALITÀ / TELEFONO e FAX/EMAIL. Altre offerte di abbonamento sono disponibili su Internet all'indirizzo [www.ilsol24ore.com](http://www.ilsol24ore.com) offerte. Non inviare denaro. I nuovi abbonati riceveranno un apposito bollettino postale già intestato per seguire il pagamento. La sottoscrizione dell'abbonamento dà diritto a ricevere offerte di prodotti e servizi del Gruppo Il Sole 24 ORE S.p.A. Potrà rinunciare a tale diritto rivolgendosi al Database Marketing de Il Sole 24 ORE. Informative c.d.Lgs. n. 196/03 - Il Sole 24 ORE S.p.A. Titolare del trattamento tratta i dati personali liberamente con fini commerciali. Per i diritti di cui all'art. 7 del D.Lgs. n. 196/03 per l'esercizio dei diritti di cui al trattamento rivolgersi al Database Marketing, via Carlo Pisacane - 20016 Pero (MI). I dati potranno essere trattati da incaricati preposti agli abbonamenti, al marketing, all'amministrazione e potranno essere comunicati alle società del Gruppo per le medesime finalità della raccolta e a società esterne per

la spedizione del quotidiano e per l'invio di materiale promozionale.

**SERVIZIO ABBONAMENTI:** Tel. 02.30.300.600 (con operatore da lunedì a venerdì 8.30-18.00) - Fax 02.3022.2885 - Email: [servizio.abbonamenti@sol24ore.com](mailto:servizio.abbonamenti@sol24ore.com)

**SERVIZIO ARRETRATI PER I NON ABBONATI:** (non disponibili le edizioni cartacee più vecchie di 24 mesi dalla data odierna): inoltrare richiesta via email all'indirizzo [servizio.corteasi@sol24ore.com](mailto:servizio.corteasi@sol24ore.com) oppure contattare telefonicamente il numero 02.30.300.600 allegando la fotocopia della ricevuta di versamento sul c/c. 519372 intestato a Il Sole 24 ORE S.p.A. oppure via fax al numero 02.3022.2885. Il costo di una copia arretrata è pari al doppio del prezzo di copertina del giorno richiesto. Non verranno rimborsate le scansioni relative ad edizioni più vecchie di 24 mesi dalla data odierna.

**STAMPATORI:** Il Sole 24 ORE S.p.A., via Busto Arsizio 36, 20131 Milano e via Tiburtina Valeria Km 68,700, Casello 67061 (AQ) - Ediz. 2000/03 S.p.A. - 8ª strada, 29 zona industriale, 95100 (CT) - Stampa quotidiana S.r.l., via Galileo Galilei 280/A, località Fossatone, 40059 Medicina (BO) - Stampa quotidiana Srl - Zona Industriale Preda Piccola, strada 47 n. 4 - 07100 Sassari (SS) - R.E.A. Printing, Rue de Rosquet 16, Zona Ind. 1400 Nivelles (Belgio).

**DISTRIBUZIONE ITALIA:** m-dis Distribuzione Media S.p.A., via Cazzaniga 1 - 20132 Milano, Tel. 02.2282.1

Certificato Ads n. 7879 del 19-02-2015  
Registrazione Tribunale di Milano n. 323 del 28-11-1965  
La tiratura del Sole 24 Ore di oggi 1 febbraio 2017 è stata di 153.382 copie

**Gradozero** [blog.ilsol24ore.com](http://blog.ilsol24ore.com)

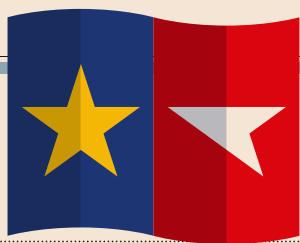
Claudio Gatti, blog.ilsol24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Le sinistre d'Europa / 2

LA CRISI E IL FUTURO



Verso le Politiche. In ribasso anche le quotazioni di Sigmar Gabriel o di Martin Schulz, ex presidente del Parlamento europeo

# Alla Spd manca il pragmatismo di Schröder

Il calo di popolarità della Merkel non andrà a vantaggio dei socialdemocratici, ma della destra nazionalista

di Valerio Castronovo

C'era stato un lungo periodo di tempo, dal settembre 1998, in cui la socialdemocrazia tedesca era tornata in auge. Malgrado la Spd non avesse più la stessa consistenza e autorevolezza dell'epoca di Willy Brandt e di Helmut Schmidt, Gerhard Schröder era riuscito a riportarla, dopo sedici anni, al timone del governo federale. È vero che non lo si poteva definire un autentico leader e che il suo noviziato politico era avvenuto fuori della sinistra tradizionale, avendo esordito tra le file dei "sessantottini" e continuato ad annoverare fra i suoi sodali, alcuni vecchi compagni di barricate, fra cui il futuro alfiere dei

simbolo della rinascita tedesca post-bellica.

Da quel momento erano cresciute anche nella galassia della sinistra riformista europea le quotazioni del leader della Spd. Da un lato, perché condivideva, con Tony Blair, l'esigenza di una revisione del vecchio "marcio di fabbrica", in modo da coniugare «il dinamismo economico e la giustizia sociale» e da favorire «la libera espansione della creatività e dell'innovazione». Dall'altro, perché conveniva, con Lionel Jospin, sulla necessità di non lasciare le briglie sciolte al mercato, poiché non garantiva di per sé una crescita durevole dell'economia né lo sviluppo di un sistema socialmente equo. Non si sarebbe dovuto perciò rinunciare a un'azione regolatrice dello Stato.

Schröder si era così indotto a convocare nel maggio 2000 un'assemblea, al castello di Charlottenburg, in cui quattordici esponenti di matrice socialista e progressista avevano sottoscritto un programma inteso a conciliare le dinamiche di un'economia di mercato ravvivata dalle nuove tecnologie con le esigenze della coesione sociale e i principi dell'interesse collettivo.

Dovendo comunque dar prova innanzitutto di rimettere in salute il proprio Paese, Schröder non aveva esitato nel 2003 a prendersi altri due anni di tempo per allineare il bilancio federale ai parametri del Patto di stabilità (senza peraltro incorrere in un procedimento d'infrazione) e tagliato intanto parte delle spese per l'assistenza sanitaria. Inoltre aveva incaricato Peter Hartz (un manager della Volkswagen) di elaborare un nuovo codice in materia di relazioni industriali, basato non più esclusivamente, nelle grandi imprese, sul contratto collettivo ma su contratti a livello aziendale. E, per assorbire la disoccupazione, il suo governo era ricorso a forme di "collocamento rapido" mediante contratti atipici e interinali.

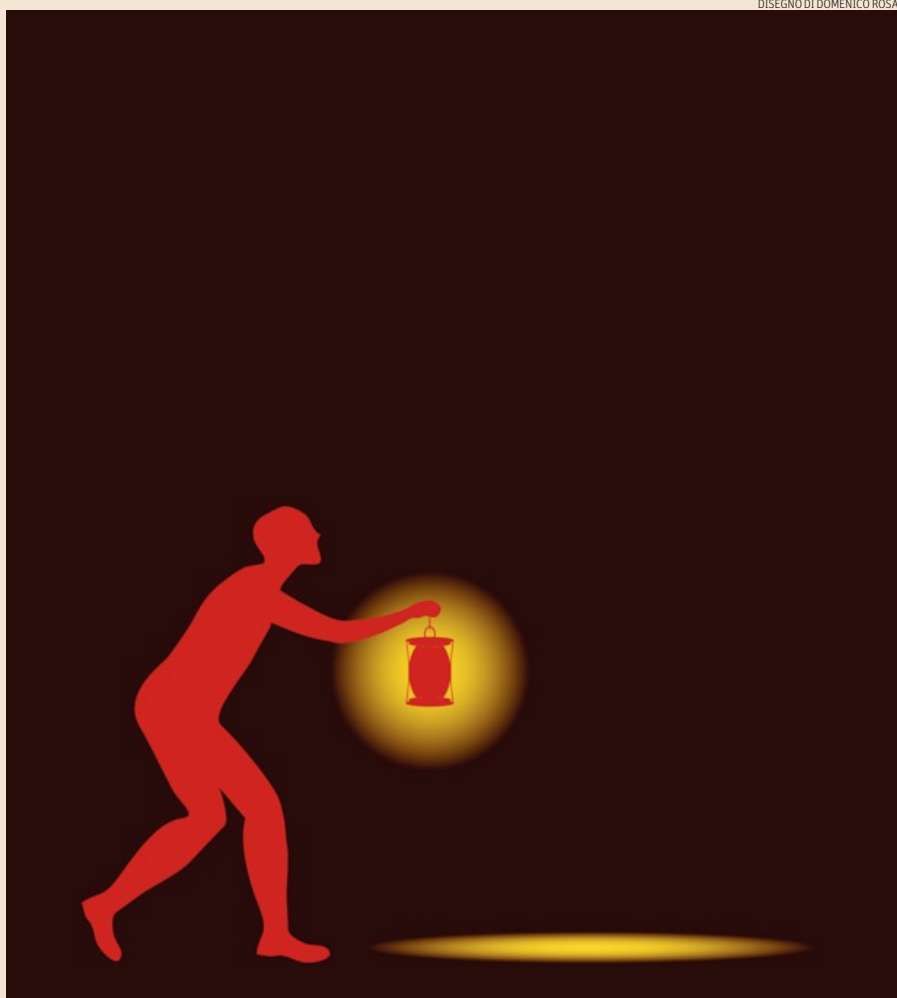
Benché tacciato di essere "compagno dei padroni" e contestato nei Länder orientali, Schröder s'era limitato, dopo che la Spd aveva subito nel maggio 2005 una sconfitta nella Renania settentrionale-Vestfalia, a introdurre alcuni ritocchi al suo programma. Ma intanto

### LA GALASSIA RIFORMISTA

Nel 2000, Schröder convocò un'assemblea con 14 esponenti socialisti per un programma che conciliasse economia di mercato e interessi collettivi

Verdi Joschka Fischer. Tanto che passava per una sorta di "eterno secondo" nel suo partito rispetto a un'eminenza grigia come Oskar Lafontaine. Tuttavia Schröder vantava, oltre a eccellenti capacità comunicative, una disponibilità alla mediazione tale da renderlo ben accetto all'opinione pubblica e da rassicurare i ceti medi.

Questo suo dilette pragmatismo, che lo portò a presentarsi come il fautore di un "Nuovo Centro", gli aveva aperto la strada verso il cancellierato, essendo giunto inaspettatamente ad avere la meglio su Helmut Kohl, il protagonista della riunificazione tedesca. La Germania si trovava allora alle prese con quattro milioni e mezzo di disoccupati, e uno degli slogan di Schröder, in cui si diceva che l'euro andava considerato «un nascituro prematuro e cagionevole», gli aveva accattivato il consenso di tanti connazionali che rimpiangevano la rinuncia al marco, considerato



Disegno di Domenico Rosa

Lafontaine aveva diviso la sinistra con un nuovo partito, la Linke; e nemmeno l'annuncio di Schröder che avrebbe varato una tassa aggiuntiva del 3% sui redditi annui superiori a 250 mila euro, evitò che la Spd venisse sorpassata, seppur di stretta misura, dal cartello Cdu-Csu nelle elezioni del settembre 2005. Il leader socialdemocratico aveva perciò preferito abbandonare la politica attiva anziché partecipare alla *grosse coalition*, guidata da Angela Merkel, che del resto, due anni dopo, avrebbe cambiato cavallo dando vita con il Partito liberale a un governo di centro-destra.

Difatto Schröder, avendo adottato alcune misure coraggiose ma impopolari nel suo elettorato (come la "flessibilità contrattata" del salario in sintonia con i livelli di produttività), aveva finito per togliere le castagne dal fuoco ad "Angie". Tanto che solo nel novembre 2013 la Spd tornò in corsa. Ma, sebbene il nuovo leader Sigmar Gabriel affermasse che intendeva imprimere una netta impronta a un nuovo esecutivo con la Merkel, la base del suo partito era rimasta critica. Eppure i socialdemocratici avevano ottenuto sei distretti (fra cui quelli dell'Economia, della Giustizia e degli Esteri).

Tuttavia il nuovo governo, se aveva stabilito il principio di un "salario minimo", aveva continuato per il resto a professare una politica di rigida austerità, e la Spd s'era così ridotta a fare da spalla all'insostituibile regina della Merkel e di Wolfgang Schäuble. D'altronde, benché le critiche alla Cancelliera per la sua politica di accoglienza degli immigrati extracomunitari e il sanguinoso attentato ordito dall'Isis a Berlino (il 23 dicembre 2016) ne abbiano incrinato la popolarità, ad avvantaggiarsene finora è stata la destra nazionalista di Alternative für Deutschland. Appare perciò impervio il compito affidato dalla Spd, dopo il ritiro di Gabriel, all'ex presidente dell'Euro-parlamento Martin Schulz di risalire la china nelle elezioni del 24 settembre.

Secondo di una serie

Sul Sole 24 Ore del 27 gennaio sotto la lente la Gauche francese e la sinistra dei Paesi Bassi

### Al Bundestag e al Parlamento europeo

193

Seggi al Bundestag

Alle Politiche 2013 la Spd con il 29,4% dei voti ha conquistato 193 seggi sui 631 totali

27,3%

Europee 2014

Nel 2014 l'Spd ha visto salire le preferenze al 27,3%, +6,5% rispetto alle Europee del 2009

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Francia. Dopo lo scandalo che ha investito François Fillon

## E la destra transalpina cerca un piano B

di Marco Moussanet

Quando, nel novembre scorso, vinse a sorpresa, le primarie della destra, battendo l'ex presidente Nicolas Sarkozy e l'ex premier Alain Juppé, tutti erano d'accordo nel ritenere che François Fillon (capo del Governo durante i cinque anni del mandato di Sarkozy, tra il 2007 e il 2012) fosse il superfavorito delle prossime elezioni presidenziali francesi (23 aprile-7 maggio). Nessuno, allora, poteva prevedere il siluro lanciato la scorsa settimana dal settimanale "Le Canard Enchaîné", con le rivelazioni sul lavoro, che si sospetta fittizio, della moglie Penelope. La quale, come assistente parlamentare prima del marito e poi del suo supplente alla Camera Marc Joulaud, ha ricevuto una remunerazione complessiva (sia pure spalmata su dieci anni), di oltre 800 mila euro (831.440, secondo le ultime rivelazioni del Canard oggi in edicola, cui si aggiungono 100 mila euro da "consulente letteraria" per la rivista di un amico di famiglia il cui direttore dichiara di non averla mai incontrata). E di giorno in giorno, per non dire di ora in ora, la posizione dell'ex premier diventa sempre più difficile.

Dopo aver cercato di contrattare, durante un comizio domenica a Parigi davanti a 10 mila militanti, lunedì Fillon è stato ascoltato per sei ore dalla polizia del nucleo di lotta alla corruzione (guinacolo della Procura finanziaria, la quale indaga sulla vicenda per accertare appunto se si trattasse o meno di lavoro fittizio e se quindi sia stato o meno commesso il reato di appropriazione indebita). Polizia che contemporaneamente, ma separatamente, ha interrogato la moglie. Entrambi hanno sostenuto di aver fornito «elementi utili a dimostrare» che la signora Fillon «ha effettivamente svolto il lavoro per il quale veniva remunerata».

Il problema è che gli inquirenti faticano a trovare riscontri concreti alle loro parole. Ieri hanno perquisito, alla Camera, l'ufficio di Fillon, alla ricerca appunto della documentazione che dovrebbe corroborare le dichiarazioni dell'ex premier e della moglie. Ma non hanno trovato praticamente nulla: durante gli anni da supposta assistente parlamentare (tra il 1998 e il 2007 e poi brevemente tra il 2012 e il 2013) Penelope Fillon non aveva un badge e neppure un indirizzo mail "professionale". Sembra che gli inquirenti abbiano recuperato solo qualche occasionale busta paga.

Non risulta neppure una qualche sede di lavoro nella Sarthe, cioè nell'ex collegio elettorale di Fillon, dove vive la coppia. L'ex premier e la moglie avrebbero spiegato che Penelope lavorava da casa. E così riceveva gli



REUTERS

La coppia. François Fillon e la moglie Penelope

elettori, lì che smistava la posta, lì che rileggeva i discorsi del marito. Ma questo è ovviamente impossibile da dimostrare e i magistrati non possono certo basare il loro giudizio sulle parole della coppia.

Non ci sarebbe insomma alcuna prova del fatto che Penelope abbia davvero lavorato. E per Fillon la situazione si sta facendo davvero complicata, forse insostenibile. Tanto più che l'ex premier si è presentato agli elettori come un campione dell'onestà e dell'integrità. Proprio grazie a questa immagine - e a un programma incentrato sulla lotta agli sprechi di denaro pubblico e all'assistenzialismo - ha vinto le primarie del suo partito (Les Républicains). Fillon ha sbagliato tutto anche sul fronte della comunicazione (e quindi della percezione da parte dell'opinione pubblica), parlando di «campagna diffamatoria e misogina» e negando i fatti con un'arroganza degna di cause migliori. In diretta tv ha inoltre spiegato (forse per anticipare nuove rivelazioni, puntualmente arrivate sempre grazie al Canard) di aver fatto lavorare anche i due figli «avvocati». Senonché a quel tempo i due ragazzi (che hanno ricevuto complessivamente 22 e 24 anni ed erano ancora degli studenti. Ce n'è quanto basta perché nell'ipotesi migliore Fillon si porti addosso per l'intera campagna l'ombra del dubbio e del sospetto (che i sondaggi già stanno iniziando a registrare). E nella peggiore sia costretto a ritirarsi dalla corsa all'Eliseo, aprendo nel Paese una crisi politica e istituzionale senza precedenti. Per il momento il partito, in evidente imbarazzo, cerca di far quadrare e assicurare di non avere un piano B, cioè un candidato di riserva. Ma dietro le quinte non si parla d'altro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

how to spend it

Ogni mese, una nuova collezione di desideri

How To Spend It, il magazine dedicato al lusso e al lifestyle, sceglie ogni mese il meglio di moda, design, arte, viaggi, beauty, motori e nautica.

DAL 3 FEBBRAIO IN EDICOLA.

Il Sole 24 ORE

www.ilsote24ore.com



# “LA SFIDA PIÙ DURA È CON TE STESSO.”

**NUOVA BMW SERIE 5.  
BUSINESS ATHLETE.**



**11 E 12 FEBBRAIO  
NELLE CONCESSIONARIE BMW.**

[SERIE5.BMW.IT](http://SERIE5.BMW.IT)

Consumo di carburante ciclo misto (litri/100km) 1,9 - 7,4 ; emissioni CO<sub>2</sub> (g/km) 44 - 169.



Piacere di guidare



Mercoledì  
**1 Febbraio 2017**

**IL GIORNALE DELLA FINANZA**

**www.ilssole24ore.com**  
 @24FinMerc



**HI-TECH**

## Microsoft, bond da 17 miliardi \$

Mara Monti ▶ pagina 25

**INCHIESTA SUL RICICLAGGIO IN RUSSIA**

## Deutsche Bank, settlement in Usa e Uk da 630 milioni di dollari

Alessandro Merli ▶ pagina 23

**RISPARMIO GESTITO**

## Bankitalia: liquidità dei fondi pensione a rischio in caso di bail-in

Gianfranco Ursino ▶ pagina 23

**Credito.** Il prossimo 9 febbraio ci sarà l'approvazione dei bilanci 2016

# Bpvi-Veneto Banca, ipotesi di un aumento da 3 miliardi

Viola oggi in Bce per presentare piano su Npl e integrazione

**Katy Mandurino**

Il piano di rilancio è scritto nero su bianco. Ora la palla - e il giudizio - passa alla Banca centrale europea che già oggi vedrà i vertici della Popolare di Vicenza e di Veneto Banca per fare il punto ed esaminare il documento. «Fabrizio Viola (l'amministratore delegato della BpVi, ndr) ci ha presentato il piano - ha detto ieri il presidente della vicentina Gianni Mion all'uscita del consiglio di amministrazione che si è tenuto per circa quattro ore nella sede milanese dell'istituto -. Adesso parte il confronto con la Bce e vedremo cosa ci dirà».

Nulla è trapelato sui dettagli del piano, che ieri è stato presentato anche dall'amministratore delegato di Veneto Banca Cristiano Carrus durante il consiglio di amministrazione dell'ex popolare di Montebelluna, tenutosi a Roma, dove nel pomeriggio si è svolto anche un incontro tra Viola e rappresentanti del ministero dell'Economia. Non solo: assieme a Carrus, Viola ha partecipato, come molti banchieri italiani, all'incontro tenutosi nella sede della Banca d'Italia con il capo del supervisory board della Banca centrale europea, Daniele Nouy.

Continua ▶ pagina 23

**Veneto Banca e Popolare Vicenza a confronto**

Dati in milioni di euro		Commissioni nette		Utile netto	
Margine di interesse					
Veneto banca	B. P. di Vicenza	Veneto banca	B. P. di Vicenza	Veneto banca	B. P. di Vicenza
2014	2014	2014	2014	2014	2014
<b>522,8</b>	<b>511,1</b>	<b>249,4</b>	<b>301,3</b>	<b>-977,9</b>	<b>-758,5</b>
2015	2015	2015	2015	2015	2015
<b>506,8</b>	<b>503,9</b>	<b>250,2</b>	<b>322,4</b>	<b>-806,5</b>	<b>-1.407</b>
▼	▼	▲	▲	▼	▼

(Fonte: dati societari)

**Analisi.** L'investimento nei due aumenti di capitale del 2016 si è rivelato un flop

## Atlante e la quota da svalutare

**Luca Davi**

Quanto va svalutata la quota detenuta in Atlante? È questa la domanda che in questi giorni circola tra banche, assicurazioni e fondazioni italiane. Il tema (si veda il Sole 24 Ore di domenica) sta diventando sempre più d'attualità, visto che siamo oramai alla chiusura del bilancio 2016.

La questione nasce dal fatto che l'investimento da 2,5 miliardi effettuato tra maggio e giugno 2016 negli aumenti di Popolare Vicenza e Veneto Bancasi è rivelato un flop, visto che le due banche - tra gli altri 938 milioni iniettati a gennaio 2017, gli oneri della procedura di conciliazione e le potenziali perdite derivanti dallo smaltimento degli Npl - necessitano di una nuova massiccia ricapitalizzazione.

Da qua, appunto, l'esigenza

degli istituti di riportare a bilancio il cambio di prospettive. Ad uscire formalmente allo scoperto è stato ieri Quaestio sgr, che (per il momento) ha scelto di non muoversi. Il fondo guidato da Alessandro Penati non svaluterà le partecipazioni (pari a oltre il 99%) detenute nel capitale di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca.

Continua ▶ pagina 23



**Generali.** Il leone di San Marco, simbolo del gruppo assicurativo triestino

**Riassetti.** Donnet e Galateri a confronto con i soci per organizzare l'eventuale risposta

## Generali-Intesa, frena la speculazione

Il mercato guarda ancora al dossier Intesa Sanpaolo-Generali. Sebbene con meno entusiasmo di qualche giorno fa. Ieri il titolo del Leone ha chiuso in discesa dell'1,14% a 14,74 euro mentre Ca' de Sass ha perso l'1,27% a 2,17 euro. Segnale che a Piazza Affari comincia a serpeggiare maggiore cautela.

Da parte loro le Generali po-

trebbero non abbandonare il campo ma provare a rilanciare con una sorta di contro-piano. Risulta che il vertice della compagnia, l'amministratore delegato Philippe Donnet e il presidente Gabriele Galateri di Genola, si siano confrontati in più occasioni con i soci rilevanti del gruppo assicurativo.

Ferrando e Galvagni ▶ pagina 22

**La contesa.** Il «compromesso danese» entra in partita

## La regola Ue sui ratio che divide Mediobanca e Intesa Sanpaolo

di **Antonella Olivieri**

Ci sono due banche in potenziale rivalità su Generali. Da una parte Mediobanca, che oggi è il primo azionista con il 13%, dall'altra Intesa-Sanpaolo che ha dichiarato un «interesse industriale» per la compagnia. In mezzo c'è il compromesso danese sui ratio patrimoniali, che frena la prima, ma

potrebbe addirittura incentivare la seconda. Per Mediobanca, infatti, il danish compromise scade nel 2019 quando dovrà dedurre interamente la sua partecipazione assicurativa dai risk weighted assets. Mantenere la quota al 13% comporterà un sacrificio in termini di Common equity tier 1, che calerà intorno all'11% dall'attuale 12%.

Continua ▶ pagina 22

**L'AUMENTO**

## UniCredit fissa il prezzo, pronta la garanzia

UniCredit alzerà oggi il velo sul prezzo a cui offrirà le nuove azioni, con uno sconto sul Terp - il prezzo teorico dopo lo stacco del diritto d'opzione - atteso tra il 30 e il 40%. L'operazione, in ogni caso, dovrebbe essere garantita da un ampio consorzio: il 22 dicembre UniCredit aveva annunciato la firma di un contratto di pre-garanzia, che oggi - stando a quanto appreso da *Il Sole* - dovrebbe essere sostituito da un ben più solido contratto di garanzia.

Marco Ferrando ▶ pagina 25

G.Cr.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Riassetti.** La controllata di Intesa-Santander

## Allfunds, restano in gara quattro consorzi di fondi

Si va verso la fase due per la cessione di Allfunds, la piattaforma per i fondi comuni posseduta in joint venture da Intesa Sanpaolo e dalla spagnola Santander.

In vista delle offerte vincolanti di fine febbraio - attese dagli advisor Morgan Stanley e Bofa Merrill Lynch - sarebbero state selezionate 4 offerte di altrettante cordate.

Ci sarebbe infatti la cordata tra Bain Capital, Advent e Temasek, un consorzio capitanato da

Permira (probabilmente con Apax), un altro raggruppamento costituito da Helmann&Friedman e dal fondo sovrano di Singapore Gic, infine, la cordata cinese capitanata dal gruppo finanziario Legend.

Le offerte sarebbero tra i 1,7 e i 1,8 miliardi di euro. Uno dei nodi resta quello dei contratti di distribuzione, che i venditori vorrebbero di 3 anni, ma alcuni compratori preferirebbero di 10 anni.

C.Fe.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Cessioni.** Riflettori sulla divisione pharma

## Zignago Vetro apre il dossier Bormioli Rocco

La Zignago Vetro mette nel radar il dossier della Bormioli Rocco, storica società attiva nei componenti per il settore farmaceutico e nei contenitori per la casa. Un processo per la cessione della Bormioli Rocco starebbe infatti partendo dopo la decisione del fondo azionista, cioè Vision Capital, di cedere la controllata. L'operazione sarebbe seguita dai banker di Rothschild.

Tra i soggetti in gara ci sarebbe proprio la Zignago Vetro, che

sarebbe interessata soprattutto alla divisione dei contenitori per il settore farmaceutico della Bormioli Rocco. Ma interessati alla Bormioli Rocco sarebbero anche fondi di private equity e altri soggetti industriali: tra i gruppi in gara ci potrebbero infatti essere anche player industriali e finanziari asiatici come la China Jiaanyin Investment che l'anno scorso ha rilevato la Sapint-Gobain Desjonquères.

C.Fe.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Calcio.** Capitali offshore (in rate da 250 e 70 milioni) per la mancanza di autorizzazioni da Pechino

## Milan, 320 milioni in due tranches da Hong Kong

di **Carlo Festa**

Il piano B, come è stato indicato ormai da più parti, è diventato il piano A, cioè l'unico sul tavolo. Per l'acquisto del Milan fervono le trattative tra il consorzio cinese Ses e la Fininvest. Anche in questi giorni, secondo i rumors, ci sarebbero state discussioni tra le parti, prima della pausa dovuta al Capodanno cinese.

Il closing resta fissato ai primi di marzo, quando dovranno esser versati i restanti 320 milioni dopo i 200 milioni già

finiti alla Fininvest (100 milioni tra agosto e settembre scorsi e altri 100 milioni a inizio anno). Secondo fonti vicine al governo cinese, diventa difficile che Ses ottenga le autorizzazioni di Pechino, soprattutto entro marzo (il cosiddetto piano A): le autorità cinesi riterrebbero infatti operazioni nel calcio al di fuori di un settore strategico per il Paese e inoltre Ses (Sino Europe Sports) viene considerata una holding neonata e con un piano più finanziario che industriale. Così alla fine dovrebbe prevalere il piano B: i

soldi dovrebbero arrivare totalmente da Hong Kong oppure da conti off-shore Cina: non necessariamente dalle Isole Vergini, da dove è partito il bonifico dei secondi 100 milioni di euro di caparra. Questa somma farebbe capo alla Huarong, uno dei soggetti di Ses assieme al capofila Yonghong Li, a Haixia, alla Industrial Bank, alla Bank of Guangzhou, alla Zheshang Bank. Anche questi gruppi dovrebbero partecipare al deal tramite partecipate offshore, anche se questo ultimo punto resterebbe ancora da

definire. Infine, secondo i rumors provenienti da Pechino, il pagamento dei restanti 320 milioni dovrebbe avvenire in due tranches: circa 250 milioni (più le spese di gestione nei mesi di interregno) entro il closing e una settantina di milioni versati all'atto del rifinanziamento con Goldman Sachs dei debiti (220 milioni) del Milan. Insomma, le discussioni proseguono anche se la transazione per il passaggio di proprietà dei rossoneri resta complessa e non priva di difficoltà.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**MUSEO DELLE CULTURE MILANO**  
 Via Tortona 56  
 mudec.it

collezione mostre spazio junior forum della città mondo eventi formazione design store ristorante bistrot parcheggio

sponsor museo: **Fondazione Deloitte**  
 coffee partner: **LAVAZZA**  
 acqua ufficiale: **Ferrarelle**  
 birra ufficiale: **Pirelli**  
 con il supporto di: **Rinascente**  
 sponsor tecnici: **FRETTE**, **sambonet**  
 con il sostegno di: **ANAF**, **ccpp**, **FINTECH**  
 in collaborazione con: **24 ORE**, **Domenica**, **Radio 24**

**Moda**

**OCCHIALERIA**

## Safilo: vendite in leggero calo a 1,25 miliardi

L'effetto sul fatturato 2016 di Safilo delle licenze uscite dal portafoglio c'è, ma è stato compensato in parte dalla crescita delle vendite dei marchi in continuità (+3,6%). Safilo ha chiuso l'esercizio con un fatturato di 1,25 miliardi (-2% a cambi correnti e -1,2% a cambi costanti rispetto al 2015). Diversi gli andamenti nelle aree geografiche: il secondo player italiano dell'occhialeria è presente con filiali di proprietà in 39 Paesi. In Europa, primo mercato con il 42,9% delle vendite totali, c'è stata una crescita del 7,1% a 537,6 milioni, mentre il Nord America (40,7% delle vendite) è calato del 4,1% a 509,4 milioni e l'Asia-Pacifico, che assorbe però meno del 10% dei ricavi, ha perso il 22,3% arrivando a 114,7 milioni. Nel 2016 è in particolare alla luce della nascita, il 16 gennaio, del colosso da 50 miliardi Luxottica-Essilor, Safilo ha fatto e farà le sue contromosse per restare tra i leader globali del settore (si veda *Il Sole 24 Ore* del 21 gennaio) e ha appena siglato un accordo con il gruppo coreano Seeone, che da oggi è distributore esclusivo di Safilo per la Corea del Sud, tra i mercati più interessanti per il lusso made in Italy. Ieri il titolo Safilo ha chiuso a 6,865 euro (+0,44%).

G.Cr.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Assicurazioni.** Domani il consiglio della banca: la Borsa si aspetta novità ma l'istituto ribadisce che verranno esaminati solo i conti

# Generali-Intesa, frena la speculazione

## Donnet e Galateri a confronto con i soci per organizzare l'eventuale risposta

Marco Ferrando  
Laura Galvagni

Il mercato guarda ancora al dossier Intesa Sanpaolo-Generali. Sebbene con meno entusiasmo di qualche giorno fa. Ieri il titolo del Leone ha chiuso in discesa dell'1,4% a 14,74 euro mentre Ca' de Sass ha perso l'1,27% a 2,17 euro. Segnale che a Piazza Affari comincia a serpeggiare maggiore cautela.

La banca è ancora al lavoro sull'operazione ma, come indicato da alcuni operatori, i margini di manovra appaiono particolarmente stretti considerate soprattutto le condizioni dettate dal ceo Carlo Messina perché il progetto vada a buon fine: l'impressione di ieri, secondo fonti vicine al dossier, è che i tempi possano dilatarsi di qualche giorno o settimana. Mentre non hanno trovato riscontro alcune voci che davano per scettici alcuni azionisti di Ca' de Sass: impossibile esprimersi prima di vedere il pro-

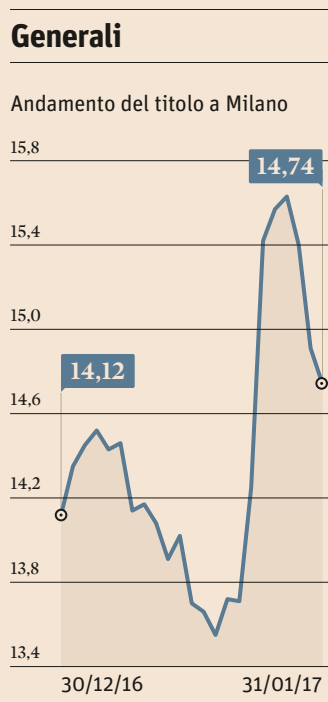
getto (eventuale) e le condizioni, ma finora tutti i principali soci avrebbero assicurato al management la piena fiducia, da Fondazione Cariplo a Compagnia di San Paolo, con il presidente Francesco Profumo che proprio una settimana fa lo ha ribadito pubblicamente.

### IL FATTORE-SINERGIE

Credit Suisse ha calcolato che serviranno 1,2 miliardi di sinergie per sostenere un'offerta a 17 euro: traguardo possibile ma «sfidante»

Dunque in banca, e con gli advisor McKinsey, Ubs e Pedersoli, si continua a lavorare. Sul piano industriale e finanziario, con un'attenzione particolare - ovviamente - al capitolato prezzi. Non a caso, com'erferiva un report di Credit Suisse di

ieri, perché l'acquisizione delle Generali da parte di Intesa Sanpaolo non sia diluitiva per l'utile per azione del gruppo bancario: l'integrazione tra i due colossi deve produrre almeno 900 milioni di sinergie dopo le tasse se l'offerta verrà promossa ai prezzi attuali. Serviranno invece almeno 1,2 miliardi di sinergie se si ipotizza una valutazione del Leone vicina a 17 euro. Produrre simili risparmi, secondo Credit Suisse, è un obiettivo alla portata ma non indolmente particolarmente «sfidante». Dunque, perché l'offerta vada in porto ci vuole il gradimento del mercato e il prezzo, evidentemente, è una variabile chiave. Tanto più se la proposta sarà tutta carta contro carta. Di fatto, segnalavano alcuni investitori, si chiede a un socio delle Generali di scambiare azioni "assicurative" con un Roe prossimo al 12% con titoli di un conglomerato finanziario che oggi ha un Roe al 6,5%. Certo, si scommette su un pro-



getto ambizioso ma proprio in virtù di ciò il prezzo può risultare un elemento chiave. Ecco perché, si fannotare, le Generali potrebbero non abbandonare il campo ma provare a rilanciare con una sorta di contropiano. Risulta che il vertice della compagnia, l'amministratore delegato Philippe Donnet e il presidente Gabriele Galateri di Genola, si siano confrontati in più occasioni con i soci rilevanti del gruppo assicurativo. Difficile, tuttavia, tracciare fin d'ora possibili contromosse, anche se gli advisor Cleary Gottlieb e Goldman Sachs sono impegnati sul dossier. D'altra parte, Generali non ha ancora evidenza di quello che è il piano di Intesa Sanpaolo: il mercato si attende novità tra domani e venerdì, quando cioè la banca riunirà i consiglieri per l'approvazione dei conti. Proprio l'istituto, però, ribadisce che in quelle sedi verranno presi in esame solo i risultati.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**La contesa su Trieste.** A differenza di Mediobanca, Intesa è un conglomerato finanziario: con Generali potrebbe addirittura rafforzare i ratio

## Il «compromesso danese» sul Leone

di Antonella Olivieri

► Continua da pagina 21

È diriflesso il ritorno sul capitale investito a Trieste si ridurrà dal 17% al 12%. Di conseguenza, Mediobanca potrà al massimo evitare di dar corso alla cessione del 3% di Generali, ipotizzata nel piano triennale, ma non certo crescerà nel capitale del Leone.

Viceversa Intesa, se deciderà di lanciarsi in un'offerta carta contro carta per il controllo di Generali, potrà sfruttare il danish compromise per aumentare i suoi ratio patrimoniali poiché - essendo un "conglomerato finanziario", a differenza di Mediobanca - potrà appellarsi a un altro articolo della stessa normativa

che non prevede una scadenza temporale. Di quanto potrebbe aumentare i ratio dipende da come sarà strutturata l'operazione, se alla fine si concretizzerà. Barclays calcola che il Ceti di Intesa dal 13% potrebbe salire al 15% col danish compromise o calare all'11,2% senza. Nel migliore dei casi Credit Suisse stima un impatto positivo di 130 punti base sul parametro che precipiterebbe in-

### LAPALLA A FRANCOFORTE

In caso di Ops, la Bce valuterà se ci sono le condizioni per applicare alla banca il trattamento più favorevole sulle quote assicurative

vece al 7% nello scenario peggiore basato su un'offerta per contanti (che però si può escludere a priori). JPMorgan prefigura il rischio spezzato per il Leone (ipotizzando la cessione di 12 miliardi di asset ad Allianz), ma sul ratio si limita a sottolineare che Intesa, se vuole restare la "best in class", dovrà necessariamente appellarsi al compromesso danese. Bnp spiega che la banca milanese è già un conglomerato finanziario, ma che deve ancora chiedere l'autorizzazione ad applicare le relative regole al perimetro di gruppo attuale. Ci sono voluti ben due anni di discussioni in Europa per concordare la versione finale della direttiva CRD IV e il regolamento 575/2013 sui requisiti di capitale, en-

trato in vigore nel 2014, ricorda Michele Siri, professore di diritto delle assicurazioni e del mercato finanziario all'Università di Genova, e al momento non è all'ordine del giorno della Commissione Ue una revisione che riguardi l'applicazione del danish compromise. Su richiesta delle banche interessate, la Bce a determinate condizioni - può derogare alla regola generale che impone la deduzione delle partecipazioni assicurative dai mezzi propri. «Il trattamento "speciale" - spiega Siri - dipende da una valutazione delle autorità di vigilanza, che devono riscontrare in maniera continuativa l'adeguatezza del livello di gestione integrata, di gestione dei rischi e di controllo interno delle im-

prese assicurative incluse nel consolidamento». Conclusione: se deciderà di fare il gran passo, Intesa avrà due buoni motivi per tifare Francia e due buoni motivi per tifare Germania. Tifare, cioè, affinché le lobbies transalpine continuino a difendere l'evoluzione che stava particolarmente a cuore banche come Bnp e Crédit agricole che hanno compagnie assicurative all'interno del gruppo e che nel tempo Axa tenga fede al proposito di non intervenire, nemmeno in presenza di un'offerta che farebbe definitivamente sparire dai suoi radar Generali. E sperare inoltre che Allianz si accontenti di giocare di rimessa e che la Bce (l'organo di vigilanza sta a Francoforte, ma è guidata dalla francese Danièle Nouy) ritenga i modelli interni di gestione dei rischi adeguati anche a digerire un boccone grosso come un Leone.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Ricapitalizzazioni.** A ore il contratto definitivo con il consorzio delle banche d'affari

## UniCredit oggi fissa il prezzo

### Pronta la garanzia sull'aumento

La Bce è «contenta» del piano presentato da UniCredit, e dal mercato - sondato in tre settimane di roadshow - arrivano segnali incoraggianti, avrebbe detto ieri il ceo Jean Pierre Mustier incontrando alcuni investitori a Milano. La conferma si avrà oggi, quando la banca alzerà il velo su due tasselli fondamentali dell'operazione attesa sul mercato da lunedì: anzitutto il prezzo a cui offrirà le nuove azioni, con uno sconto sul Terp - il prezzo teorico dopo lo stacco del diritto d'opzione - atteso tra il 30 e il 40%; quanto più contenuto sarà lo sconto, tanto più fiduciosa mostrerà la banca nell'appel dell'operazione.

Che, in ogni caso, dovrebbe essere garantita da un ampio consorzio: il 22 dicembre UniCredit aveva annunciato la firma di un contratto di pre-garanzia, che oggi - stando a quanto appreso da *Il Sole* - dovrebbe essere sostituito da un ben più solido contratto di garanzia. Equivalente cioè alla certezza che nelle casse della banca entreranno i 13 miliardi previsti (al netto delle commissioni): se e quanto non dovesse essere raccolto sul mercato verrà infatti versato dalle banche d'affari. E qui si spiega l'importanza di questo tassello, quello - si ricorderà - in cui si era impantanato poco meno di un anno fa l'aumento della Popolare di Vicenza, protetto da una sola pre-garanzia con la stessa UniCredit.

Per l'operazione da 13 miliardi, Mustier ha radunato un plotone d'eccezione. Il Cib UniCredit, Morgan Stanley e Ubs saranno structuring advisor; Bofa Merrill Lynch, Jp Morgan e Mediobanca saranno joint global coordinator e joint bookrunner. Citigroup, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs International e Hsbc co-global coordinator e joint bookrunner. Banca Imi (gruppo Intesa Sanpaolo), Banco Santander, Barclays, Bbva, Bnp Paribas, Commerzbank,

Crédit Agricole Natixise Société Générale joint bookrunner. Il contratto prevederà «condizioni in linea con la prassi di mercato»: l'ammontare delle commissioni sarà indicato in prospetto, ma dovrebbe aggirarsi intorno ai 3-400 milioni.

Con l'ufficializzazione del prezzo, prevista per oggi a mercati chiusi, il titolo della banca sarà atteso da altre due giornate di scambi - domani e venerdì - e poi lunedì partirà l'operazione che dovrebbe concludersi tre settimane dopo, il 14 febbraio. Ieri il titolo ha chiuso ancora in calo,

### IL BOARD E I SOCI

Oggi in cda le condizioni della manovra da 13 miliardi che partirà lunedì  
Titolo ancora in calo (-4%), Cariverona deciderà domani

### UniCredit



Ma.Fe.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

AD HOC  
EXCELLENCE IN CAPITAL MARKETS

# VITALE&CO

presenta il libro

## Difendere l'Europa

di L. Pecchi, G. Piga, A. Truppo  
Introduzione di Lucio Caracciolo

**Lunedì 6 febbraio 2017, ore 18.00**

Società del Giardino  
Milano, Via San Paolo 10

*Interverranno:*

<b>Rudi Bogni</b>	<b>Angelo Panebianco</b>
<b>Franco Debenedetti</b>	<b>Lorenzo Pecchi</b>
<b>Giuliano Ferrara</b>	<b>Gustavo Piga</b>
<b>Francesco Giavazzi</b>	<b>Andrea Truppo</b>

SONO DI RIGORE GIACCA E CRAVATTA

AD HOC COMMUNICATION ADVISORS  
Tel. 02/76067422-7606741

AD HOC  
EXCELLENCE IN CAPITAL MARKETS

# EurizonCapital s.a.

8, avenue de la Liberté  
L-1930 Luxembourg

**Avviso ai partecipanti ai Fondi Comuni di Investimento di diritto lussemburghese a comparti multipli**  
**Eurizon Opportunités, Eurizon EasyFund, Eurizon MultiManager Stars Fund, Epsilon Fund e Investment Solutions by Epsilon ("I Fondi")**

Si informano i titolari delle quote che il Consiglio di Amministrazione di Eurizon Capital S.A., Società di Gestione dei Fondi, ha deliberato di pagare i seguenti dividendi:

Fondo	Comparto	Classe di Quote - ISIN Code	Valuta	Dividendo lordo per Quota	Data Ex-Dividendo	Data Pagamento
Eurizon Opportunités	Obbligazioni Flessibile	RD - LU0883623067	EUR	0,67	30/01/2017	13/02/2017
Eurizon EasyFund	Azioni Strategia Flessibile	ZD-LU0792173956	EUR	0,39	30/01/2017	13/02/2017
Eurizon EasyFund	Azioni Strategia Flessibile	SD-LU1341633219	EUR	0,51	30/01/2017	13/02/2017
Eurizon EasyFund	Bond Corporate EUR Short Term	ZD-LU0792172982	EUR	0,46	30/01/2017	13/02/2017
Eurizon EasyFund	Bond Emerging Markets in Local Currencies	ZD-LU0792173287	EUR	2,81	30/01/2017	13/02/2017
Eurizon EasyFund	Bond Emerging Markets in Local Currencies	ZD-LU0792173360	EUR	1,92	30/01/2017	13/02/2017
Eurizon EasyFund	Bond Corporate EUR	ZD-LU0792173014	EUR	0,57	30/01/2017	13/02/2017
Eurizon EasyFund	Bond Flessibile	RD-LU1090960169	EUR	0,51	30/01/2017	13/02/2017
Eurizon EasyFund	Bond Flessibile	ZD-LU1090960599	EUR	0,96	30/01/2017	13/02/2017
Eurizon EasyFund	Bond GBP LITE	ZD-LU0792172123	EUR	0,73	30/01/2017	13/02/2017
Eurizon EasyFund	Bond High Yield	ZD-LU0792173105	EUR	2,43	30/01/2017	13/02/2017
Eurizon EasyFund	Bond High Yield	SD-LU1341637715	EUR	0,93	30/01/2017	13/02/2017
Eurizon EasyFund	Bond USD LITE	ZD-LU0792172479	EUR	2,00	30/01/2017	13/02/2017
Eurizon EasyFund	Multiasset	RD-LU1090960839	EUR	0,37	30/01/2017	13/02/2017
Eurizon MultiManager Stars Fund	Private Style Income	RD - LU0838761319 RD1 - LU0810083294 RD2 - LU0810083534	EUR	0,44	30/01/2017	13/02/2017
Investment Solutions by Epsilon	Valore Cedola Globale - 09/2015	RD-LU1240039898	EUR	1,00	31/01/2017	14/02/2017
Epsilon Fund	Emerging Bond Total Return	SD-LU1350856693	EUR	0,31	30/01/2017	13/02/2017

A partire dalla data Ex-Dividendo, il Valore Unitario delle suddette Classi di Quote terrà conto della distribuzione dei dividendi. Gli importi saranno composti al netto della ritenuta fiscale applicata dal Soggetto Incaricato dei pagamenti.

Il Consiglio di Amministrazione di Eurizon Capital S.A., ha deliberato di non pagare dividendi per i seguenti comparti: Eurizon EasyFund - Equity Europe (ZD), Eurizon EasyFund - Securitized Bond Fund (ZD), Eurizon EasyFund - Flexible Multistrategy (SD), Eurizon EasyFund - Bond Corporate EUR Short Term (SD), Eurizon EasyFund - Bond Emerging Markets in Local Currencies (SD) e Eurizon EasyFund - Equity Italy (SD).

AD HOC  
EXCELLENCE IN CAPITAL MARKETS

# EurizonCapital s.a.

8, avenue de la Liberté  
L-1930 Luxembourg

**Avviso ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento di diritto lussemburghese a comparti multipli**  
**EURIZON MM COLLECTION FUND ("Il Fondo")**

Si informano i titolari delle quote che il Consiglio di Amministrazione di Eurizon Capital S.A., Società di Gestione del Fondo, ha deliberato di pagare il seguente dividendo:

Comparto	Classe di Quote - ISIN Code	Valuta	Tasso mensile dividendo	Data Ex-Dividendo	Data Pagamento
Guosen RMB Fixed Income	RD - LU0766119043	EUR	0,25% del NAV per quota alla data ex-Dividendo	15/02/2017 15/03/2017 18/04/2017 17/05/2017 15/06/2017 17/07/2017	01/03/2017 29/03/2017 02/05/2017 29/05/2017 29/06/2017 31/07/2017

A partire dalla data Ex-Dividendo, il Valore Unitario della suddetta Classe di Quote terrà conto della distribuzione del dividendo.

L'importo sarà corrisposto al netto della ritenuta fiscale applicata dal Soggetto Incaricato dei pagamenti.

AD HOC  
EXCELLENCE IN CAPITAL MARKETS

# REGIONE TOSCANA

Giunta Regionale  
Direzione Organizzazione e Sistemi Informativi  
Settore Patrimonio e Logistica  
Via di Novoli 26  
50127 Firenze, Italia

**ESTRATTO DI BANDO DI GARA**  
Procedura e criterio di aggiudicazione: aperta ai sensi del D. lgs. n. 50/2016 art. 60 - offerta economicamente più vantaggiosa individuata dal miglior rapporto qualità/prezzo art. 95 D. lgs. 50/2016.  
**Oggetto:** Gestione del servizio di mensa, bar e servizio sostitutivo di mensa, a ridotto impatto ambientale, per i dipendenti delle sedi della Giunta Regionale (IG 6900650E8 CPV: 55510000)  
**Luogo di esecuzione della prestazione:** Firenze  
**Durata o termine d'esecuzione:** 36 mesi con possibilità di rinnovo e proroga  
**Importo complessivo:** € 17.194.300,00 IVA esclusa (vedasi Bando di gara)  
**Termine per la presentazione delle offerte:** 27/02/2017  
**Data di spedizione del bando alla G.U.C.E.:** 20/01/2017  
Il bando in edizione integrale è pubblicato sulla GUCE e sulla GURI.  
Il capitolato speciale descrittivo prestazionale, insieme ai documenti di gara, sono disponibili ai seguenti indirizzi Internet: <http://www.regione.toscana.it/profilocommittente>  
<https://start.e-toscana.it/regione-toscana/>  
IL DIRIGENTE RESPONSABILE DEL CONTRATTO  
**Dr.ssa Angela Di Ciommo**

AD HOC  
EXCELLENCE IN CAPITAL MARKETS

# REGIONE AUTONOMA DI SARDEGNA

REGIONE AUTONOMA DELLA SARDEGNA  
**Avviso di appalto aggiudicato.**  
1.1) Amministrazione aggiudicatrice: Direzione generale enti locali e finanze, Servizio della Centrale regionale di committenza - e-mail: sardegna@pec.regione.sardegna.it  
1.1.1) Oggetto dell'appalto: procedura aperta informatizzata per l'affidamento del servizio di progettazione e realizzazione dello stand della Regione Sardegna per la manifestazione fieristica Vinitaly 2017 e la fornitura di servizi connessi - CIG 676.0805043  
1.1.7) Valore finale totale dell'appalto: € 442.500,00 IVA esclusa  
1V.1.1) Criterio di aggiudicazione: offerta economicamente più vantaggiosa  
1V.2.1) Bando di gara: 2016/S 128 - 230648  
1V.2.1) Data di aggiudicazione: 07/11/2016  
1V.2.3) Nome e indirizzo aggiudicatario: RTI Colorcom Allestimenti Fieristici Srl (mandataria) con la società (mandante) AB Comunicazioni Srl  
1V.6.5) Data di spedizione dell'avviso alla GIUE: 16.01.2017  
**IL DIRETTORE DEL SERVIZIO**  
**Cinzia Lilliu**

AD HOC  
EXCELLENCE IN CAPITAL MARKETS

# Istituto Vendite Giudiziarie

## Tribunale di Parma

Stai cercando un immobile?  
**Visita il ns. sito:**  
**[www.ivgparma.it](http://www.ivgparma.it)**  
Strada Traversante San Leonardo, 13/a  
43122 - Parma  
Tel. 0521.273762 Fax 0521.799303  
[immobilparma@ivgparma.it](mailto:immobilparma@ivgparma.it)

AD HOC  
EXCELLENCE IN CAPITAL MARKETS

# SYSTEM 24

## COMUNICAZIONE PUBBLICITARIA

## DIREZIONE GENERALE

Via Monte Rosa, 91  
20149 Milano  
Tel. 02 3022 3003  
Fax. 02 3022 3214  
email:  
[segreteria@dirizionesystem@isole24ore.com](mailto:segreteria@dirizionesystem@isole24ore.com)  
**GRUPPO 24 ORE**



PARTERRE

## Nomura, dopo sette anni in rosso tornano in attivo le attività estere

Nomura si appresta finalmente a chiudere per la prima volta in sette anni un esercizio in utile nelle sue attività internazionali, ma il prezzo è stato un ridimensionamento delle ambizioni globali. Secondo il direttore finanziario Takumi Kitamura, le operazioni fuori dal Giappone sono in marcia per generare profitti lordi per circa 50 miliardi di yen nell'esercizio che si chiuderà il 31 marzo. Una stima prudenziale, visto che tra aprile e dicembre il risultato lordo all'estero è già stato positivo per 71,4 miliardi di yen. Il gruppo ha conseguito negli ultimi tre mesi del 2016 il miglior trimestre in quasi due anni, con un raddoppio dell'utile netto a 70,3 miliardi di yen agevolato dall'effetto-Trump sui mercati nella fase finale dell'anno. L'acquisto della maggior parte delle attività ex Lehman Brothers in Europa ed Asia a fine 2008 non aveva corrisposto alle aspettative: in sei anni le perdite all'estero erano ammontate a 385 miliardi di yen. Un doloroso riassetto ne ha rimpicciolito il perimetro. E annullato il rosso. (S.Car.)

## L'allegria truffa da 245 milioni dell'ex senior banker di Hbos

Istruzioni impartite al solerte impiegato di Hbos, nel pieno del boom del credito nel 2005, erano semplici e chiare: lasciare la busta con circa 4mila sterline in contanti nell'appartamento-foresteria di Portman Square. Centro di Londra, a due passi da Hyde Park. Soldi che servivano al suo boss, Lynden Scourfield, 54 anni, all'epoca responsabile della divisione asset deteriorati della banca assicurazione scozzese, per intrattenere le sue ospiti. Nel caso in cui non fosse stato possibile consegnare brevi manu la missiva, la busta doveva essere lasciata nel cosiddetto "cassetto blu", quella che ospitava le pillole di Viagra. Non si tratta della fantasiosa sceneggiatura di una nuova serie tv prossima vettura, ma di alcuni particolari di quanto emerso nel processo che si è appena concluso con la condanna di sei finanziari londinesi, tra cui l'ex senior banker Hbos. La truffa è andata avanti per anni, almeno tra il 2003 e il 2007, ed è costata alla banca scozzese, controllata dai Lloyds - parte lesa nella causa - qualcosa come 245 milioni di sterline. Soldi spartiti in modo fraudolento, mazzette, Ousati per festini sexy, crociere con le mogli tra Nizza e Saint Tropez, viaggi "di lavoro" a Las Vegas e alle Barbados, gioielli, preziosi, cene stellate, fiumi di champagne. (Ri.Ba.)

## Richemont cambia i manager e rimbalza a Zurigo

Richemont prosegue con il piano di riassetto, effettua cambiamenti ai piani alti e la Borsa prende bene la mossa. Il gruppo ginevrino, attivo negli orologi, nei gioielli e in altri segmenti del lusso, cambia i responsabili di quattro marchi (Jaeger-LeCoultre, Piaget, Vacheron Constantin e Alfred Dunhill), stando a una nota interna di cui hanno riferito il quotidiano elvetico Le Temps e agenzie di stampa, con l'obiettivo tra l'altro di rivalutare le vendite. I quattro rami in questione saranno guidati rispettivamente da Georges Kern (ad interim), Chabi Nouri, Louis Ferla e Andrew Maag (in carica già dal 5 gennaio). I manager sostituiranno o hanno già sostituito Daniel Riedo, Philippe Leopold-Metzger, Juan-Carlos Torres e Fabrizio Cardinali. I cambiamenti si collegano a quanto annunciato lo scorso novembre: il ceo Richard Lepeu andrà in pensione alla fine di marzo, mentre il responsabile delle finanze Gary Saage lascerà in luglio. Richemont ha deciso di sopprimere il posto di ceo. Alla Borsa di Zurigo il titolo Richemont ieri è andato al rialzo dapprima in modo consistente, poi ha rallentato ma ha chiuso comunque con un +0,46 per cento. (L.Te.)

## Il fondo Wise compra il leader mondiale dei tappi per liquori

Iprivate equity Wise acquista il gruppo Tapi, leader mondiale nel design e nella produzione di tappi a T per il mondo degli spirits premium e super premium. A vendere i soci fondatori Alberto Baban, attuale presidente della piccola industria di Confindustria, Nicola Mason e il fondo Gradiente. La società padovana (sede a Massanzago) è una multinazionale tascabile, con un fatturato di circa 40 milioni di euro generati per più dell'85% su mercati internazionali. La società produce con stabilimenti in Italia, Messico e Argentina, servendo l'Europa, gli Stati Uniti e il Centro America. Il brand Tapi opera anche nei mercati del food e del vino a cui fornisce chiusure di design. Si tratta del terzo investimento del fondo Wise equity IV, che in particolare conferma il suo focus su aziende leader globali in nicchie di mercato: l'operazione è stata seguita dal partner di Wise Stefano Ghetti. La direzione del gruppo verrà assunta da Roberto Casini, già socio e amministratore delegato delle società americane (in Messico e Stati Uniti) facenti capo al gruppo. (C.Fe.)

## Zappia (Sky): «Siamo obbligati a cambiamenti e investimenti»

«Dobbiamo mantenere un assetto industriale efficiente per guidare il cambiamento anziché subirlo: il piano presentato a tutti voi e ai sindacati si iscrive proprio in questo contesto, in cui siamo obbligati a investimenti sempre più consistenti, allo sviluppo di nuove competenze ma anche a evitare processi e attività obsolete e l'utile duplicazione di costose infrastrutture tecnologiche». Parola di Andrea Zappia, ceo di Sky Italia, che in una email a tutti i dipendenti si sofferma sul perché di un piano di riorganizzazione che, a guardare i numeri positivi della trimestrale di gruppo diffusa qualche giorno fa, sembra stridere nella parte in cui prevede esuberi e il trasferimento di lavoratori e Sky Tg24 da Roma a Milano. «Siamo pienamente consapevoli - scrive ancora il ceo di Sky Italia - dell'impatto che potrà avere sulle persone coinvolte: ribadiamo quindi la nostra volontà di discutere, con i rappresentanti dei lavoratori e con tutti i colleghi, le modalità di esecuzione e tutte le possibili azioni di "social mitigation"». A quanto risulta al Sole 24 Ore l'azienda punta a chiudere la partita entro fine marzo e ad avere un "go live" di Sky Tg24 da Milano a settembre. (A.Bio.)

Credito. Il prossimo 9 febbraio ci sarà l'approvazione dei bilanci 2016 - Ieri in cda affrontato anche il tema della liquidità

# Bpvi-Veneto, ipotesi aumento da 3 miliardi

## Il ceo Viola sarà oggi in Bce per presentare il piano su Npl e integrazione

Katy Mandurino

► Continua da pagina 21

Gli argomenti che si sono affrontati durante l'esposizione del piano non sono, però, segreti: dalla necessità di un nuovo aumento di capitale e dell'entità dello stesso alla decisione sul destino dei Non performing loans, dalle operazioni possibili per aumentare la liquidità alla reale quantificazione degli esuberi, alla situazione ristori. Tutti argomenti su cui la Bce ha chiesto di poter avere un quadro preciso e risposte convincenti, risposte che devono essere prodromiche al risanamento delle due banche e alla loro fusione. Quello che è emerso è che il progetto si muove lungo tre direttrici, su cui si continuerà a lavorare nelle prossime settimane, fino alla data del 21 febbraio, giorno in cui si dovrebbe arrivare a una delibera del cda della Banca Popolare di Vicenza sul piano messo a punto da Viola. Le tre direttrici sono: fusione con Veneto Banca, vendita degli Npl e rafforzamento patrimoniale.

Sui numeri non c'è nessuna certezza. Se ieri mattina si è palesata l'ipotesi di un aumento di capitale da 5,7 miliardi di euro - da reperire, secondo lo schema ipotizzato, attraverso un nuovo intervento di Atlante per 1,7 miliardi, da sommare ai 938 già immessi a inizio gennaio con destinazione aumento di capitale, una conversione dei bond subordinati che frutterebbe circa un miliardo e un intervento statale di circa 2 miliardi grazie al fondo salva-banche - già nel pomeriggio fonti vicine agli istituti veneti affermavano che la cifra di 5,7 miliardi è spropositata e che il fabbisogno patrimoniale della banca che nascerà dalla fusione tra le due ex popolari dovrebbe essere «significativamente inferiore» ai 5,7 miliardi. Più verosimilmente, secondo le ipotesi degli analisti, attorno ai 3 miliardi.

«Incognita numeri» anche per quanto riguarda la mole di sofferenze che potrebbero essere cartolarizzate e il modo con cui ciò potrebbe essere fatto: si va verso la costituzione di una bad bank dove trasferire i circa 8 miliardi lordi di Npl - 1,7 miliardi netti per Veneto Banca (3,6 miliardi lordi) e 1,9 miliardi per la Popolare di Vicenza (4,6 miliardi lordi) - e del contestuale scorporo della

good bank che possa essere messa in vendita sul mercato internazionale? Oppure verso una cartolarizzazione con garanzia pubblica che dovrebbe coinvolgere anche l'azionista di riferimento Atlante? Mion ha definito «prematurato» ipotizzare un intervento di Atlante per rilevare gli Npl. Il fondo starebbe cercando di capire il funzionamento del decreto salva-risparmio, anche per quanto riguarda il trattamento degli azionisti, per valutare gli impatti sulle quote del fondo in caso di intervento dello Stato.

Altro argomento affrontato ieri la liquidità, minata anche dai bond in scadenza nel 2017, per un ammontare complessivo di circa 3,3 miliardi. Sembra confermata la vendita del 40% (20 detenuto dalla Vicenza e 20 da Veneto Banca) della Sgr Arca, così come sono allo studio altre alienazioni. Ma è probabile anche il ricorso all'emissione di nuovi bond, benefi-

ciando delle garanzie pubbliche a copertura, operazione a cui la Commissione Europea ha dato il via libera nei giorni scorsi (mentre si attende quello della Banca d'Italia).

Negli obiettivi del piano industriale messo a punto da Viola c'è la riduzione del rapporto cost/income (ora la percentuale si aggira sull'83,6% per la Popolare di Vicenza e sul 104,8% per Veneto Banca): Viola intenderebbe portare l'indice vicino al 50%. Si fa strada l'ipotesi di una conferma sul numero degli esuberi necessari, circa 2-500, cifra che circola oramai da qualche mese. Mentre c'è attesa e un prudente ottimismo a proposito delle adesioni da parte dei soci in merito alla proposta transattiva che è stata presentata all'inizio di gennaio: l'opera di convincimento dei 169 mila soci, individuati tra famiglie, ditte e associazioni, ad accettare il parziale rimborso del valore delle azioni (al momento dell'acquisto) oramai svalutate (sono 9 euro ad azione per la Popolare di Vicenza e il 15% del valore per Veneto Banca), sembra stia funzionando: a Vicenza si dichiarano circa 1.100 adesioni al giorno, a Montebelluna si parla di risultati discreti che fanno ben sperare di raggiungere l'80% preventivato. Intanto, il presidente della Popolare di Vicenza Mion ha dichiarato lo scorso sabato davanti ad una platea di risparmiatori che, nonostante in futuro non potrà aumentare l'offerta di 9 euro, dopo l'aumento di capitale ci potrebbe essere l'emissione di warrant per tutti i soci (ora i ristori sono destinati solo ai soci che hanno acquistato azioni negli ultimi dieci anni).

L'adesione alla transazione è fondamentale per il futuro delle due banche - ha dichiarato - , sarebbe impossibile trovare investitori o sottoscrittori in una situazione di incertezza dettata dal fatto che non sono stati risolti i contenziosi legali o non si sa quante cause ci possono essere».

Il prossimo 9 febbraio ci sarà l'approvazione dei bilanci 2016, con il dato definitivo sulle perdite. Che inevitabilmente cresceranno rispetto ai 795 milioni al 30 giugno per la Popolare di Vicenza e ai 259 dei Veneto Banca, superando presumibilmente il miliardo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### LO SCENARIO

Verso una bad bank dove trasferire circa 8 miliardi lordi di Npl: 1,7 miliardi netti per Veneto Banca e 1,9 miliardi per la Popolare di Vicenza



Npl

● Gli Npl, cioè non performing loans, o crediti deteriorati, sono attività che non riescono più a ripagare il capitale e gli interessi dovuti ai creditori. Si tratta in pratica di crediti per i quali la riscossione è incerta sia in termini di rispetto della scadenza che per ammontare dell'esposizione. Si distinguono in varie categorie fra le quali le più importanti sono gli incagli e le sofferenze. Gli incagli sono esposizioni nei confronti di soggetti in situazione di difficoltà obiettiva, ma temporanea. Le sofferenze come crediti la cui riscossione non è certa perché i debitori risultano in insolvenza,

Risparmio gestito. Fondi comuni tutelati al 100%. Le gestioni patrimoniali solo se offerte da una Sgr

## Caos bail-in, liquidità dei fondi pensione a rischio

Gianfranco Ursino

La liquidità di un fondo comune di investimento non può essere assoggettata a bail-in, anche se affidata a una banca depositaria sottoposta a risoluzione. Lo stesso non si può dire per le disponibilità liquide dei fondi pensione, come anche di altri organismi di investimento collettivo del risparmio (Sicav e Sicaf), che invece possono essere aggredite dal bail-in se depositate presso un intermediario finanziario in risoluzione. Ad affermarlo è una nota di Banca d'Italia inviata ad Assogestioni, in risposta a una serie di quesiti sull'applicabilità del bail-in alle disponibilità affidate da una Sgr a una banca in risoluzione.

Solo il fondo comune di investimento (Ucitse Fia) è quindi tutelato al 100%, mentre le risorse liquide non investite dei fondi pensione, delle Sicaf e delle Sicav corrono qualche rischio perché possono essere assoggettate al bail-in. Ad avviso della Banca d'Italia e, diversamente da quanto Assogestioni aveva cercato di sostenere, non è possi-

### RISPOSTE AD ASSOGESTIONI

Da una lettura rigorosa delle norme per Banca d'Italia anche le risorse liquide di Sicav e Sicaf non sono tutelate se affidate a una banca in risoluzione

bile applicare un principio di equipollenza tra i vari strumenti, perché le disposizioni che sanciscono l'autonomia patrimoniale a beneficio dei fondi comuni possono essere suscettibili di applicazione analogica in ragione del loro carattere eccezionale. Nel rispondere alla lettera inviata da Assogestioni lo scorso 23 marzo, l'Autorità di Via Nazionale si è attenuta a una lettura rigorosa delle norme. Ci sono delle peculiarità nella legislazione italiana che non permettono di arrivare alle medesime conclusioni e che nella stesura della legge sul bail-in non sono state prese in considerazione. Per esempio nel Testo unico della finanza (Tuf) non c'è un'espli-

cito rinvio alla separazione del patrimonio, che invece è richiamato per i fondi comuni nell'articolo 36 comma 4 del Tuf. Per i fondi pensione, invece, il problema principale è che non figurano nell'elenco delle passività escluse dal bail-in.

C'è quindi un problema di coordinamento di norme, tra i vari rinvii da un testo normativo all'altro, che crea delle disparità di trattamento. La stessa Banca d'Italia nella consapevolezza delle disparità riscontrate nella normativa fra fondi di investimento, da un lato, e Sicav e Sicaf e fondi pensione, dall'altro, invita a intraprendere iniziative legislative nelle opportune sedi, nel rispetto dell'ordina-

mento europeo. E su questo Assogestioni si sta già muovendo. «Come associazione - afferma Fabio Galli, direttore generale di Assogestioni - continueremo a lavorare, anche a livello europeo, affinché la medesima tutela sia riconosciuta ai fondi pensione».

C'è poi il tema delle gestioni patrimoniali: il bail-in non si applica a quelle offerte dalle Sgr, anche se la liquidità è depositata presso una banca, poi assoggettata a risoluzione. Per contro, in caso di risoluzione di una banca autorizzata alla prestazione di servizi di investimento, il bail-in può applicarsi alle passività aventi ad oggetto le somme di denaro da essa ricevute nella presta-

zione da parte sua di questi servizi, dal momento che esse non beneficino della separazione patrimoniale prevista dall'articolo 22 del Tuf né dalla tutela in sede concorsuale. Per la medesima ragione, a queste disponibilità può essere applicato il bail-in, anche se affidate dalla banca a un depositario o un sub-depositario, in caso di risoluzione di questi ultimi. C'è quindi una tutela differenziata a seconda del soggetto che offre il servizio di gestione patrimoniale individuale. «La conferma di Banca d'Italia circa quanto sostenuto da Assogestioni - conclude Galli - è di fondamentale importanza per i risparmiatori italiani: la liquidità affidata a un gestore è protetta da ogni possibile problema della banca». Fondi comuni e gestioni patrimoniali offerti da una Sgr al momento offrono quindi una maggiore sicurezza.

gianfranco.ursino@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Il ristoro per i vecchi soci e i conti delle banche venete

LE OFFERTE SULLE AZIONI BPVI E VENETO BANCA  
Valori dei titoli in euro e % su valore massimo

BPVI		
Valore massimo	62,5	100%
Recesso	6,3	10,08%
Rimborso	9,0	14,40%
VENETO BANCA		
Valore massimo	39,5	100%
Recesso	7,3	18,48%
Rimborso	5,93	15,00%

(\*) per Veneto Banca calcolato in % su valore acquisto, nell'ipotesi a valore massimo; Fonte: Elaborazione Plus24 - Il Sole 24 Ore sui regolamenti societari delle offerte di transazione

### LA FOTOGRAFIA

Banca P. Vicenza	Veneto Banca
<b>Perdite</b> Giugno 2016, in milioni	
795	260
<b>Crediti deteriorati netti/crediti</b> In percentuale	
22%	23%
<b>Dipendenti</b> Numero	
5.400	6.200
<b>Ricavi</b> Variazione % giu 2016/giu 2015	
-31%	-30%

L'analisi. Gli aumenti di capitale 2016 si sono rivelati un flop per il fondo salva-banche

## Atlante e la quota da svalutare

Luca Davi

► Continua da pagina 21

Una scelta che è stata effettuata nonostante il valutatore indipendente Deloitte abbia evidenziato che siano stati già "bruciati" 850 milioni di euro rispetto ai 3,5 miliardi raccolti da Atlante. La Sgr si è basata sui dati di bilancio dei due istituti al 30 giugno quando «il patrimonio netto delle banche era significativamente superiore al valore dell'investimento complessivo effettuato» nel dare un'indicazione del Nav (valore netto degli asset) a fine anno ha ritenuto che «non sussistano adeguati elementi per discostarsi da una valutazione al costo storico degli investimenti», spiega una nota. Al contrario Deloitte, invece, ritiene che la quota si sia già svalutata del 24% rispetto al valore dell'investimento avvenuto nei mesi scorsi.

Ma che cosa faranno ora gli altri quotisti? Secondo i principali 39, si deve registrare una riduzione al fair value delle attività detenute nel portafoglio delle attività disponibili alla vendita (Afs) a fronte di una significativa o prolungata perdita

di valore. Il "quantum" tuttavia, nell'ambito delle regole di fair value definite dall'Ifrs9 (per gli strumenti di livello 2 e soprattutto 3) può incorporare componenti di maggiore soggettività. Ogni banca, secondo le logiche di valutazione "look through", ovvero concentrandosi sulla valutazione dei singoli asset del fondo, potrebbe insomma integrare il processo di valutazione con informazioni e considerazioni supplementari, anche per tenere conto degli ambiti di incertezza relativi allo specifico strumento.

Gli occhi del mercato sono concentrati in particolare sulle mosse di UniCredit, che lunedì ha fatto sapere di aver messo in conto «una riduzione, anche significativa, di valore dell'investimento» in Atlante, che ammonta a circa un miliardo. Lo scenario più realistico, in linea con l'avvio di una politica di bilancio all'insegna della discontinuità voluta da Jean-Pierre Mustier, è che la partecipazione possa essere svalutata del 60-80%. Un taglio pesante, che però spazzerebbe gli altri quotisti e competitor. L'orientamento generale, seppur consuma-

ture differenti, sarebbe quello di procedere verso un taglio del 30-35%, o forse qualcosa in più. Peraltro, a creare un piccolo paradosso è il fatto che Deloitte - che ha quantificato il deprezzamento del 24% - sia anche la società di revisione del bilancio della stessa UniCredit. Vero è che la valutazione di Atlante è soggetta a una «significativa incertezza», come indicato ieri dalla stessa Deloitte, derivante dalla «disponibilità limitata di dati oggettivi» e da una «metodologia di calcolo che si è basata solo su multipli di mercato azionario» su due banche «non quotate» che sono «all'inizio di un profondo processo di ristrutturazione e fusione».

Ecco perché i ragionamenti nella banca di piazza Gae Aulenti - che comunque ha annunciato un miliardo di extra svalutazioni - sono ancora in corso. Resta da capire se le analisi in atto daranno origine a svalutazioni un po' più contenute rispetto alle attese. Il punto finale sarà messo comunque il febbraio, data di presentazione dei conti.

luccaladavi

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Credito. La banca pagherà pagherà alle autorità Usa e Uk 630 milioni di dollari per chiudere l'inchiesta

## Deutsche Bank, settlement sul riciclaggio in Russia

Alessandro Merli

FRANCOFORTE. Dal nostro corrispondente

Deutsche Bank pagherà 630 milioni di dollari alle autorità di controllo dei mercati negli Stati Uniti e in Gran Bretagna per chiudere un'inchiesta sul riciclaggio di capitali in Russia.

La banca era accusata di aver aiutato investitori russi a riciclare i miliardi di dollari utilizzando uno schema detto "a specchio" che prevedeva l'acquisto e la vendita di titoli fra gli investitori e la filiale di Mosca di Deutsche Bank e quelle di New York e Londra. In molti casi erano coinvolte

entità con sede in paradisi fiscali o a Cipro. L'unico obiettivo delle migliaia di operazioni, secondo l'accusa, era di aiutare gli investitori a riciclare i capitali all'estero. La pratica sarebbe continuata dal 2011 al 2015 ed è venuta alla luce dopo un'inchiesta della Banca centrale russa, iniziata nel 2014.

### GOVERNANCE E VIGILANZA

L'istituto tedesco ha anche accettato che l'autorità di New York lo sottoponga a un monitoraggio indipendente per i prossimi due anni

La più grande banca tedesca pagherà all'autorità di controllo dello Stato di New York 425 milioni di dollari e alla Fca, l'autorità britannica, 163 milioni di sterline, la multa più alta mai comminata in una vicenda di mancati controlli sull'anti-riciclaggio. Deutsche Bank ha anche accettato che l'autorità di New York la sottoponga a un monitoraggio indipendente per i prossimi due anni. La banca ha dichiarato che la cifra complessiva era già compresa nelle riserve accantonate per questo scopo. Diversi analisti hanno valutato che l'imposto

finale è inferiore alle attese. Resta aperta però un'altra inchiesta sulle operazioni in Russia di Deutsche Bank da parte del ministero della Giustizia degli Stati Uniti.

Con la chiusura dell'inchiesta sulla operazioni russe, Deutsche Bank, che giovedì pubblicherà i risultati 2016, fa un importante passo avanti verso la soluzione delle più importanti vicende giudiziarie nelle quali è stata coinvolta negli ultimi anni. L'amministratore delegato John Cryan aveva preso l'impegno a chiudere questo capitolo entro la fine del 2016 per rimuov-

### Deutsche Bank

Andamento del titolo a Milano



vere una grave fonte di incertezza sul futuro della banca. Il mese scorso, Deutsche Bank aveva concordato di pagare 7,2 miliardi di dollari al ministero della Giustizia americano per chiudere l'inchiesta sulle scorrettezze compiute nel collocamento di titoli cartolarizzati.

Negli ultimi anni, Deutsche Bank è stata coinvolta in quasi tutti i più gravi scandali finanziari internazionali ed è la banca globale che ha pagato le più alte somme in termini di multe e accordi stragiudiziali. Si tratta di vicende riconducibili all'attività della banca d'investimento e che hanno portato alle dimissioni del precedente amministratore delegato, Anshu Jain.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Torri tlc.** Il 2016 chiude con ricavi in aumento del 4,6% a 333,5 milioni e un margine Ebitda del 49,1%

## Inwit, 300 milioni di investimenti

### Nel piano triennale il sostegno alla crescita con focus sull'innovazione

■ **Inwit**, la società delle torri mobili controllata al 60% da Telecom Italia, ha chiuso il 2016 con ricavi per 333,5 milioni (+4,6% rispetto al proforma 2015) e un'Ebitda di 163,6 milioni (+13,4%).

Il consiglio presieduto da Francesco Profumo che ha esaminato i dati preliminari dell'esercizio appena concluso, ha anche approvato il piano industriale al 2019 che conferma l'accelerazione sugli investimenti, con la previsione di stanziare 300 milioni soprattutto a supporto dei nuovi business.

Il piano prevede una crescita annua dell'Ebitda "low teens" (11%-14%) e contempla l'obiettivo di un rapporto di tenancy (numero medio di clienti per sito) di 1,9.

Sono stati confermati tutti gli obiettivi già previsti per il 2018. In particolare, elenca una nota della società guidata da Oscar Cicchetti, ci si riferisce alla costruzione di più di 500 nuovi siti «in gran parte sostenuta da richieste già pervenute»; lo sviluppo di oltre 4 mila microcelle in località ad alta concentrazione di utilizzatori e traffico; la realizzazione di oltre mille connessioni in fibra a fronte dell'attesa domanda di backhauling ad alta velocità innescata

dall'espansione del 4G».

Per quanto riguarda i risultati del 2016, i 333,5 milioni di ricavi sono per 253 milioni derivanti dal contratto di servizio verso Tim, per 78,2 milioni (+19,2% rispetto al pro-forma 2015) relativi ad altri clienti (gli altri operatori mobili e operatori di reti radio), per 2,3 milioni derivanti dalle ospitalità su siti di nuova realizzazione.

L'Ebitda di 163,6 milioni evi-

denza un incremento del 13,4% rispetto ai dati pro-forma del 2015 ed è «in linea con le previsioni comunicate al mercato (low teens)». Il margine Ebitda è cresciuto di 3,8 punti al 49,1% e «riflette l'incremento dei tenant (gli operatori affittuari) sul parco siti e la riduzione dei costi di locazione degli spazi».

Nel 2016 gli investimenti industriali erano pari a 35,3 milioni. Dopo la chiusura dell'esercizio se ne sono aggiunti altri 8,3 milioni per l'acquisizione delle partecipazioni totalitarie in Revit Immobili, Gestione Due e Gestione Immobili, che sono state incorporate da Inwit.

L'indebitamento finanziario netto a fine dicembre era pari a 34,3 milioni, in diminuzione di 13,7 milioni rispetto all'anno prima.

Nel corso della conferenza call con gli analisti Cicchetti ha spiegato che il piano di investimenti da 300 milioni dovrebbe avere l'effetto di incrementare l'Ebitda di 30 milioni. L'ad di Inwit ha inoltre ribadito: «Continuerò a proporre all'assemblea degli azionisti un pay-out del 90%».

Il titolo ha chiuso la seduta a 4,398 euro, in rialzo dello 0,64%.

A.O.I.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Le mosse del big statunitense



## Blackrock sale al 9,98% di Ei Towers

Blackrock detiene il 9,98% di Ei Towers. La precisazione emerge dagli aggiornamenti Consob sulle partecipazioni rilevanti. La quota complessiva è detenuta dal colosso Usa delle gestioni patrimoniali alla data del 27 gennaio attraverso otto società di gestione del risparmio. Sul 9,62% del capitale Blackrock detiene anche i diritti di voto mentre il restante 0,359% riguarda una operazione di prestito titoli con data di rientro non prestabilita a discrezione del prestatario o del prestatore.

**Automotive.** Frenano le macchine agricole, in ripresa i camion di Iveco

## CnhI, meno utili nel trimestre

### Anno in rosso con la multa Ue

Andrea Malan

■ **Cnh Industrial** chiude il 2016 in rosso per l'impatto della multa da 494 milioni di euro (543 milioni di dollari) dell'Unione europea relativa all'indagine condotta sulla divisione Iveco per presunte condotte anticompetitive. Per il gruppo olandese, controllato dalla Exor della famiglia Agnelli, l'anno si è chiuso con un fatturato di 24,87 miliardi di dollari (-4%), un utile operativo di 1,439 miliardi (in calo da 1,635) e un passivo netto di 249 milioni contro l'utile di 248 del 2015, senza l'onere citato e altre poste straordinarie, l'utile netto adjusted sarebbe stato di 482 milioni, in lieve rialzo dai 474 dell'anno precedente.

I risultati del 4° trimestre vedono un fatturato di 6,998 miliardi (-2%), un utile operativo di 441 (da 596) e un risultato netto di 96 milioni (231 nell'ultimo trimestre 2015). Il consiglio d'amministrazione proporrà il pagamento di un dividendo di 0,11 euro per azione ordinaria, per complessivi 150 milioni di euro. L'azienda prevede per il 2017 ricavi netti delle attività industriali a 23-24 miliardi (da 23,6), risultato diluito per azione adjusted a 0,39-0,41 dollari (da 0,35) e indebitamento netto industriale a fine anno di 1,4-1,6 miliardi (da 1,6 a fine 2016). Il ti-

tole Cnh Industrial, che era in territorio negativo prima della diffusione dei dati, ha avuto una fiammata alla notizia del dividendo ma è poi tornato a scendere e ha chiuso a Milano in calo del 2,38% a 8,2 euro.

I dati per divisione vedono a fine 2016 un calo di fatturato e utili delle macchine agricole (-8% e -14%, rispettivamente) per effetto del calo dei volumi del peggioramento del mix di prodotto; frenata, sempre per il calo dei volumi, anche per le macchine da cantiere

(-9% con utile praticamente azzerato). È andata meglio ai veicoli commerciali (Iveco) con ricavi stabili e utile salito da 283 a 333 milioni; il calo dei volumi in Europa e America Latina è stato più che compensato dal taglio dei costi e dal miglioramento dei prezzi di vendita. Bene anche la divisione motori (+4% i ricavi, con un utile in aumento da 186 a 232 milioni). I dati trimestrali confermano sostanzialmente la tendenza annuale.

Il gruppo ha annunciato per il 2017 nuove azioni di contenimento dei costi, che peseranno per 100 milioni di dollari sui conti dell'esercizio ma frutteranno un risparmio annuo di 60 milioni. Nella conference call con gli analisti finanziari, l'amministratore delegato Richard Tobin ha definito i risultati 2016 «soddisfacenti, considerando il difficile contesto» mondiale per le attività del gruppo, e ha stimato per quest'anno un «miglioramento della redditività» per la divisione dei veicoli industriali. Per l'esercizio in corso il manager ha infine previsto un aumento di circa il 10% degli investimenti, compresi quelli in ricerca e sviluppo, in parte a fronte dei costi legati alle norme sulle emissioni inquinanti Stage 5 in Europa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### AUTO

## Moody's alza il rating della General Motors

■ Moody's ha alzato a Baa2 il rating dei prestiti bancari della General Motors (a Baa3 quello delle senior unsecured notes). I titoli del colosso di Detroit perdono così l'ultima connotazione junk grazie al «rafforzamento della posizione competitiva e al contenimento dei costi».

**Offshore.** Domani si chiude l'operazione lanciata dal gruppo triestino

## Fincantieri, l'Opa totalitaria su Vard alle battute finali

Celestina Dominelli

■ A meno di ulteriori rinvii, si chiuderà domani l'opla lanciata da Fincantieri sulla controllata Vard, attiva nell'offshore. Ma intanto alcuni azionisti di minoranza della società avrebbero puntato i piedi nel tentativo di alzare il prezzo, almeno stando a quanto dichiarato da Sias (Securities investors association), un'associazione che riunisce investitori finanziari di Singapore e che avrebbe raccolto la preoccupazione di alcuni soci insoddisfatti dell'offerta messa in pista dal gruppo guidato da Giuseppe Bonoe e pari a 0,24 dollari di Singapore per azione. «Pensano che l'offerta sia arrivata - lamenta l'associazione - in un periodo in cui il prezzo del titolo stava crescendo», e comunque lontano dagli 1,22 dollari garantiti da Fincantieri nel 2013 quando salì al 55,63% di Vard.

Ma lo scenario allora era completamente diverso e la crisi dell'offshore, colpito pesantemente dal calo del prezzo del greggio, ancora molto lontana. Ora invece il comparto ha perso parecchio terreno e anche Vard ha accusato il colpo costringendo Fincantieri a mettere in campo un piano di ristrutturazione e di diversificazione

del portafoglio della controllata per fronteggiare la delicata congiuntura. E, proprio per chiudere il cerchio e accelerare la completa integrazione della società, il gruppo triestino ha lanciato l'opla condizionata sul capitale di Vard per un controvalore massimo di 82 milioni di euro. Poi, a gennaio, Fincantieri ha corretto la

### LO SCONTRO SUL PREZZO

Secondo l'associazione Sias alcuni azionisti di minoranza si sarebbero lamentati dell'offerta dell'azienda giudicata troppo bassa

rota modificando la soglia minima di adesione, prima fissata sopra il 90% e ora ridotta al 50 per cento, quota che già detiene e che ha quindi portato il gruppo a dichiarare l'offerta «incondizionata in tutti gli aspetti».

In occasione dell'ultimo rinvio, l'asticella delle adesioni aveva toccato quota 72,73% (pari a 20,7 milioni di azioni) per un corrispettivo pari a 32 milioni di euro, dal momento che, come detto,

l'opa paga 24 centesimi di dollari di Singapore per ogni titolo, con un premio del 30% sulla media del prezzo registrato dalle azioni Vard negli ultimi sei mesi prima del lancio dell'offerta. Domani, dunque, si conoscerà l'esito finale dell'operazione e si avrà anche un quadro di quanti hanno esercitato il diritto di recesso che, in base alla normativa di Singapore, è scattato dal momento in cui l'opa è stata dichiarata incondizionata (12 gennaio) e che poteva essere azionato entro otto giorni da quella data.

Quel che è certo, invece, è che mentre qualcuno valuta in queste ore se aderire all'offerta di Fincantieri, c'è anche chi ha deciso di investire ulteriormente sul titolo della controllata: è il caso di MvN Asset Management Limited, società di gestione con sede a Londra fondata nel 2015 e «braccio» dell'omonimo gruppo. Nei giorni scorsi, MvN Asset ha infatti arrotondato la propria quota e, avendo oltrepassato la soglia del 5% (attualmente è al 5,65%), ha dovuto comunicare la propria posizione per ottemperare alla disciplina prevista per le società quotate come Vard alla Borsa di Singapore.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## OBBLIGAZIONI BANCA IMI TASSO MISTO.

### LA TUA COLLEZIONE, DAGLI USA ALL'EUROPA.

Collezione Tasso Misto Dollaro USA serie VI

I primi 3 anni **3,75%\***

Dal 4° al 6° anno **Libor USD 3 mesi +1,50%\***

min 0,00%\* - max 3,75%\*

Collezione Tasso Misto Euro serie IV

I primi 3 anni **2,70%\***

Dal 4° al 10° anno **Euribor 3 mesi +0,60%\***

min 0,00%\* - max 2,70%\*

\*Cedola lorda.  
L'investimento in Obbligazioni denominate in Dollari USA è adatto ad investitori che desiderino investire in un prodotto denominato in USD, con esposizione al rischio di cambio qualora gli importi dovuti venissero convertiti in un'altra valuta.

Le obbligazioni Senior unsecured Collezione Tasso Misto Dollaro USA serie VI e Collezione Tasso Misto Euro serie IV sono emesse da Banca IMI, la banca di investimento del Gruppo Intesa Sanpaolo, e sono direttamente negoziabili dal 26.01.2017 sul MOT di Borsa Italiana e su EuroTLX. Puoi acquistarle e rivenderle attraverso la tua banca di fiducia o tramite internet o phone banking. L'acquisto, il pagamento degli interessi e il rimborso del capitale avvengono nella valuta di emissione (Dollaro USA o Euro).

DENOMINAZIONE	CODICE ISIN	VALUTA EMISSIONE	TAGLIO MINIMO	SCADENZA	CEDOLA ANNUA LORDA PRIMI 3 ANNI (1)	CEDOLA ANNUA VARIABILE LORDA DAL 4° ANNO (1)
OBBLIGAZIONE BANCA IMI COLLEZIONE TASSO MISTO DOLLARO USA SERIE VI	XS1555142568	USD	2.000 USD	25/01/2023	3,75%	Libor USD 3 mesi + 1,50% (Min 0,00% - Max 3,75%)
OBBLIGAZIONE BANCA IMI COLLEZIONE TASSO MISTO EURO SERIE IV	XS1551929760	EUR	1.000 EUR	25/01/2027	2,70%	Euribor 3 mesi + 0,60% (Min 0,00% - Max 2,70%)

(1) La tassazione vigente al momento dell'emissione è pari al 26%.

Il rendimento effettivo non può essere predeterminato, in ragione della variabilità delle cedole; inoltre, in ipotesi di acquisto successivo alla data di emissione, il rendimento dipende anche dal prezzo di negoziazione. Il tasso cedolare è espresso nella valuta di emissione. Un aumento di valore della valuta dell'investitore rispetto alla valuta delle Obbligazioni potrebbe influire negativamente sul rendimento complessivo delle Obbligazioni (ove espresso nella valuta dell'investitore). La periodicità delle cedole variabili non corrisponde alla durata del parametro di indicizzazione (Libor USD 3 mesi e Euribor 3 mesi). L'investimento è altresì esposto al rischio emittente.

WWW.BANCAIMI.PRODOTTEEQUOTAZIONI.COM

NUMERO VERDE 800.99.66.99

In caso di vendita, il prezzo delle Obbligazioni potrebbe essere inferiore al prezzo di acquisto e l'investitore potrebbe subire una perdita, anche significativa, sul capitale investito. Non vi è alcuna garanzia che venga ad esistenza un mercato secondario liquido. Alla data del 25.01.2017 il rating assegnato a Banca IMI da S&P è BBB-, da Moody's Baa1, da Fitch BBB+.

**MESSAGGIO PUBBLICITARIO.** Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionale e non costituisce offerta o sollecitazione all'investimento nelle obbligazioni Collezione Tasso Misto Dollaro USA serie VI e Collezione Tasso Misto Euro serie IV (le "Obbligazioni") né consulenza finanziaria o raccomandazione d'investimento. Prima di procedere all'acquisto delle Obbligazioni leggere attentamente (i) il Prospetto di Base relativo all'Euro Medium Term Note Programme approvato dalla Central Bank of Ireland ("Autorità Competente") ai sensi della Direttiva 2003/71/CE e notificato ai sensi di legge alla CONSOB in data 11 luglio 2016, come di volta in volta supplementato (il "Prospetto di Base"); (ii) la nota di sintesi inserita all'interno del Prospetto di Base e la relativa traduzione in italiano (la "Nota di Sintesi"); e (iii) i Final Terms con in allegato la nota di sintesi della singola emissione e la relativa traduzione in italiano (il "Final Terms" e la "Nota di Sintesi della Singola Emissione"), con particolare riguardo ai costi e ai fattori di rischio, nonché ogni altra documentazione messa a disposizione degli investitori ai sensi della vigente normativa applicabile. Il Prospetto di Base, la Nota di Sintesi e le Condizioni Definitive con in allegato la Nota di Sintesi della Singola Emissione sono disponibili sul sito internet [www.bancaimi.prodottiequotazioni.com](http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com) e presso la sede di Banca IMI S.p.A. in Largo Mattioli 3 Milano. Le Obbligazioni non sono un investimento adatto a tutti gli investitori. Il prodotto si rivolge ad un investitore che ha un orizzonte temporale coerente con la durata del prodotto prescelto, che dispone di una conoscenza media dei mercati e dei prodotti finanziari, che è disposto ad investire solo su strumenti a capitale protetto, ma non garantito, che intende ottenere, a scadenza, un ammontare almeno pari al valore nominale dell'investimento. Prima di procedere all'acquisto è necessario comprendere le caratteristiche, tutti i fattori di rischio riportati nell'omonima sezione del Prospetto di Base e nella Nota di Sintesi della Singola Emissione e i relativi costi per valutare, anche attraverso i propri consulenti fiscali, legali e finanziari la coerenza del prodotto al proprio profilo di rischio e al proprio obiettivo di investimento. Le Obbligazioni non sono assistite dalla garanzia del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi. Nel caso in cui l'emittente sia inadempiente o soggetto ad insolvenza, o soggetto a risoluzione o ad altra procedura ai sensi della direttiva 2014/59/UE (c.d. "Banking Resolution and Recovery Directive" o "BRRD") e delle relative norme di implementazione in Italia, l'investitore potrebbe perdere in tutto o in parte il proprio investimento. Le Obbligazioni non sono state né saranno registrate ai sensi del Securities Act del 1933, e successive modifiche, (il "Securities Act") vigente negli Stati Uniti d'America né ai sensi delle corrispondenti normative in vigore in Canada, Giappone, Australia o in qualunque altro paese nel quale l'offerta, l'invito ad offrire o l'attività promozionale relativa alle obbligazioni non siano consentiti in assenza di esenzione o autorizzazione da parte delle autorità competenti (gli "Altri Paesi") e non potranno conseguentemente essere offerte, vendute o comunque consegnate, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Canada, in Giappone, in Australia o negli Altri Paesi.



**BANCA IMI**

INTESA SANPAOLO

© RIPRODUZIONE RISERVATA

G.D.



AZIONI&OBBLIGAZIONI

**Emissioni.** Collocamento in vista dell'aumento dei tassi Fed - Favorite le emissioni in euro

# Microsoft, maxi-bond da 17 miliardi di dollari

## Debito per finanziare l'acquisizione di LinkedIn da 26 miliardi

Mara Monti  
MILANO

Microsoft spinge l'acceleratore sui finanziamenti e colloca sul mercato un bond da 17 miliardi di dollari, dopo quello dello scorso agosto da 19,75 miliardi di dollari. Un'accelerazione in vista di un probabile aumento dei tassi d'interesse da parte della Fed che potrebbe averne ricadute sul costo dei finanziamenti. Il bond del colosso dell'informatica, in sette tranche, compresa la scadenza a 10 anni con cedola al 3,3%, servirà in larga parte per finanziare l'acquisizione di LinkedIn costata 26 miliardi di dollari. La società che vanta un rating investment grade, lo scorso anno ha collocato obbligazioni per un totale di 146 miliardi di dollari, un record per le società emittenti americane.

Per Microsoft, il debito al lungo termine ha toccato 59,3 miliardi di dollari quando nel 2008 quando era pari a zero secondo Standard & Poor's Global Market In-

telligence. A settembre, la società aveva annunciato un piano di buyback azionario da 40 miliardi di dollari e un dividendo dell'8% mentre i risultati del secondo trimestre avevano messo in luce un utile netto da 5,2 miliardi di dollari. L'emissione di ieri rappresenta la prima quest'anno per dimensione dopo quella di Broadcom da 13,55 miliardi di dollari, tuttavia ancora lontano dal record della Auheser-Busch In-Bev da 45 miliardi di dollari.

Per i bond in dollari c'è la corsa al finanziamento delle imprese prima di tornare a una normalizzazione della politica monetaria della Federal Reserve. E se il 2016 è stato l'anno record per le emissioni di bond in dollari, il 2017 potrebbe essere quello dell'eurozona perché finanziarsi in euro può essere ancora conveniente. Una società con rating investment grade che emette nel mercato europeo, può collocare titoli ad un costo medio annuo dello 0,95%

(dato indicato dall'indice Barclays-Bloomberg dei corporate bond denominati in euro). Negli Stati Uniti, il finanziamento medio annuo è pari al 3,39 per cento. Quindi lo spread è pari al 2,5% che potrebbe ampliarsi se i tassi americani dovessero aumentare.

D'altro canto anche i tassi in Europa sono destinati a salire: per la prima volta dallo scoppio della crisi finanziaria, l'economia dell'eurozona ha avuto un tasso di crescita superiore a quella americana, rispettivamente l'1,7% contro l'1,6%, un'accelerazione che insieme all'inflazione che a gennaio ha segnato 1,8% rispetto all'1,1% di dicembre, causato dal petrolio e dall'eurodebole, ha spinto i policy maker a scommettere su una riduzione del Quantitative easing già a giugno. La stessa Germania in occasione dell'ultimo council meeting del 19 gennaio, alla luce dei dati sull'inflazione di dicembre, aveva chiesto un cambio di passo

della politica monetaria, ovvero un aumento dei tassi per frenare l'alzalo dei prezzi. Mail presidente della Bce ha frenato sottolineando come l'inflazione core esclusi energia e alimentari, è ancora troppo bassa.

Stad fatto che il 2017 probabilmente è destinato a vedere più società Usa attive nell'eurozona anche alla luce delle politiche annunciate da neo presidente Usa, Donald Trump, con un incremento della spesa pubblica e la probabile accelerazione dei prezzi al consumo. Ieri, intanto, in Europa è stato chiuso il collocamento del prestito obbligazionario di Auchan Holding con scadenza 2022 per una scadenza a 5 anni e cedola 0,625%, per 600 milioni di euro affiancata dalla storica azienda francese Louis Dreyfus specializzata nella commercializzazione di commodities che ha debuttato con una emissione di 400 milioni di euro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Per l'iPhone di Cupertino fatturato record ma l'utile è in calo

# L'iPhone spinge i ricavi di Apple a 78 miliardi \$

In crescita i ricavi di Apple che, grazie all'iPhone 7, sono saliti a 78,1 miliardi di dollari nel primo trimestre dell'esercizio fiscale, con un incremento del 3%. In calo, invece, l'utile netto a 17,9 miliardi, cifra comunque superiore alle attese degli analisti. Apprezzamento in Borsa per il titolo: +3% nell'afterhours.



REUTERS

**Alimentare.** Consob ha dato ok al prospetto informativo della francese Lactalis

# Via libera al delisting di Parmalat

Tutto pronto per l'ultimo assalto francese all'Italia. Lactalis si prepara a portare via Parmalat da Piazza Affari. Il colosso francese del latte piazza un altro tassello nel suo cammino: ha ottenuto l'agognato via libera al delisting del gruppo alimentare di Collecchio. La Consob ha dato il suo ok al prospetto informativo, un passaggio sempre delicato. Ora può partire l'Opa su quello che di Parmalat, appena il 13%, rimane in Borsa.

La settimana scorsa erano sorti dubbi perché la Commissione guidata da Giuseppe Vegas aveva chiesto integrazioni al documento d'offerta, fermando l'iter. Si temeva che ci potesse essere qualche ostacolo, le voci più insistenti giravano sulla causa miliardaria in corso con

Citigroup. E che i tempi dell'operazione potessero slittare. Invece con un colpo di coda, ecco che addirittura con un giorno di anticipo, arriva l'imprimatur. Dopo che, nei giorni scorsi, i francesi avevano anche ottenuto un altro regalo: l'abbassamento della soglia per il delisting, già bassissima di suo. Per dire addio a Piazza Affari, a Lactalis, tramite la controllata Sofil, basterà raccogliere solo il 2,26% del capitale di Parmalat (uno 0,5% in meno rispetto alla soglia iniziale); con una manciata di azioni i francesi, già forti senza esclusione di colpi contro Lactalis (sulla gestione di Parmalat), a colpi di esposti alla Consob e denunce alla Procura.

Il secondo si chiama mercato: dal giorno dell'annuncio del-

Emmanuel Besnier, il proprietario di Lactalis e signore del latte in Europa, avrà tutto il tempo, 4 settimane, per convincere gli azionisti di minoranza a farsi consegnare quel lillipuziano pacchetto: dal 9 febbraio fino al 10 marzo. Il delisting del produttore italiano, finito dal 2011 sotto l'ombrello francese, sembra solo una formalità, ma non è detto che tutto fili liscio.

Il primo ostacolo si chiama Amber. Il fondo attivista (speculativo a darretta ai detrattori) è a capo di un'agguerrita minoranza che da anni dà battaglia senza esclusione di colpi contro Lactalis (sulla gestione di Parmalat), a colpi di esposti alla Consob e denunce alla Procura.

Il secondo si chiama mercato: dal giorno dell'annuncio del-

l'Opa, a fine dicembre, il titolo Parmalat è schizzato sopra il prezzo offerto dai francesi (2,8 euro), senza mai scendere. Oggi Parmalat quota in Borsa attorno ai 3 euro. Se sul mercato il titolo vale un 10% secco in più rispetto a quanto paga Lactalis, perché mai un azionista dovrebbe consegnare i titoli ai francesi quando potrebbe guadagnare di più vendendoli sul mercato? Più che Amber, è questo il maggior deterrente.

I francesi finora non hanno mai sbagliato una mossa, ma di fronte al totem del prezzo di Borsa, potrebbero essere costretti a ritoccare al rialzo l'Opa. Quello che Amber, e i piccoli azionisti, sperano.

S.Fi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## In breve

### L'AD DI SNAM

**Alverà: «Lavoriamo a Europa più connessa»**

In Europa «stiamo lavorando per aumentare l'interconnessione tra i mercati dove operiamo, e anche tra gli altri mercati», con l'obiettivo di ridurre il prezzo dell'energia. Lo ha affermato ieri Marco Alverà, amministratore delegato di Snam, intervenendo all'Annual Meeting di Ge Oil&Gas che si è svolto a Firenze. «Stiamo lavorando - ha quindi sottolineato - al numero uno della spa dei gasdotto - a strettissimo contatto con legislatori, regolatori e policy makers europei, spingendo per un aumento della "liquidità" nei mercati europei del gas, che può realizzarsi soltanto attraverso nuove infrastrutture anche per il gas naturale liquefatto (Gnl), nuove interconnessioni, forse in qualche caso anche nuove infrastrutture di stoccaggio».

### BANCO BPM

**Norges torna sopra quota 3%**

Norges Bank di nuovo in movimento su Banco Bpm. In base alle comunicazioni Consob sulle partecipazioni rilevanti, l'istituto norvegese detiene il 3,212% nella banca alla data del 23 gennaio. Nel corso di questo primo mese di quotazione di Banco Bpm, Norges ha più volte corretto in alto e in basso le sue quote intorno alla soglia rilevante del 3%.

### MARCOLIN

**Moody's alza l'outlook Rating B2 confermato**

Moody's ha confermato il rating B2 su Marcolin, alzando l'outlook del gruppo di occhialeria italiano da negativo a stabile. Il tutto grazie ai miglioramenti attesi della generazione di cash flow da parte della società e della leva finanziaria e degli accordi strategici con Lvmh.

### D'AMICO

**Cede due navi cisterna per 27 milioni di dollari**

Il gruppo d'Amico International Shipping ha venduto le due navi Medium Range MT High Endurance e MT High Endeavour, imbarcazioni dedite al trasporto di prodotti petroliferi raffinati, per una portata lorda pari a 46,992 tonnellate, entrambe costruite nel 2004 da STX, a Sea World Tankers, cliente di Sea World Management SAM, per un importo pari a 13,5 milioni di dollari ciascuna.

Il cda ha deciso lunedì di convocare un'assemblea straordinaria degli azionisti il 3 marzo allo scopo di adeguare le clausole dello statuto alla nuova legge lussemburghese sulle società commerciali e stabilire l'ammontare massimo di capitale sociale a 100 milioni di dollari, delegando il consiglio di amministrazione ad aumentare il capitale della società entro i prossimi cinque anni.

### PFIZER

**Trimestre in crescita Delude l'outlook 2017**

Pfizer chiude il quarto trimestre con un utile di 775 milioni di dollari, in deciso miglioramento rispetto alla perdita da 172 milioni di dollari dello stesso periodo dell'anno precedente. I ricavi si sono attestati a 13,6 miliardi di dollari. Per il 2017 Pfizer prevede ricavi per 52-54 miliardi di dollari, su un utile di 2,50-2,60 dollari per azione. Le stime sono sotto le attese degli analisti.

### AZIMUT

**Fondo Ipo Club, primo target di raccolta a 120 milioni**  
Il Gruppo Azimut annuncia il raggiungimento del primo obiettivo di raccolta di Ipo Club, fondo chiuso focalizzato al sostegno di imprese italiane eccellenti, che diventa ora operativo con una dotazione di 120 milioni di euro.

## LA GIORNATA

Indici e mercati in diretta su [www.ilssole24ore.com/finanza](http://www.ilssole24ore.com/finanza)

### Titoli di Stato e Obbligazioni

<b>Spread Bund 5Y</b>	<b>↑</b>	<b>Spread Treas. 10Y</b>	<b>↑</b>	<b>Spread Bonos 2Y</b>	<b>↑</b>	<b>Spread Bonos 5Y</b>	<b>↑</b>	<b>Spread Bonos 10Y</b>	<b>↑</b>
133		-17		31		55		65	
135		-18		32		60		70	
73		-48		2		-1		-9	
	a ieri		a ieri		a ieri		a ieri		a ieri
	un anno		un anno		un anno		un anno		un anno

### TITOLI IN SCADENZA

Scad al 31-12-2016 in Mld di €. Fonte: Ministero del Tesoro					
	Bot	Btp	Ptp	Cct	Ctz
Gen-17	13,488	—	—	—	—
Feb-17	12,500	24,447	—	—	11,383
Mar-17	13,200	—	—	7,865	—
Apr-17	12,075	—	17,056	—	—
Mag-17	12,500	26,392	—	—	—
Giù-17	6,500	14,979	—	8,867	—
Lug-17	6,500	—	—	—	—
Ago-17	6,600	22,249	—	—	12,370
Set-17	6,750	—	15,788	—	—
Ott-17	6,250	—	—	12,975	—
Nov-17	6,000	15,978	22,272	—	—
Dic-17	4,750	—	—	—	—
Totale	107,113	104,046	55,219	29,708	23,754

Titolo	Spread	Codice	Prezzo	365	360	Qia
gnd./Tipo ind.	Tipico ind.	ISIN	VPAP	Rend	Rend	(mlg)
			31.01	lordo	lordo	
<b>Buoni ordinari Tesoro</b>						
14.02.17		IT0005162620	100,015	—	—	1
15.03.17		IT0005111146	100,037	—	—	1
14.03.17		IT0005171720	100,038	-0,33	-0,33	3
31.03.17		IT0005121480	100,006	-0,56	-0,55	—
13.04.17		IT0005176190	100,084	-0,44	-0,43	1052
24.06.17		IT0005121480	100,105	-0,45	-0,44	3600
12.05.17		IT0005186397	100,105	-0,39	-0,38	320
31.05.17		IT0005121480	100,104	-0,32	-0,32	603
14.06.17		IT0005199341	100,136	-0,38	-0,37	163
14.09.17		IT0005122143	100,128	-0,32	-0,32	50
14.07.17		IT0005120523	100,168	-0,38	-0,37	170
31.07.17		IT0005123902	100,140	-0,29	-0,29	1504
14.08.17		IT0005121138	100,153	-0,29	-0,29	101
14.08.17		IT0005121483	100,159	-0,31	-0,31	101
14.11.17		IT0005121483	100,159	-0,31	-0,31	101
14.12.17		IT0005121483	100,159	-0,31	-0,31	101
12.01.18		IT0005123903	100,252	-0,27	-0,27	568

Titolo Data god.	Spread Tipico ind.	Codice ISIN	Ced. att.	Prezzo VW 31.
Certificati credito Tesoro				
01-03-13	1.31.17+0,15s	IT0004584204	0,03	100,023
Certificati credito Tesoro - 6mEuribor				
15-06-15	15.06.17 +2,5a	IT0004080909	1,15	100,924
15-04-15	15.10.17 +0,8a	IT0004052175	0,30	100,546
15-04-15	15.04.18 +1,0a	IT0004716319	0,40	101,029
01-05-11	15.11.18 +1,8a	IT0004942909	0,80	102,704
15-05-15	15.11.19 +1,2a	IT0005009839	0,50	102,399
15-06-15	15.12.20 +0,8a	IT0005056541	0,29	101,420
15-06-15	15.06.22 +0,55	IT0005104473	0,17	99,740
15-07-15	15.12.22 +0,70	IT0005135456	0,23	99,549
15-02-15	15.02.24 +0,75	IT0005121896	0,29	98,600

Titolo	Spread	Codice	Prezzo	365	360	Qia
gnd./Tipo ind.	Tipico ind.	ISIN	VPAP	Rend	Rend	(mlg)
			31.01	lordo	lordo	
<b>Certificati Tesoro zero coupon</b>						
—	27.2.17	IT0005089955	—	100,023	—	269
—	30.8.17	IT0005126999	—	100,137	-0,24	738
—	28.1.18	IT0005175166	—	100,161	-0,14	157
—	28.12.18	IT0005122185	—	99,869	0,07	316

Buoni Tesoro Poliennali	1a	2a	3a	4a	5a	7a	10a
01-05-15	2017	IT0004793474	4,75	101,225	-0,28	586	
15-05-15	15.05.17	IT0005023459	1,15	100,402	-0,28	1229	
01-06-16	16.07	IT0004820426	4,75	101,641	-0,26	111	
01-08-18	1.07	IT000324747	5,25	102,777	-0,13	1294	
01-05-11	1.11	IT0004867070	3,50	102,789	-0,25	2719	
15-07-15	15.1.2018	IT0005058463	0,75	100,902	-0,20	1167	
01-08-12	12.08	IT0004734993	4,50	104,662	-0,17	5829	
15-05-15	15.5.2018	IT0005106049	0,25	100,438	-0,09	720	
01-06-16	16.07	IT0004907843	3,50	104,725	-0,06	422	
01-08-18	1.8.2018	IT0004361041	4,50	106,773	-0,02	9205	
15-04-15	15.10.2018	IT0005139099	0,30	100,461	0,03	1116	
01-06-11	12.2018	IT0004957574	3,50	106,283	0,06	1826	

### Cambi e tassi

<b>€/S</b>	<b>↑</b>	<b>€/Y</b>	<b>↑</b>	<b>€/E</b>	<b>↑</b>
1,0755		121,9400		0,8611	
1,18		0,15		1,38	
-1,19	var. % ann.	-7,61	var. % ann.	13,15	var. % ann.

### EURIBOR

Tassi del 31.01. Scad.	Tasso 360	Tasso 365
1w	-0,379	-0,384
2w	-0,374	-0,379
1m	-0,372	-0,377
2m	-0,340	-0,345
3m	-0,327	-0,332
6m	-0,243	-0,246
9m	-0,159	-0,161
1a	-0,101	-0,102

Media % mese Gennaio	1m	2m	3m	6m	9m	1a
	-0,371	-0,376	-0,339	-0,344	-0,325	-0,239
	-0,374	-0,379	-0,340	-0,345	-0,243	-0,161
	-0,372	-0,377	-0,340	-0,345	-0,243	-0,161

LIQUIDITA' (TASSO 360)	Enia (31/01/17)	e-Mid/Atic (31/01/17)	N Euro	N Usd
	0,101	-0,3450	-0,3494	0,7152

### IRS

Tassi del 31.01. Scad.	Den.	Let.
1Y/6M	-0,24	-0,19
2Y/6M	-0,15	-0,15
3Y/6M	-0,07	-0,05
4Y/6M	0,05	0,06
5Y/6M	0,18	0,18
6Y/6M	0,30	0,33
7Y/6M	0,45	0,45
8Y/6M	0,58	0,58
9Y/6M	0,70	0,70
10Y/6M	0,81	0,82
11Y/6M	0,90	0,93
12Y/6M	1,00	1,00
15Y/6M	1,17	1,21
20Y/6M	1,34	1,37
25Y/6M	1,40	1,41
30Y/6M	1,43	1,44
40Y/6M	1,42	1,45
50Y/6M	1,38	1,39

### RILEVAZIONI BCE

Valute		Dati al 31.01
Stati Uniti	Usd	1,0755



## MATERIE PRIME

**Energia.** Shell cede 4,7 miliardi di asset per finanziare l'operazione Bg

# ExxonMobil, utili in calo e sotto le attese mentre tornano a salire i ricavi

Svalutazioni nel gas - Ora il test del cambio al vertice

Marco Valsania  
NEW YORK

Exxon Mobil ha riportato profitti per 1,68 miliardi di dollari nel quarto trimestre del 2016, un calo del 40% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e nettamente al di sotto delle attese. Gli utili per azione sono stati di 41 cents contro i 70 pronosticati in media dagli analisti. Le entrate sono aumentate per la prima volta in due anni, del 2% a 6,1 miliardi, ma hanno a loro volta deluso. E i profitti annuali, 7,8 miliardi, sono stati i più deboli dell'ultimo ventennio. Sui conti trimestrali, nonostante il recente rialzo nei prezzi del petrolio, Exxon ha pagato un raro onere straordinario da due miliardi legato alla svalutazione di attività Usa nel gas naturale. Exxon ha avviato un riesame delle sue pratiche contabili dopo che la Sec ha fatto scattare un'inchiesta sulla valutazione eccessiva delle riserve di greggio e gas per il futuro e dopo che l'azienda era rimasta ormai l'unico protagonista del settore a evitare correzioni al ribasso degli asset, che per le società Usa sono ammontate a 200 miliardi.

Wall Street ha reagito negativamente al bilancio di Exxon - notando anche che i profitti sono scivolti in tutte e tre le aree di attività, esplorazione-produzione, raffinazione e chimica. Gli investitori hanno spinto il titolo in calo di oltre l'1% aggravando una flessione già del 6% nel corso dell'ultimo mese. Il recupero parziale dei prezzi del greggio al barile

oltre quota 50 non è stato sufficiente a compensare sul fronte dell'estrazione l'erosione che il rincaro stesso provoca in alcuni margini della raffinazione.

Sul futuro di Exxon incombe inoltre l'incognita del recente cambio della guardia al vertice. La poltrona di ceo è stata affidata a Darren Woods quando lo storico leader dell'azienda, Rex Tillerson, ha accettato l'incarico di diventare il prossimo segretario di Stato della nuova amministrazione repubblicana di Donald Trump. «I risultati finanziari sono stati negativamente influenzati dalla protratta debolezza nei

## Exxon Mobil

Andamento del titolo a New York



prezzi delle commodity e dagli oneri straordinari, ha fatto sapere Woods. Il chief executive ha tuttavia aggiunto che nel 2017 l'azienda tornerà a rafforzare per quanto cautamente gli investimenti, al livello di 22 miliardi, di cui 19,3 miliardi durante l'anno scorso.

La ristrutturazione dell'intero settore è intanto proseguita con un annuncio della rivale internazionale Shell. Il gruppo olandese ha ceduto asset, in particolare giacimenti, per 4,7 miliardi con l'obiettivo di rastrellare risorse per ridurre l'indebitamento gonfiato dall'acquisizione della britannica BG Group l'anno scorso per la cifra, record per il gruppo, di 54 miliardi. A fine settembre il debito netto era di 78 miliardi e le valutazioni basse degli asset a causa della debolezza dei prezzi nel settore avevano finora costretto la Shell a mancare gli obiettivi di taglio dell'esposizione. Shell ha venduto ora giacimenti nel Mare del Nord per 3,8 miliardi alla Chrysoar e la sua quota da 900 milioni in un giacimento allargato della Thailandia alla Kuwait Petroleum. Secondo indiscrezioni starebbe inoltre considerando la cessione di un impianto per l'export di gas liquefatto in Malaysia da un miliardo di dollari, dopo aver già ceduto in gennaio la partecipazione del 50% in una joint venture petrolchimica in Arabia Saudita alla Saudi Basic Industries per 820 milioni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Petrolio.** Brent in rialzo

Opec, rispettato all'82% il piano di tagli alla produzione

L'Opec sta portando avanti con successo il proprio programma di tagli produttivi a sostegno dei prezzi del barile. In gennaio, secondo uno studio Reuters, ha portato il proprio output a 30,01 milioni di barili al giorno, contro i 21,7 estratti a dicembre; in pratica il Cartello ha rispettato all'82% l'obiettivo fissato per la produzione, superando ampiamente le attese del mercato indicate al 60% circa. Le maggiori riduzioni sono state registrate in Arabia Saudita, Angola e Kuwait. Questi dati hanno contribuito a eripergere in mattinata verso l'alto i prezzi, con il petrolio Brent che si è avvicinato a quota 56 dollari, dopo 155,23 di lunedì, al nordamericano Wti, in salita durante la seduta verso quota 53,50 dollari, inserata e riportata sui livelli di lunedì.

Un sostegno al mercato è giunto anche dall'indebolimento del dollaro (che favorisce gli acquisti), che ieri ha perso lo 0,9% rispetto a un paniere formato dalle principali valute. La notizia sull'ampiezza dei tagli produttivi Opec sembra aver bilanciato quella giunta lunedì circa l'aumento della produzione Usa, che secondo stime Eia, è salita da luglio del 6,3% a circa 9 milioni di barili al giorno. La riprese dei prezzi ha dato ossigeno soprattutto al comparto dello shale oil, che ha ripreso a correre. Le ultime stime di Baker Hughes, parlano per gli Usa di una crescita a doppia cifra nel numero di trivelle attive nel Paese salite la settimana scorsa di 29 unità a quota 566. Da notare comunque che resta lontanissimo il picco di 1.600 toccato nell'ottobre del 2014.

B.Ce.

## CAMBI E TASSI

## RILEVAZIONI BANCA D'ITALIA

	€ % in.an.	\$ % in.an.			
31.01			America		
Algeria dinaro	117.7970	1,22	Antille Oland. fiorino	1,9522	2,03
Angola kwanza	178.3243	1,46	Argentina peso	171.165	2,20
Botswana pula	11.1372	0,83	Australia dollaro	1,9522	2,03
Burkina faso	1.0819	2,11	Bahamas \$	1,0755	2,03
C. Avoiro fran. cfa	655.9570	-	Barbados \$	2,1510	10,43
Capo Verde esc.	110.2650	-	Belize \$	2,1565	2,27
Comore franc.	491.9618	-	Bermuda \$	1,0755	2,03
Egitto sterl. com.	20.3025	5,68	Bolivia boliviano	7.4117	2,03
Eritrea naifa	16.7165	2,00	Cayman \$	0,8927	2,03
Etiopia birr	26.3505	2,60	Chile peso	694.4156	-1,49
Gambia dalasi	48.2900	4,56	Colombia peso	1.145.2374	-0,77
Ghana cedi	4.9500	4,21	Costarica colon	594.5956	2,27
Gibuti franco	191.1389	2,03	Cuba peso	1,0755	2,03
Guinea franco	10012.9050	2,97	Dominicana R. peso	50.3347	2,24
Kenya scellino	111.7331	3,41	El Salvador colon	9.4106	2,03
Lesotho loti	14.4440	-0,09	Guatemala quetzal	0,8011	0,87
Liberia \$	90.5798	2,03	Guinea \$	137.5927	1,99
Libia dinaro	1.5356	1,13	Guinea \$	80.899	1,24
Madagascar ariary	2665.0208	-8,36	Haiti gourde	22.8544	2,03
Malawi kwacha	723.6208	1,50	India rupia	73.7417	2,64
Marocco dirham	10.7540	0,91	Indonesia rupia	25.2432	0,83
Mauritania ouguyia	384.7655	2,12	Nicaragua cordoba	31.6697	2,47
Mauritius rupia	38.2994	0,87	Panama balboa	1,0755	2,03
Mozambico metical	75.7905	0,79	Paraguay guar.	6217.8762	2,29
Namibia \$	14.4440	-0,09	Perù sol	3.5400	-0,01
Niger franc.	333.5310	0,36	St. Kitts & Nevis \$	2.9399	2,03
Rep. Congo franco	1357.7623	1,82	Suriname \$	4.951	-1,09
Rwanda franc.	884.5480	2,66	Trinidad \$	7.2480	1,73
S. Eritrea sterl.	2.8611	0,57	Uruguay peso	30.4818	-1,53
Sao Tome dobra	24500.0000	-	Venezuela bolivar	10.7416	2,03
Senegal franc.	14.5474	2,19	Asia		
Sierra Leone leone	8062.0830	38,51	Afganistan afgani	71.8746	2,03
Somalia scellino	621.8193	1,97	Arabia S. rial	4.0337	2,00
Sudafrica rand	1.8819	3,44	Armenia dram	522.6709	2,24
Svizzera franco	14.4440	-0,09	Azerbaijan manat	11.9500	1,89
Tanzania scellino	2003.6646	2,26	Bahrein dinaro	0.0404	2,03
Togo franc.	27.0117	1,60	Bangladesh taka	85.2432	2,70
Tunisia dinaro	2.4674	0,72	Birmania kyat	1457.7886	1,35
Uganda scellino	3854.211	1,53	Brunei \$	1.5201	-0,22
Zambia kwacha	10.6991	2,55	Burundi franc.	2.7805	-1,49
			Burundi franc.	2.7805	-1,49
			Burundi franc.	2.7805	-1,49

## CAMBI - CROSS RATES - RILEVAZIONI BCE

	€	Usd	Jpy	Gbp	Dlr	Cad	Chf	Nok	Sek	Aud	Nad	Czk
Euro (€)	1,0000	1,0755	121,9400	0,8611	7,4373	1,4095	1,0668	8,8880	9,4505	1,4198	1,4709	27,0210
Stati Uniti (Usd)	0,9298	1,0000	113,3798	0,8006	6,9152	1,3069	0,9919	8,2641	8,7871	1,3201	1,3676	25,1241
Giappone (Jpy)	0,0082	0,0082	100,0000	0,0081	0,0081	0,0081	0,0081	0,0081	0,0081	0,0081	0,0081	0,0081
Gran Bretagna (Gbp)	1,1614	1,2491	141,6178	1,0000	8,6375	1,6324	1,2390	10,3223	10,9756	1,6489	1,7083	31,3815
Danimarca (Dkr)	1,3246	1,4461	163,9574	1,1577	10,0000	1,8899	1,4344	11,9500	12,1069	1,6990	1,9777	36,3317
Canada (Cnd)	0,7134	0,7134	75,3750	0,6126	5,2912	1,0000	0,6126	6,9152	7,2912	1,1193	1,1643	22,1593
Svizzera (Chf)	0,9374	1,0002	114,3045	0,8071	6,9716	1,3176	1,0000	8,3315	8,8587	1,3309	1,3788	25,3290
Svezia (Skr)	1,0581	1,1380	129,0302	0,9111	7,8697	1,4873	1,1288	9,4048	10,0000	1,5024	1,5658	28,9921
Australia (A\$)	0,7043	0,7575	85,8553	0,6065	5,2783	0,9900	0,7514	6,2600	6,6560	1,0000	1,0330	19,0316
Norvegia (Nok)	0,0799	0,0799	8,4625	0,0625	0,4625	0,0625	0,0625	0,4625	0,4625	0,0625	0,0625	0,0625
Repubblica Ceca (Czk)	0,0368	0,0368	3,9002	0,0368	3,9002	0,0368	0,0368	3,9002	3,9002	0,0368	0,0368	0,0368

## TASSI INTERBANCARI

	€	Libor	Jpy	Gbp	Chf	Cibor	Nibor	Stibor	Pribor	Wibor
31.01.17										
Scadenze	€	€ 365								
0/N	-0,41071	-0,41641	0,69000	-0,00914	0,22625	-0,78200	—	—	—	0,12000
1w	-0,39757	-0,40309	0,72150	-0,00243	0,24656	-0,78280	-0,35750	0,61000	-0,57000	0,13000
1m	-0,38329	-0,38861	0,77944	-0,01357	0,26094	-0,78840	-0,31500	0,71000	-0,60200	0,20000
2m	-0,36214	-0,36717	0,83944	-0,02786	0,31964	-0,75760	-0,27000	0,92000	-0,60300	0,23000
3m	-0,34357	-0,34834	0,10345	-0,00957	0,35588	-0,72860	-0,23500	1,02000	-0,55800	0,28000
6m	-0,24185	-0,24522	0,13479	0,02200	0,53363	-0,66420	-0,07500	1,19000	-0,38300	0,35000
12m	-0,10186	-0,10327	1,71344	0,12843	0,77044	-0,50860	0,12750	—	—	0,44000

I dati del Cibor e Stibor sono relativi alla giornata precedente (Fonte:Nasdaq OMX)

## RENDIMENTI MEDIA BANCA

	Settim.	Media	Durata residua (anni)	3-5	5-7	Oltre 7
Titoli di Stato e Obblig. (Net)						
Media settimanale	27.01.17	2,598	1,170	1,406	3,143	
Indicizzati:	20.01.17	2,549	1,172	1,616	3,069	
Media mobile	27.01.17	1,604	1,740	1,824	1,561	
Indicizzati:	20.01.17	1,577	1,010	1,612	1,868	

Rendimenti odierni: Fisso 3,087; indicizz. 1,649

## COMMODITIES

Merce	Mercato	Mese	Data	Prezzi
<b>Energia e Combustibili</b>				
Brent Rate(Usd/bbl)	ICE	Spot	31.01	55,29
Brent Crude Oil(Usd/bbl)	IPE	Apr	31.01	55,70
	IPE	Mar	31.01	55,23
	IPE	Mag	31.01	55,55
	ICE	Sett	31.01	56,21
Carbon Emiss(Eur/t)	ICE	Sett	31.01	56,02
Etanolo Malt(Usd/gal)	NYMEX	Feb	31.01	1,49
	NYMEX	Mar	31.01	1,51
	NYMEX	Apr	31.01	1,54
Gas Oil(Usd/t)	ICE	Sett	31.01	1,56
	IPE	Feb	31.01	497,15
	Mar	31.01	497,75	
	IPE	Mag	31.01	500,25
Gasoline Rboh(Usd/gal)	IPE	Mag	31.01	501,00
	NYMEX	Apr	31.01	500,25
	NYMEX	Mar	31.01	1,51
	NYMEX	Apr	31.01	1,54
	NYMEX	May	31.01	1,57
Heating Oil(Usd/gal)	NYMEX	Feb	31.01	1,53
	NYMEX	Mar	31.01	1,57
	NYMEX	Apr	31.01	1,79
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,63
	NYMEX	Jul	31.01	1,64
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX	Jul	31.01	1,61
	NYMEX	Aug	31.01	1,61
	NYMEX	Sep	31.01	1,61
	NYMEX	Oct	31.01	1,61
	NYMEX	Nov	31.01	1,61
	NYMEX	Dec	31.01	1,61
	NYMEX	Jan	31.01	1,61
	NYMEX	Feb	31.01	1,61
	NYMEX	Mar	31.01	1,61
	NYMEX	Apr	31.01	1,61
	NYMEX	May	31.01	1,61
	NYMEX	Jun	31.01	1,61
	NYMEX			















BORSA ITALIANA															INDICI														
Media Italia															Media Italia														
Media	Italia	Pr. Chiusura (3)	Var.%	Vwap	Apert.	Contr.	p./mez.	Capit.	Div.	Media	Italia	Pr. Chiusura (3)	Var.%	Vwap	Apert.	Contr.	p./mez.	Capit.	Div.	Media	Italia	Pr. Chiusura (3)	Var.%	Vwap	Apert.	Contr.	p./mez.	Capit.	Div.
															Titoli trattati														
															FTSE ITALIA MIB STORICO E SCAMRI														







**FISCO**

www.quotidianofisco.ilsole24ore.com

**Le iniziative del Sole 24 Ore.** Lavori a partire dalle ore 9,15

# Domani Telefisco con tutti i chiarimenti di esperti e Agenzia

Possibile partecipare dalle sedi o in streaming

■ Al via l'ultimo countdown per Telefisco 2017. Domani dalle 9,15 si terrà, infatti, il convegno dedicato alle novità fiscali per il 2017.

Anche quest'anno non mancano ospiti importanti, come il viceministro all'Economia, Luigi Casero, il direttore dell'Agenzia delle Entrate, Rossella Orlandi, e il presidente eletto del Consiglio nazionale dei commercialisti, Massimo Miani, che parteciperanno alla tavola rotonda di apertura.

Le materie da trattare sono quest'anno molte e molto importanti: dal decreto legge fiscale alla legge di Bilancio, alle nuove regole sui bilanci. Insomma, se i professionisti del fisco hanno sempre bisogno di aggiornarsi, quest'anno le novità sono veramente significative. Si va dalla rottamazione delle cartelle, possibile entro il 31 marzo, alle implicazioni sulle liti in corso, fino all'introduzione di una nuova imposta sul reddito per le imprese in contabilità ordinaria, l'Iri, applicabile solo su opzione, e che di fatto alleggerisce la tassazione degli utili che rimangono in azienda all'integrativa a favore, che finalmente mette fine a una ingiustificata disparità di trattamento tra Agenzia e contribuente. Il 2017 sarà un

anno complicato anche per la stesura dei bilanci: andranno infatti applicate le nuove regole che modificano i criteri di valutazione, la struttura, i documenti e creano diverse problematiche a causa del disallineamento tra le norme contabili e quelle fiscali. Ci sono poi le "famigerate" comunicazioni Iva che hanno sollevato non poche proteste. Una parte importante riguarda anche lo stimolo alla "telematizzazione" che ha voluto dare il legislatore, attraverso le agevolazioni dedicate all'industria 4.0 e l'incentivazione all'utilizzo della fattura elettronica. Accanto alle new entry ci sono poi i ritorni della voluntary bis o l'assegnazione agevolata dei beni ai soci.

Gli affezionati di Telefisco sanno che domani sarà una giornata intensa. Il menu prevede infatti, oltre alla tavola rotonda iniziale, 14 relazioni, le videorisposte fornite dall'Agenzia delle Entrate ai quesiti, seguite da un momento di confronto tra i relatori a cui si aggiungono alcuni collegamenti sociali per ascoltare le voci della rete. Momenti che potranno essere seguiti nelle sedi principali e in quelle collegate oltre che via streaming dal proprio pc.



**IN FORMATO EBOOK**  
Agli iscritti la dispensa con tutte le relazioni e il Quotidiano del Fisco

Un ebook per seguire i lavori di Telefisco 2017 e approfondire i singoli argomenti: è disponibile sul sito [www.ilsole24ore.com/telefisco](http://www.ilsole24ore.com/telefisco) la dispensa con le relazioni preparate dai quattordici esperti che interverranno giovedì alla 26esima edizione del convegno. L'ebook, che conta 150 pagine, può essere archiviato su pc o su tablet e può essere stampato, in tutto o in parte: comprende sia le relazioni degli esperti in forma completa, sia le slide che sono state preparate dagli stessi esperti per illustrare i temi trattati nelle relazioni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## La guida rapida



### 1 LE SEDI

**In tutta Italia**  
Sul sito internet [www.ilsole24ore.com/telefisco](http://www.ilsole24ore.com/telefisco) è possibile consultare l'elenco completo delle oltre 100 sedi in cui è possibile seguire gratuitamente il convegno. Prima di presentarsi presso la sede più vicina è necessario pre-inscrivere attraverso il sito **La disponibilità delle sedi**  
All'atto della pre-iscrizione è possibile anche consultare la disponibilità delle sedi: in alcuni casi, infatti, il portale non rende possibile la preiscrizione perché il numero massimo di posti a disposizione è esaurito. Per ottenere i crediti formativi destinati ai partecipanti al convegno è necessario verificare con il proprio Ordine di appartenenza le modalità di rilascio **Le sedi complete**  
Tra le sedi già complete ci sono: Alessandria, Ancona, Bra, Bologna, Como, La Spezia, Milano, Novara, Savona, Roma, Torino, Verona e Vicenza. In questo caso è possibile verificare con il proprio Ordine di appartenenza l'adesione al convegno, oppure è possibile acquistare (a 16,99 euro) il pacchetto streaming che consente la fruizione dell'evento direttamente sul proprio pc in diretta e in differita



### 2 LO STREAMING

**Su pc o tablet**  
È possibile seguire il convegno Telefisco 2017 direttamente dal proprio pc o tablet in studio o casa, grazie allo streaming, l'evento può essere seguito domani in diretta o in differita, anche in diversi momenti (entro il 28 febbraio 2018)  
**La dispensa**  
L'acquisto del servizio consente anche la consultazione online delle dispense con gli interventi dei relatori del convegno, che illustrano tutte le novità fiscali del 2017 introdotte dalla legge di bilancio e dal decreto fiscale. L'acquisto del pacchetto streaming include anche il test finale che dà diritto ai crediti formativi per dottori commercialisti, esperti contabili e notai (previo il superamento della prova)  
**L'acquisto**  
La diretta/differita streaming di Telefisco è gratuita per gli abbonati a Business class digital, Business class Commercialisti, Business class Lavoro e Plusplus24 Fisco. Per tutti gli altri il pacchetto costa 16,99 euro. Le credenziali di accesso al servizio consentono l'utilizzo solamente da parte di un singolo utente e da una sola postazione



### 3 I CREDITI FORMATIVI

**La formazione**  
L'evento è stato inserito nel programma di formazione professionale continua dei commercialisti: gli iscritti a tutti gli Ordini possono seguire la manifestazione online (in differita fino al 28 febbraio 2018) ottenendo 7 crediti formativi, dopo aver visionato la diretta per almeno 6 ore. La visione in streaming di Telefisco 2017 dà diritto a crediti formativi anche per i notai: chi acquisterà la visione del convegno e supererà il test finale consegnerà 9 crediti formativi  
**Il test**  
Durante la visione dell'evento (live o differita) compariranno a video 8 momenti interattivi (inserimento di un codice) e alla fine del video un questionario di 10 domande. Il criterio di raggiungimento dei crediti è il seguente: l'utente deve aver superato con successo almeno il 60% dei momenti formativi, quindi 5 inserimenti su 8 e 6 domande su 10 e deve aver visionato la diretta per almeno il 60% della durata dell'evento  
**L'attestato**  
Se l'utente raggiunge la soglia minima di punteggio sia nelle verifiche di presenza che nel test finale riceverà un attestato che andrà consegnato al proprio Ordine territoriale di appartenenza



### 4 I QUESITI

**Le domande agli esperti**  
Fino alle 18 di venerdì 3 febbraio è possibile inviare i propri quesiti per gli esperti del Sole 24 Ore. Le risposte saranno pubblicate sul quotidiano e da lunedì 6 febbraio sul sito internet. Per inviare le domande e consultare le risposte basta collegarsi al sito [www.ilsole24ore.com/forumtelefisco](http://www.ilsole24ore.com/forumtelefisco). Le domande devono essere chiare, brevi e non riguardare casi troppo specifici. Nelle risposte saranno privilegiate le domande di interesse generale  
**Gli argomenti**  
Nel sito dedicato ai quesiti è possibile selezionare l'argomento scegliendo tra: riscossione e rottamazione; comunicazioni Iva; depositi Iva, note di variazione, Iva di gruppo; dichiarazioni integrative; voluntary disclosure; Iri e regime per cassa; certificazione unica, 730, Unico; super e iperammortamenti; Ace e altre agevolazioni; assegnazioni ai soci; bilanci e nuovi Oic; accertamento e contenzioso; società semplici  
**L'esperto risponde**  
Lunedì 13 febbraio sarà in edicola un numero speciale dell'inserto «L'esperto risponde» con una selezione dei migliori quesiti



### 5 I SOCIAL NETWORK

**Twitter**  
Domani, durante il convegno, sarà possibile interagire con gli esperti del Sole 24 Ore, con i funzionari dell'Agenzia delle Entrate e con gli ospiti Rossella Orlandi, direttore dell'Agenzia delle Entrate, Massimo Miani, presidente del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili, e Luigi Casero, viceministro all'Economia attraverso Twitter, utilizzando l'hashtag #Telefisco. Sul social network sarà possibile commentare in 140 caratteri le principali novità fiscali che saranno illustrate dagli esperti e i chiarimenti forniti dall'amministrazione  
**Il live tweeting**  
Seguendo l'account @24normetributi su Twitter sarà anche possibile seguire il live tweeting del convegno  
**Instagram**  
Gli utenti di Instagram potranno interagire con la redazione attraverso il social network fotografico, postando le immagini delle sedi collegate con l'hashtag #Telefisco su Instagram. Le immagini più belle saranno ripostate dall'account del Sole 24 Ore ([www.instagram.com/ilsole24ore](http://www.instagram.com/ilsole24ore)).

**Adempimenti.** In caso di mancato utilizzo la penalità non c'è

## Dichiarazioni infedeli, calcolo sanzioni solo sul credito usato impropriamente

**Dario Deotto**

■ Una delle problematiche che stanno emergendo dai quesiti posti per Telefisco è quella, anche nell'ottica del ravvedimento operoso - della **sanzione per infedele dichiarazione**, qualora quest'ultima abbia "chiuso" a credito.

Per effetto delle modifiche apportate dal **Dlgs 158/2015**, la sanzione per infedele dichiarazione risulta (ordinariamente) dal **90 al 180% dell'imposta** dovuta o della «differenza del credito utilizzato». In precedenza la norma prevedeva, invece, che la penalità venisse determinata sulla «differenza del credito». Si tratta, indubbiamente, di una modifica favorevole al contribuente, ma foriera di una serie di interrogativi.

Occorre in primo luogo rilevare che l'eventuale utilizzo del credito può essere avvenuto tanto in compensazione «esterna» quanto in compensazione

«interna». Si ritiene, inoltre, che il concetto di «credito utilizzato» debba essere esteso anche all'eventuale «credito rimborsato», nonostante solamente l'articolo 5, comma 4, del **Dlgs 471/1997**, in materia di infedeltà dichiarativa Iva, menzioni l'eccedenza peraltro «rimborsabile» (fattispecie comunque diversa da quella prevista dal

### IL PARADOSSO

In caso di minor credito non utilizzato non si applica neanche l'aumento della metà della sanzione per condotte fraudolente

comma 5 dello stesso articolo 5, disciplinante la penalità del 30% sull'ammontare del credito effettivamente rimborsato nell'ipotesi in cui venga chiesto il rimborso in assenza dei requisiti di legge).

Una prima problematica si configura quando il credito non risulta in alcun modo utilizzato. Si supponga il caso di un soggetto

to che presenti la dichiarazione relativa all'anno X riportante un credito per 1.000 e che anche le dichiarazioni successive risultino sempre a credito. Il credito di 1.000 non è stato in alcun modo utilizzato nemmeno negli anni successivi. Si ponga ora il caso che l'Agenzia proceda ad accertare l'infedeltà della dichiarazione relativa all'annualità X, che porti a determinare un'imposta a debito di 200. In questo caso, la sanzione potrà essere applicata solamente su 200, mentre, non essendo stato utilizzato il credito di 1.000, su quest'ultimo importo non potrà essere irrogata alcuna penalità.

Va peraltro considerato che nel caso di infedeltà dichiarativa determinante un minore credito non utilizzato non può, evidentemente, trovare applicazione nemmeno l'aumento della metà stabilito per le ipotesi riconducibili a condotte fraudolente. E questo risulta un paradosso visto che tali condotte riguardano spesso soggetti che risultano cronicamente (e fittiziamente) a credito.

Ulteriori problematiche at-



### Dichiarazione infedele

● In base all'articolo 4 del **Dlgs 74/2000** «è punito con la reclusione da uno a tre anni chiunque, al fine di evadere le imposte sui redditi o sul valore aggiunto, indica in una delle dichiarazioni annuali relative a dette imposte elementi attivi per un ammontare inferiore a quello effettivo od elementi passivi inesistenti». In particolare il reato si configura quando l'imposta evasa è superiore, «con riferimento a taluna delle singole imposte», a 150 mila euro e l'ammontare complessivo degli elementi attivi sottratti all'imposizione, anche mediante indicazione di elementi passivi inesistenti, è superiore al 10% dell'ammontare complessivo degli elementi attivi indicati in dichiarazione, o, comunque, è superiore a euro 3 milioni.

tengono poi alla «latitudine» dell'eventuale utilizzo. Non vi è dubbio che se, ad esempio, la dichiarazione originaria ha riportato un credito di 1.000 euro e questo è stato interamente utilizzato in compensazione, se successivamente, per effetto dell'accertamento di un'infedeltà dichiarativa, il credito viene rideterminato a 200, la sanzione dell'infedeltà dichiarativa dovrà essere commisurata su 800, che risulta senz'altro la differenza del credito «utilizzato».

Si supponga, però, che, sempre con riferimento alla dichiarazione che ha chiuso originariamente con un credito di 1.000, il credito sia stato utilizzato invece per 300 e l'infedeltà dichiarativa porti anche in questo caso alla rideterminazione del credito in misura pari a 200. In questa ipotesi si tratta di comprendere se la penalità relativa all'infedeltà dichiarativa debba essere rapportata a 300 oppure a 100.

Si è dell'avviso che la sanzione debba essere rapportata a 100, considerando che, dei 300 del credito utilizzato, 200 erano comunque «spendibili». In altri termini, si ritiene che quando la norma fa riferimento all'utilizzo del credito, si riferisca all'«improprio» utilizzo dello stesso (cosa diversa dall'utilizzo «indebito» in compensazione del credito).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Gli esempi

### IL CREDITO NON RISULTA IN ALCUN MODO UTILIZZATO

Esempio: la dichiarazione Irpef relativa all'anno X riporta un credito per 1.000 e anche le dichiarazioni successive risultano sempre a credito. Il credito di 1.000 non è stato in alcun modo utilizzato

nemmeno negli anni successivi. Se l'agenzia delle Entrate procede ad accertare l'infedeltà della dichiarazione relativa all'annualità X, non risulta applicabile alcuna penalità in quanto il credito di 1.000 non è stato utilizzato.

### IL CREDITO È STATO UTILIZZATO

Esempio: la dichiarazione originaria ha riportato un credito Irpef di 1.000 euro e questo è stato interamente utilizzato in compensazione. Se successivamente, per effetto dell'accertamento di

un'infedeltà dichiarativa, il credito viene rideterminato dall'Agenzia a 200, la sanzione dell'infedeltà dichiarativa dovrà essere commisurata su 800, che risulta la differenza del credito «utilizzato».

### IL CREDITO È STATO UTILIZZATO IN PARTE

Esempio: sempre con riferimento alla dichiarazione che ha chiuso originariamente con un credito Irpef di 1.000 euro, il credito è stato utilizzato per 300 euro e l'infedeltà dichiarativa porta alla rideterminazione del credito da

parte dell'Agenzia in misura pari a 200. In questa ipotesi si è dell'avviso che la sanzione debba essere rapportata a 100, considerando che, dei 300 del credito utilizzato, 200 sono risultati comunque «spendibili».

### IL CREDITO È STATO RIPORTATO NEGLI ANNI SUCCESSIVI E UTILIZZATO CON QUELLO DEGLI ANNI SUCCESSIVI

Esempio: dichiarazione relativa all'anno X riporta un credito di 1.000 che viene riportato nella dichiarazione successiva. Quest'ultima chiude con un credito complessivo di 2.200 (che tiene conto anche di 1.000). Nell'anno X+2 detto credito viene utilizzato per 1.800 (come credito dell'anno X+1) e nello stesso anno viene

accertata l'infedeltà dichiarativa delle due annualità X e X+1, le quali, per effetto della rettifica, portano ad una maggiore imposta a debito. Occorre considerare tutto utilizzato il credito di 1.000 dell'anno X così da attribuire la restante parte (800) all'anno X+1 (criterio FIFO).

### IL CREDITO È STATO RIPORTATO NEGLI ANNI SUCCESSIVI E UTILIZZATO IN PARTE

Esempio: dichiarazione presentata per l'anno X che riporta un credito di 1000. Il credito non viene utilizzato e, pertanto, viene riportato nella dichiarazione successiva. Quest'ultima «chiude» con un credito complessivo di 1.400 (compreso del riporto di 1.000). Il credito viene utilizzato in compensazione nell'anno X+2

per 800 e nello stesso anno viene accertata un'infedeltà dichiarativa relativa al periodo d'imposta X che ridetermina il credito derivante dalla stessa in 200. Il contribuente avrebbe potuto legittimamente utilizzare il credito per 600 (1.400 meno 800), per cui la sanzione per l'infedeltà dichiarativa è da rapportare a 200.

**Il caso.** Assenza di regole per l'attribuzione della sanzione nel caso in cui il credito venga riportato di dichiarazione in dichiarazione

## Incognita sui modelli successivi

■ Uno dei problemi più rilevanti relativo alla **rettifica delle dichiarazioni** che hanno «chiuso» a credito si verifica quando il credito viene riportato nelle **dichiarazioni successive**.

Si consideri il caso in cui la dichiarazione relativa all'anno X riporti un credito di 1.000 che non è stato utilizzato e, quindi, è stato riportato a nuovo nella dichiarazione successiva, che «chiude» anch'essa con un credito «di periodo» per 1.200, al quale importo si somma pertanto il credito dell'anno precedente di 1.000 (così la dichiarazione dell'anno X+1 «chiude» con un credito complessivo di 2.200). Si immagini ora che nell'anno X+2

detto credito venga utilizzato per 1.800 (come credito dell'anno X+1) e che nell'anno X+3 venga accertata l'infedeltà dichiarativa delle due annualità X e X+1, le quali, per effetto della rettifica, portano ad una maggiore imposta a debito. Nel caso specifico si tratta di comprendere come «suddividere» il credito di 1.800 nelle due annualità X e X+1

### LA POSSIBILE SOLUZIONE

Nel caso di una suddivisione su più annualità l'ufficio dovrebbe seguire una sorta di criterio «first in first out» nell'uso dell'eccedenza

per determinare l'entità della sanzione in relazione al credito (impropriamente) utilizzato. Al riguardo, si ritiene che la soluzione più percorribile sia quella di considerare tutto utilizzato il credito di 1.000 dell'anno X così da attribuire la restante parte (800) all'anno X+1. In sostanza, la sanzione per infedele dichiarazione dovrebbe essere rapportata, per la parte del credito utilizzato, a 1000 per l'anno X e a 800 per l'anno X+1 (alla quale penalità si somma quella relativa alla maggiore imposta a debito). In pratica, l'ufficio dovrebbe seguire una sorta di criterio Fifo (first in first out) di utilizzo del credito.

È chiaro che si tratta di una soluzione «necessitata», la quale «fotografa» l'irrazionalità di sanzionare soltanto l'utilizzo del credito. Quest'ultimo, in particolare quando viene riportato nelle dichiarazioni successive, si cristallizza in queste ultime e quindi non risulta facilmente individuabile per l'ufficio la parte riferibile alla dichiarazione in cui è stata commessa la violazione.

Peraltro, non sembra giustificato il motivo per cui, se un contribuente presenta una dichiarazione recante un debito d'imposta, un'eventuale omissione reddituale determinerebbe un maggiore debito d'imposta por-

ti all'irrogazione della sanzione sulla maggiore imposta, mentre, nell'ipotesi in cui lo stesso contribuente, in relazione agli stessi elementi reddituali, presenti una dichiarazione riportante un credito e poi lo stesso credito venga rideterminato al ribasso per effetto della medesima infedeltà dichiarativa, la penalità risulterà applicata soltanto nel caso di utilizzo del credito.

Si arriva alla conclusione che se, scientemente, un contribuente omette di indicare un elemento reddituale in una dichiarazione che si chiude con un credito, non vedrà l'applicazione di alcuna penalità per infedeltà dichiarativa - addirittura anche nelle ipotesi di «frodo-lenza» - se mai utilizzerà il credito indicato nella dichiarazione.

D.D.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## In breve

### ANAC

### «Incompatibilità a tutto campo»

L'Anac torna alla carica sulle richieste di revisione della legge Severino, e spinge per ampliare le griglie delle incompatibilità e delle inconfiribilità che impediscono i passaggi dei politici uscenti agli enti controllati e di assegnare incarichi a chi ha maturato una condanna penale per reati contro la Pa.

L'authority chiede di allargare a tutto campo il raggio delle incompatibilità e inconfiribilità, che oggi sono concentrate sul presidente del cda solo quando è titolare di deleghe gestionali dirette e che secondo l'Anac dovrebbero invece essere estese a tutti i componenti degli organi collegiali e alla figura del direttore generale. In questa lettura «sostanziale», poi, l'Anac suggerisce di graduire i periodi di incompatibilità e inconfiribilità in base al rilievo effettivo della carica.

### CONTRATTI PUBBLICI

### Via al decreto sulle «white list»

Pubblicato sulla «Gazzetta Ufficiale» n.25 di ieri il Dpcm 24 novembre 2016 che istituisce le «white list» anti-infiltrazioni mafiose nella sottoscrizione di contratti pubblici di lavori, servizi e forniture. Il provvedimento, tra le altre cose, si incarica di stabilire le condizioni per l'iscrizione e le modalità di consultazione.

### MIUR

### Cabina di regia per la scuola-lavoro

Al via la Cabina nazionale di regia sull'alternanza scuola-lavoro, i cui lavori sono stati avviati ieri al Miur alla presenza della ministra Valeria Fedeli e del sottosegretario Gabriele Toccafondi. Si tratta di uno spazio di supporto, monitoraggio e valutazione di tutte le attività svolte dagli studenti italiani nell'ambito dell'alternanza, diventata obbligatoria con la legge sulla «Buona Scuola».



FISCO

www.quotidianofisco.ilssole24ore.com

**Attività all'estero.** Invio della dichiarazione integrativa per chi ha aderito alla prima voluntary

# Quadro RW, ultima chiamata

## Scade oggi la sanatoria senza sanzioni per il monitoraggio fiscale

Valerio Vallefucio

Oggi ultima chiamata per sanare gli obblighi di monitoraggio fiscale per chi ha presentato la domanda di collaborazione volontaria internazionale ai sensi della legge 186/2014 (la cosiddetta voluntary disclosure 1.0). La precedente norma consentiva infatti di regolarizzare le sole violazioni fiscali relative ad attività detenute all'estero fino all'anno 2013. La procedura non esonerava, bisogna rammentarlo, i contribuenti dalla dichiarazione di tali attività estere per i successivi anni 2014 e 2015, rispettivamente, nei modelli Unico 2015 e 2016 (quadro RW). Pertanto molti contribuenti la cui istanza ancora non era stata inviata ovvero era in discussione presso gli uffici finanziari avevano tralasciato tale attività in attesa della definizione della loro procedura.

La nuova procedura prevista dalla legge di conversione del decreto Fiscale consente ai ritardatari di sanare entro oggi la loro posizione. La legge riapre i termini per esplicitare la procedura di collaborazione volontaria in una finestra temporale che va dal 24 ottobre 2016 (data di entrata in vigore del decreto Fiscale) al 31 luglio 2017. La stessa trova applicazione sia per l'emersione di attività estere, sia per le violazioni dichiarative relative a imposte erariali.

A seguito delle modifiche approvate dalla Camera, è prevista la presentazione della domanda di accesso alla procedura, limitatamente alle violazioni dichiarative per le attività detenute all'estero, anche se in precedenza è sta-

ta presentata domanda, entro il 30 novembre 2015, per le attività detenute in Italia. È prevista altresì la facoltà di presentare istanza per la collaborazione volontaria nazionale anche se in precedenza ci si è avvalsi della voluntary 1.0 limitatamente ai soli profili internazionali.

Analogamente alla precedente normativa, sono presenti le norme che consentono lo slittamento dei termini di decadenza per l'accertamento delle imposte sui redditi e dell'Iva, nonché di

### IL PUNTO

Dopo la prima edizione della regolarizzazione potevano restare scoperti i periodi d'imposta successivi al 2013

contestazione delle sanzioni. Rispetto alla precedente versione, però, quella attuale prevede che per le attività e gli investimenti esteri oggetto della nuova procedura è possibile usufruire di un esonero dagli obblighi dichiarativi e di monitoraggio, limitatamente al 2016 e per la frazione del periodo d'imposta antecedente la data di presentazione dell'istanza di collaborazione volontaria, a condizione che tali informazioni siano state analiticamente illustrate nella relazione di accompagnamento all'istanza di voluntary disclosure e sia versato (entro il 30 settembre 2017) in unica soluzione quanto dovuto a titolo di imposte, interessi e sanzioni. Tale nuova possibi-

lità risolve il problema del vuoto lasciato dalla precedente normativa che consentiva la sola di regolarizzare delle violazioni fiscali relative ad attività detenute all'estero fino all'anno 2013 non esonerando i contribuenti dalla dichiarazione di tali attività estere per i successivi anni 2014 e 2015, rispettivamente, nei modelli Unico 2015 e 2016 (quadro RW). Oggi il contribuente potrà sanare fino al momento della presentazione dell'istanza e se non desidera che le attività finanziarie da lui detenute all'estero vengano inserite nella sua dichiarazione potrà optare immediatamente per il rimpatrio giuridico attraverso un intermediario autorizzato. Ma per risolvere le situazioni pendenti la nuova normativa prevede che nei confronti dei contribuenti che si sono avvalsi della voluntary 1.0 non si applichino le sanzioni in caso di omissione delle dichiarazioni per gli investimenti all'estero e le attività estere di natura finanziaria (da indicare nel quadro RW) per i periodi d'imposta successivi a quelli per i quali si sono perfezionati gli adempimenti connessi alla dichiarazione volontaria, a condizione che gli adempimenti siano adottati entro 60 giorni dall'entrata in vigore della legge di conversione del decreto ossia entro oggi, 1° febbraio 2017. I contribuenti, attraverso il loro consulenti, potranno quindi inviare le dichiarazioni integrative e sanare ogni omissione da monitoraggio senza sanzioni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### La nuova opportunità

#### 01 | VD 2.0, LA SOLUZIONE PER IL FUTURO

L'attuale versione della procedura prevede che vengano sanate, all'interno della stessa anche le attività e gli investimenti esteri con riferimento alle annualità 2016 e 2017 per la frazione del periodo d'imposta antecedente alla data di presentazione dell'istanza di collaborazione volontaria, a condizione che tali

informazioni siano state analiticamente illustrate nella relazione allegata all'istanza di voluntary disclosure e sia versato (entro il 30 settembre 2017) quanto dovuto a titolo di imposte, interessi e sanzioni

#### 02 | VD 2.0, IL RIMPATRIO GIURIDICO IMMEDIATO

Con la nuova normativa il contribuente che aderisce alla voluntary disclosure può

decidere se sanare fino al momento della presentazione dell'istanza e qualora non desideri che le attività finanziarie da lui detenute all'estero vengano inserite nella sua dichiarazione potrà optare immediatamente per il rimpatrio giuridico attraverso una fiduciaria statica ovvero altro intermediario autorizzato (ad esempio, compagnia di assicurazione)

**Cassazione.** Due posizioni irregolari su 49 dipendenti rappresentano un dato marginale rispetto alla complessiva attività della società

## «Induttivo» non automatico in presenza di lavoratori in nero

Laura Ambrosi

La presenza di dipendenti "in nero" non legittima automaticamente l'accertamento induttivo, ma è necessario valutare la gravità della violazione rispetto alla realtà aziendale del contribuente. Ne consegue che la contabilità potrebbe non essere inattendibile nonostante la constatazione di lavoratori irregolari. Ad affermare questo importante principio è la Corte di cassazione con la sentenza n. 2466 depositata ieri.

In esito a un'ispezione congiunta Inps e Direzione provin-

ciale del Lavoro presso i locali di una società, emergeva la presenza di lavoratori irregolari. L'agenzia delle Entrate, ritenendo la violazione di gravità tale da rendere inattendibile la contabilità della contribuente, ricostruiva induttivamente il reddito dichiarato, con determinazione delle maggiori imposte, oltre interessi e sanzione. Il provvedimento veniva impugnato dinanzi al giudice tributario che, per entrambi i gradi di merito, abbatté il maggior reddito accertato del 50%.

La contribuente ha così proposto ricorso per Cassazione la-

mentando, in sintesi, che l'Ufficio non era legittimato ad accertare induttivamente perché la presenza di due dipendenti irregolari su 49 complessivamente assunti, non rappresentava una gravità idonea a inficiare l'attendibilità delle scritture contabili.

I giudici di legittimità, ritenendo fondata la tesi della società, hanno cassato la decisione della Ctr. Innanzitutto, l'articolo 39 del Dpr 600/73, consente all'Amministrazione finanziaria di desumere l'esistenza di attività non dichiarate facendo ricorso a presunzioni semplici. A ciò conse-

gue che pur in presenza di scritture contabili formalmente corrette, è ammissibile l'accertamento induttivo del reddito qualora la contabilità possa ritenersi complessivamente inattendibile. Tuttavia, nella specie, la Cassazione ha rilevato che l'esistenza di due lavoratori "in nero" su 49 dipendenti e per un periodo di pochi mesi, poteva rappresentare un dato «marginale» rispetto alla complessiva attività svolta dalla società. Il giudice di appello non aveva motivato nella decisione le proprie valutazioni, spiegando cioè perché tali elementi erano stati ritenuti dotati di gravità tale da far ritenere l'intera contabilità inattendibile. La pronuncia è interessante perché il principio che se ne può trarre pare potersi applicare agli accertamenti induttivi, normalmente fondati sul-

l'inattendibilità della contabilità dedotta da determinate violazioni considerate gravi dall'Ufficio. Secondo la Corte, il giudice di merito deve valutare le presunzioni (o illeciti riscontrati) non in sé e persé, ma nel complesso dell'attività del contribuente e spiegare per quali ragioni sono conseguentemente ritenute inattendibili le scritture. In tale contesto, ad esempio, lievi irregolarità nella contabilità di magazzino o anche la registrazione di una fattura ritenuta falsa, non necessariamente sono sintomi di contabilità inattendibile poiché la valutazione della gravità è affidata al giudice di merito. In sede difensiva potrebbe essere utile dimostrare nel ricorso la "marginalità" del dato considerato "grave" dall'Ufficio rispetto all'attività aziendale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Scadenze difficili.** Sistema Sogei fuori controllo nella mattinata di ieri, giorno di scadenza per molti contribuenti

## Bollo auto, computer in tilt: sanzioni a chi ha pagato in tempo

Maurizio Caprino

Il sistema Sogei è andato in crisi proprio in uno dei giorni più importanti dell'anno per il bollo auto: il 31 gennaio, quando scade il termine di pagamento per uno degli scaglioni più consistenti di contribuenti. Così ieri mattina quelli con residenza in alcune regioni si sono ritrovati con importi maggiorati del 30%. L'inconveniente è stato risolto nel giro di

qualche ora. A chi ha pagato più del dovuto non resta che chiedere un rimborso.

Il problema si è manifestato solo per alcuni dei pagamenti che transitano attraverso il sistema della Sogei, la società informatica statale che opera prevalentemente in campo fiscale. In sostanza, per regioni come Friuli-Venezia Giulia, Marche, Molise, Sardegna e Veneto, venivano conteggiate sanzioni

nonostante i pagamenti fossero regolari e tempestivi. Oltretutto, si trattava anche delle sanzioni piene, quelle che non prevedono i benefici del ravvedimento operoso e si applicano normalmente a chi paga con oltre un anno di ritardo.

Chi si era recato a effettuare versamenti in punti di riscossione specializzati (come nel caso delle agenzie di pratiche auto, fra cui rientrano anche le

delegazioni Aci) è stato perlomeno "fermato" dall'operatore, che ha notato l'anomalia. Negli altri casi (uffici postali, tabaccherie, sportelli bancari e modalità di pagamento self service, anche sul web), la quota di contribuenti che ha pagato più del dovuto si presume sia stata più alta: il bollo auto è un tributo complicato e quindi rendersi conto che qualcosa non va richiede una certa preparazione, oltre che attenzione.

Chi ha pagato più del dovuto può comunque chiedere il rimborso dell'eccedenza. Basta una semplice istanza, corredata da copia della ricevuta. Il problema è individuare l'ente al

quale presentarla: la competenza è frammentata.

Nel caso di Molise e Veneto, occorre rivolgersi in prima battuta alla Regione. Friuli-Venezia Giulia e Sardegna sono invece le Regioni a statuto speciale che per la gestione del tributo si avvalgono ancora dell'agenzia delle Entrate.

Chi invece aveva cercato di pagare in mattinata e aveva sovrappassato vedendo il problema è sanzionabile, se poi non si è messo in regola entro il pomeriggio di ieri. Ma pagando entro 15 giorni la sanzione è minima: lo 0,1% per ciascun giorno di ritardo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## I prossimi eventi in programma

### Il licenziamento per GMO nei recenti orientamenti della Corte di Cassazione

Milano, 17 febbraio 2017  
Grand Hotel et de Milan

Cons. Francesco Buffa Corte di Cassazione - Corte Europea dei Diritti dell'Uomo, Prof. Avv. Arturo Maresca Sapienza Università di Roma, Prof. Avv. Domenico Mezzacapo Sapienza Università di Roma, Prof. Avv. Giampiero Proia Università Roma Tre, Avv. Annalisa Reale Chiomenti Studio Legale, Prof. Avv. Francesco Rotondi Università LIUC Carlo Cattaneo, Avv. Franco Toffoletto Toffoletto De Luca Tamajo e Soci

### La riforma delle accise

Milano, 22 febbraio 2017  
Carlton Hotel Baglioni

Dott. Andrea Camerinelli Esperto di fiscalità d'impresa, Dott. Walter De Santis Esperto di fiscalità d'impresa, Avv. Ettore Sbandi Studio Legale Tributario Santacroce Procidia Fruscone, Prof. Avv. Benedetto Santacroce Università Telematica Niccolò Cusano di Roma, Dott. Carlo Ezio Teramani Studio Tecnico Tributario Teramani, Ing. Sergio Vannozzi Esperto di fiscalità d'impresa

### Il servizio di distribuzione del gas naturale

Milano, 7 e 8 marzo 2017  
Hotel Hilton

Avv. Daniela Anselmi Anselmi & Associati Law Lab, Avv. Sergio C. Cereda Perno & Cremonese I Radice & Cereda, Prof. Avv. Antonio Colavecchio Università di Foggia, Avv. Andrea Conforto Todarello & Partners Studio Legale, Avv. Fabiola Fontana Conservizi Cispel Toscana, Avv. Luca Guffanti Studio Legale SZA, Prof. Avv. Luca R. Perfetti Università di Bari, Prof. Avv. Mariano Protto Università di Torino, Avv. Danilo Tassan Mazzocco Studio Legale SZA, Avv. Fabio Todarello Todarello & Partners Studio Legale

### Le nuove regole in materia di intermediazione assicurativa e trasparenza

Milano, 8 marzo 2017  
Grand Hotel et de Milan

Dott.ssa Antonia Boccadoro AIBA, Avv. Carla Giuliani Atrigna & Partners, Avv. Maurizio Hazan Università LIUC Carlo Cattaneo, Prof. Avv. Fabio Manioli ANIA - Università di Trieste, Prof. Avv. Pierpaolo Marano Università Cattolica del Sacro Cuore, Avv. Gianluca Romagnoli AIDA Veneto Trentino Alto Adige, Prof. Avv. Michele Siri Università di Genova, Avv. Alessandro Bugli Studio Legale Associato Taurini & Hazan

### L'Ordinanza Europea di Sequestro Conservativo sui conti correnti bancari (OESC)

Milano, 15 marzo 2017  
Carlton Hotel Baglioni

Prof. Avv. Stefania Bariatti Università Statale di Milano, Avv. Fabio Coco Zitiello Associati Studio Legale, Dott.ssa Rosaria Giordano Corte di Cassazione, Avv. Fabio Valerini Università Europea di Roma

### Le recenti novità in materia di credito al consumo

Milano, 16 marzo 2017  
Grand Hotel et de Milan

Prof. Vincenzo Valentini Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Avv. Francesco Cantoni Lawways Avvocati Associati, Avv. Fabio Coco Zitiello Associati Studio Legale, Dott. Mirko Lanzafame Compass Gruppo Mediobanca, Dott. Giuseppe Piano Mortari Assofin, Avv. Andrea Profeti Findomestic Banca, Avv. Valerio Sangiovanni Arbitro Bancario Finanziario, Dott. Vincenzo Tarillo Compass Gruppo Mediobanca



#### Videoconferenza

Alcuni eventi saranno trasmessi anche in videoconferenza e potranno essere seguiti da qualsiasi personal computer o tablet con connessione internet.

Optime

Un brand di Paradigma SpA

Tel. 011.0204111 • www.optime.it • info@optime.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA



FISCO

www.quotidianofisco.ilssole24ore.com

**Adempimenti.** Per la prima volta informazioni dagli amministratori di condominio

# Precompilata e invio dati: tempo fino al 28 febbraio

**Possibile rifare la comunicazione se la spedizione viene scartata**

Enrico Bronzo

Da ieri fino al 28 febbraio gli operatori avranno tempo per inviare i dati relativi alle spese 2016 che confluiranno nella dichiarazione **precompilata 2017 all'Anagrafe tributaria**. È possibile inviare le informazioni relative a contratti premassicurativi; interessi passivi per contratti di mutuo; spese

universitarie; rimborsi delle spese sanitarie e universitarie; contributi versati alle forme pensionistiche complementari e spese di ristrutturazione o risparmio energetico sulle parti comuni del condominio (per gli amministratori si tratta di un esordio assoluto). Le comunicazioni, che dovranno essere trasmesse al Fisco entro il 28 febbraio, viaggiano attraverso i canali telematici. In particolare, le **assicurazioni** dovranno servirsi della piattaforma **Sid** (Sistema di interscambio dati) mentre gli altri operatori useranno **Entratel** o **Fiscoonline**, anche tramite intermediario.

Da quest'anno, i moduli di controllo sono già installati all'interno

della piattaforma "desktop telematico", per le applicazioni Entratel e File internet, quindi non sarà necessario alcun aggiornamento poiché il modulo di controllo si aggiornerà all'interno della piattaforma nel momento in cui questa verrà avviata. Gli operatori potranno effettuare tre tipi di invio:

- ordinario, ma non necessariamente tecnico, dal momento che alle informazioni contenute in una prima comunicazione possono essere aggiunte altre, trasmettendo successivi invii ordinari;

- sostitutivo, in cui le informazioni inserite si sostituiranno a quelle in precedenza inviate;

- di annullamento, con il quale si chiede di eliminare una comunica-

zione ordinaria o sostitutiva trasmessa. Nel caso si annulli una comunicazione sostitutiva, il sistema cancellerà i dati della sostitutiva senza ripristinare quelli originari sostituiti. In caso di scarto dell'intera comunicazione inviata si dovrà effettuare un nuovo invio ordinario entro il 28 febbraio o, se più favorevole, entro 5 giorni dalla segnalazione di errore da parte dell'Agenzia. Ricordiamo infine che è stato posticipato al 9 marzo il termine entro il quale i contribuenti potranno comunicare alle Entrate il rifiuto all'utilizzo delle spese sanitarie sostenute nell'anno 2016 ai fini dell'elaborazione del 730 precompilato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Condominio.** Da segnalare le cessioni alle imprese del credito per risparmio energetico

## Incapienti, il bonus va online

Saverio Fossati

La cessione del credito degli «incapienti» trova finalmente la sua strada. Si tratta della possibilità per i condomini con redditi sotto gli 8 mila euro (cioè senza Irpef a debito), sancita dalla legge di Stabilità 2016, di sfruttare la detrazione del 65% per gli interventi di **risparmio energetico** sulle parti comuni.

Questa soluzione, che avrebbe dovuto servire a coinvolgere nelle delibere delle assemblee condominiali anche i proprietari meno abbienti, prevedeva la cessione del credito fiscale all'**impresa che eseguirà i lavori**. In questo modo gli «incapienti» avrebbero potuto «incassare» il bonus fiscale da subito, contrattandolo libera-

mente con l'impresa.

Naturalmente l'entusiasmo delle imprese per questa possibilità è stato molto scarso, considerando che per loro il bonus ceduto avrebbe dovuto essere scontato in dieci rate. Comunque qualche impresa lo ha accettato (e lo propone anche ora, nella versione 2017 che è decisamente più ampia).

Dei tasselli da comporre per la complessa operazione, però, uno mancava ancora: la comunicazione all'agenzia delle Entrate, tramite l'**applicazione** (disponibile da ieri) delle spese sostenute nel 2016 per interventi di riqualificazione energetica delle parti comuni, da fare entro il 31 marzo 2017. La comunicazione, spiegano le Entrate, va effettua-

ta solo utilizzando il servizio **telematico** Entratel o Fiscoonline, in relazione ai requisiti posseduti per la trasmissione telematica delle dichiarazioni, utilizzando i software di controllo e di predisposizione dei file messi a disposizione gratuitamente dall'Agenzia delle Entrate.

L'**amministratore condominiale** (o qualunque condòmino, dove non sia stato nominato l'amministratore) può quindi connettersi a Entratel o Fiscoonline (sempre che sia abilitato), cercare l'applicazione e inviare i dati (le specifiche tecniche sono già disponibili). Ci si può anche servire degli «intermediari abilitati» (commercialisti, eccetera).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Quotidiano del **Condominio** 24



FISCO

**Entratel difficile per gli amministratori**  
di **Francesco Schena**

I continui e sempre più numerosi adempimenti telematici non sembrano andare di pari passo con una adeguata evoluzione di Entratel per gli amministratori di condominio.

quotidianonline.ilssole24ore.com  
La versione integrale dell'articolo

**Finanziamenti.** A febbraio il tasso è di 2,13% (-0,10%)

## Credito agevolato, il tasso scende dopo tre rialzi

Alessandro Spinelli

Inversione di tendenza a febbraio nei valori del tasso di riferimento per il **credito agevolato** ad industria, commercio, artigianato, editoria, industria tessile e zone sinistrate del Vajont (settore industriale), la cui misura in vigore dal primo mese si porta sul valore di 2,13% con un decremento complessivo dello 0,10% rispetto al 2,23% mantenuto a gennaio.

Con la presente diminuzione si interrompe pertanto la tendenza al rialzo nei valori del **tasso di riferimento**, in atto ormai dallo scorso mese di novembre.

Analogo andamento presentano tutti i tassi agevolati delle leggi che dipendono dal tasso di riferimento nazionale che presentano anch'essi decrementi

anche se di intensità decisamente contenuta.

A tale proposito si deve tenere presente che gli attuali valori dei tassi di riferimento, ed in conseguenza dei tassi agevolati ad essi collegati, sono stati calcolati in base alle commissioni onnicomprensive a favore degli istituti di credito in vigore per l'anno 2016. Pertanto, in caso di variazione di dette commissioni per l'anno 2017, anche i valori dei tassi di riferimento e dei tassi agevolati ad essi collegati varieranno retroattivamente a far data dal 1° gennaio.

Si rileva una stabilità nel tasso di riferimento comunitario da applicare per le operazioni di attualizzazione e rivalutazione per concessione di incentivi a favore delle imprese. Il livello di

questo indicatore resta fissato sul valore dello 0,93% (-0,07% base maggiorato di 100 punti) con decorrenza dal 1° gennaio 2017, con un decremento dello 0,02% , rispetto al valore di 0,95% in vigore in precedenza.

Rimane invariato anche il tasso di sconto comunitario dopo l'ultima modifica decisa dalla Banca Centrale Europea che ha azzerato il livello del tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, con validità a partire dall'operazione con regolamento 16 marzo 2016. La diminuzione del valore del parametro rispetto alla precedente misura dello 0,05% è stata dello 0,05 per cento.

Si rileva un andamento analogo a quello già riscontrato per

il parametro di riferimento anche nell'evoluzione dei rendimenti effettivi lordi dei titoli pubblici, che presentano anch'essi un decremento di media intensità; il dato per dicembre 2016 del Rendistato si fissa allo 1,105% con una variazione in diminuzione pari allo 0,093%, rispetto al valore di 1,258% fatto segnare a novembre.

Rammentiamo che all'andamento del Rendistato è direttamente legato il valore del tasso di riferimento di cui rappresenta la componente variabile, unitamente al valore della commissione onnicomprensiva a favore degli istituti di credito che, al contrario, resta fissa per tutto l'anno.

In merito agli indicatori finanziari nazionali si segnala una nuova diminuzione, di intensità contenuta, anche a gennaio nell'evoluzione dei valori mensili dell'Euribor.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**APPROFONDIMENTO ONLINE**

La tabella completa dei tassi

[www.ilssole24ore.com/norme](http://www.ilssole24ore.com/norme)

### L'osservatorio di febbraio

Tasso di riferimento per le operazioni oltre 18 mesi: 2,13% (-0,10%)

Localizzazione	Tassi	Settori	Annotazioni
Legge 133/2008 (articolo 6, lettera c) - Patrimonializzazione Pmi esportatrici			
	0,93	Tutti	• Tasso di riferimento Ue: 0,93% • fatturato estero nell'ultimo triennio pari al 20% del fatturato complessivo
Legge 949/52 - Credito Artigiano			
Territorio nazionale	In base ai regolamenti regionali	Artigianato	• Tasso di riferimento per l'artigianato, applicabile alle operazioni aventi durata superiore a 18 mesi: 2,18%; • tasso di riferimento UE: 0,93%
Legge 1329/65 - Acquisto macchinari			
Territorio nazionale	100% 0,00 80% 0,20 70% 0,30 60% 0,40 50% 0,50	Agricoltura Artigianato Commercio Industria	• Tasso di riferimento Ue: 0,93%; • tassi nominali annui anticipati (sconto composto)
Legge 598/94 - Innovazione e ambiente Pmi			
Territorio nazionale	100% 0,93 80% 0,75 70% 0,70 60% 0,60 50% 0,50 23% 0,25	Industria	• Tasso di contribuzione; • tasso di riferimento Ue: 0,93%; • tassi di contribuzione nominali annui corrisposti in via semestrale posticipata

Legge 227/77 - Credito all'export			
Territorio nazionale	In base ai tassi dei singoli Paesi	Commercio Industria	• Tasso di riferimento per operazioni di credito all'esportazione effettuate con raccolta all'interno a tassi variabili: 1,10%

Legge 317/91 (articolo 24) - Consorzi			
Aree obiettivo 1, 2, 3	30%	0,65	Artigianato Commercio Industria
Rimanenti zone	60%	1,30	

Legge 133/2008 (articolo 6, lettera a) - Inserimento sui mercati esteri			
Paesi extra Ue		0,50	Industria

Legge 416/81 - Editoria			
Territorio nazionale	50%	1,10	Editoria

Dlgs 123/88 - Incentivi diversi			
Territorio nazionale		0,93	Diversi

Legge 133/2008 (articolo 6, lettera b) - Studi di fattibilità e prefattibilità			
Paesi extra Ue		0,50	Tutti

Legge 44/86 - Imprenditorialità giovanile nel Mezzogiorno			
Aree obiettivo 1, 2, 3, 5b	100%	In base alla destinazione dell'esenzione - ne concessa	Artigianato Artigianato Industria Servizi

Legge 100/90 - Joint ventures Paesi extra-Ue			
Territorio nazionale	50%	1,10	Agricoltura Artigianato Commercio Industria Servizi

Nota: Le modalità di calcolo dei tassi di riferimento per le operazioni di credito agevolato sono contenute nel decreto del ministero del Tesoro pubblicato sulla «Gazzetta Ufficiale» 304 del 30 dicembre 1994. I tassi di riferimento per le operazioni di durata superiore ai 18 mesi sono pari alla media mensile dei rendimenti lordi dei titoli pubblici soggetti a tassazione (Rendistato), riferita al secondo mese precedente la stipula del contratto, arrotondata ai cinque centesimi di punto superiore, maggiorati della commissione onnicomprensiva stabilita annualmente dal ministero dell'Economia; ● i capi V e VI della legge 949/52 sono stati abrogati dal decreto legislativo 385/93 (Testo unico in materia bancaria e creditizia); ● regolamento Ce 2052/88 (in «Gazzetta Ufficiale» Ue serie L. n. 185 del 15 luglio 1988; ● decisione della Commissione Ue del 21 marzo 1989, n. 89/288 (in «Gazzetta Ufficiale» Ue serie L. n. 112 del 25 aprile 1989); ● indicatore economico pubblicato sul Sole 24 Ore del 31 gennaio 2016; ● per l'Euribor i dati riportati dal Sole 24 Ore riguardano operazioni a tre mesi (divisore 360). Il precedente osservatorio dei tassi è stato pubblicato sul Sole 24 Ore del 31 dicembre 2016

### I riferimenti per alcuni settori

Valori in percentuale

Operazioni oltre 18 mesi	1	2	3	4
Annotazioni	Provvisa	Commissione	Tasso	Vari
LEGGE 1760/28 - CREDITO AGRARIO DI ESERCIZIO				
Operazione di durata superiore a 12 mesi	1,20	0,93	2,13	-0,10
LEGGE 1760/28; 153/75 - CREDITO AGRARIO DI MIGLIORAMENTO				
Contratti condizionati stipulati nel 2010	1,20	1,18	2,38	-0,10
Contratti definitivi stipulati nel 2010, relativi a contratti condizionati stipulati sino al 2009	1,20	1,18	2,38	-0,10
LEGGE 326/68 - CREDITO TURISTICO ALBERGHIERO				
Operazione di durata superiore a 18 mesi	1,20	0,98	2,18	-0,10

Operazioni oltre 18 mesi	1	2	3	4
Annotazioni	Provvisa	Commissione	Tasso	Vari
LEGGE 475/78; 865/31; 357/64; 326/88 - CREDITO FONDARIO - EDILIZIO				
Contratti condizionati stipulati nel 2010	1,20	0,88	2,08	-0,10
Contratti definitivi stipulati nel 2010, relativi a contratti condizionati stipulati sino al 2009	1,20	0,88	2,08	-0,10
LEGGE 949/52 - CREDITO ALL'ARTIGIANATO				
Operazione di durata superiore ai 18 mesi	1,20	0,98	2,18	-0,10
LEGGE 234/78 - CREDITO NAVALE				
Variazione semestrale	1,30	0,93	2,23	0,35

Nota: ● i valori del costo della provvista variano tutti i mesi pur restando uguali tra loro, a eccezione del credito navale, la cui variazione è semestrale; ● i valori restano costanti tutto l'anno; ● i valori variano ogni mese salvo per il credito navale che ha variazione semestrale; ● rispetto ai valori precedenti

Build your career

WWW.BS.ILSOLE24ORE.COM

MASTER FULL TIME - POST LAUREA

## EXPORT MANAGEMENT E INTERNATIONAL BUSINESS

ROMA, dal 24 MAGGIO 2017 - 7ª EDIZIONE  
5 mesi di aula e 6 di stage

TUTTE LE COMPETENZE PER SVILUPPARE IL BUSINESS NEL MERCATO GLOBALE

Un percorso orientato a formare nuove figure professionali specializzate sui temi dell'internazionalizzazione d'impresa, attrazione degli investimenti, commercio estero, accesso ai finanziamenti europei e progettazione internazionale.

MASTER CON STAGE, OLTRE IL 95% TASSI DI CONFERMA.

I Partner del Master:

Con il patrocinio di:

Media Partner:

Alcune delle aziende partner per gli stage

- ABB S.p.A.
- Bip Business integration partners
- Banca Nazionale Del Lavoro
- Bottega Verde
- Business Strategies
- Fondazione Umberto Veronesi
- IBS
- ICE Agenzia
- Intesa San Paolo
- Italian Chamber of commerce and industry for the UK
- MISE Ministero dello Sviluppo Economico
- OCSE - Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo
- Regione Puglia
- Regione Friuli Venezia Giulia
- SACE
- Slow Food
- Studio Associato Tupponi, De Marinis, Russo & Partners
- UBI Banca Spa
- Unicredit Group
- World Food Programme

Borse di studio a copertura totale e parziale e a finanziamenti agevolati.  
Brochure del master e domanda di ammissione [www.bs.ilssole24ore.com](http://www.bs.ilssole24ore.com)

CLUB ALUMNI24: ENTRA NEL NETWORK OLTRE 9.000 DIPLOMATI  
[www.alumni24.ilssole24ore.com](http://www.alumni24.ilssole24ore.com)

seguici su:

Servizio Clienti  
tel. 06 (02) 3022.6372/6379  
fax 06 (02) 3022.6280  
[masterfulltime@ilssole24ore.com](mailto:masterfulltime@ilssole24ore.com)

Il Sole 24 ORE Business School ed Eventi  
Milano - Via Monte Rosa, 91  
Milano - Via Tortona, 55 - Mudac Academy  
Roma - piazza dell'Indipendenza, 23 b/c  
ORGANIZZAZIONE CON SISTEMA DI QUALITÀ CERTIFICATO ISO 9001:2008



LAVORO

www.quotidianolavoro.ilssole24ore.com

**Previdenza.** Le ricadute sui versamenti Inps per i soggetti iscritti alla Gestione separata: massimale fermo a 100.324 euro

# Per le partite Iva contributi al 25%

## Artigiani e commercianti pagheranno, rispettivamente, il 23,55 e il 23,64 per cento

Antonello Orlando

Con le circolari 21 e 22 del 31 gennaio 2017, l'Inps ufficializza le aliquote di contribuzione di quest'anno delle gestioni artigiane e commercianti e della gestione separata. La novità di maggiore rilievo è da segnalare proprio per la più giovane delle gestioni contributive Inps. Istituita con legge 335/1995, la gestione separata accoglie al suo interno una varietà eterogenea di contribuenti: sia i lavoratori parasubordinati (dai co.co.co. agli amministratori di società, ai componenti di collegi sindacali) sia i lavoratori autonomi titolari di partita Iva privi di Cassa professionale. Per chi è già titolare di una prestazione pensionistica o, in alternativa, è già iscritto a un'altra forma pensionistica obbligatoria (è il caso di un lavoratore autonomo che è al contempo un lavoratore subordinato) l'aliquota di contribuzione alla Gestione è confermata al 24%, senza alcun aumento rispetto allo scorso anno. Per i lavoratori parasubordinati, al centro della riforma operata con il Dlgs 81/2015 che ha di fatto abrogato i contratti a progetto, nonché per i lavoratori autonomi occasionali oltre i primi 5mila euro di reddito annui e per gli associati in partecipazione

ancora in essere, il trend è ancora una volta in aumento: infatti, per effetto della riforma Fornero (legge 92/2012, articolo 2, comma 57), il 2017 vede l'aliquota salire al 32%, con l'aggiunta del contributo fisso per il fondo delle prestazioni temporanee fissato allo 0,72%, per un totale di 32,72% dell'imponibile, fino al raggiungimento del

### IL BONUS

Resta operativo il taglio del 35% per chi ha optato per il regime forfettario secondo la legge 190/2014

massimale reddituale pari, anche per il 2017, a 100.324 euro.

L'aliquota di finanziamento della contribuzione dei parasubordinati è stata in effetti frequentemente oggetto di interventi di modifica. La legge 247/2007 (articolo 1, comma 79) aveva originariamente previsto un incremento contributivo della Gestione separata fino al 2010, portando i contribuenti a versare dal 24 al 26 per cento. La riforma Fornero aveva poi predisposto un'azione disincentivante nei

confronti dei committenti dei parasubordinati, non solo intervenendo sul versante civilistico ma stabilendo al contempo un costante incremento dell'aliquota contributiva Ivs fino a raggiungere nel 2018 quella vigente per i lavoratori dipendenti (33%).

Negli ultimi anni si era osservato un incremento parallelo per gli altri iscritti alla Gestione Separata (i lavoratori autonomi senza cassa), ad ultimo operato dal Dl 142/2014 (articolo 10-bis), che aveva previsto per l'anno 2017 un aumento fino al 29,72 per cento. Già la legge di stabilità del 2016 (legge 208/2015) aveva congelato l'aliquota al 27,72% per il 2016; l'ultima manovra (legge 232/2016, articolo 1, comma 165), coordinandosi idealmente con le altre misure a favore dei lavoratori autonomi ancora al vaglio del Parlamento (il Jobs act degli autonomi), non si è limitata a congelare l'aliquota di contribuzione alla Gestione separata, ma l'ha ridotta stabilmente al 25,72 per cento. Se la misura riduce da un lato l'onere contributivo degli autonomi, dall'altra assottiglia l'accumulo contributivo e, conseguenzialmente, la pensione, calcolata integralmente con metodo contributivo.

Inoltre i 12 mesi di contribuzione saranno accreditati, per gli autonomi iscritti a Gestione separata, solo al raggiungimento di un contributo effettivamente versato di 3.998,95 euro (manca infatti, a differenza della Gestione artigiani e commercianti, un minimale di contributi annuali da versare a prescindere dal reddito percepito).

La Gestione artigiani e commercianti non è invece destinataria di novità a opera della legge di stabilità del 2017 e prosegue dunque la roadmap disegnata dal decreto d'urto Italia dal Governo Monti (Dl 201/2011, articolo 24, comma 22) verso il raggiungimento del 24 per cento.

L'aliquota statuita per il 2017 per gli artigiani è pari al 23,55%, per i commercianti al 23,64%; permane, per coadiuvanti e coadiutori sotto i 21 anni lo sconto del 3% introdotto dalla legge 233/1990 (artigiani 20,55%-commercianti 20,64%).

Rimane operativa la riduzione contributiva del 35% per gli imprenditori che abbiano aderito al regime agevolato (il forfettario) in base alla legge 190/2014 e inviato la relativa comunicazione nelle modalità chiarite con la circolare Inps 29/2015.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Dipendenti.** Valore a 47,68 euro

## Retribuzione giornaliera, confermato il minimale

L'Inps, con la circolare 19/2017, rende noti i minimi retributivi giornalieri per il calcolo di tutte le vincolazioni. Visto l'andamento dell'inflazione, sono confermati i valori 2016.

La retribuzione da assumere come base per il calcolo dei contributi di previdenza ed assistenza sociale non può essere inferiore all'importo delle retribuzioni stabilito da leggi, regolamenti, contratti collettivi, stipulati dalle organizzazioni sindacali maggiormente rappresentative su base nazionale, ovvero da accordi collettivi o contratti individuali, qualora ne derivi una retribuzione d'importo superiore a quello previsto dal contratto collettivo.

Questa previsione del Dl 338/1989 vincola anche i datori di lavoro non aderenti, neppure di fatto, alla disciplina collettiva. Il reddito da assoggettare a contribuzione, ivi compreso il minimale contrattuale di cui all'articolo 1, comma 1, del Dl 338/1989, deve essere ade-

guato, se inferiore, al limite minimo di retribuzione giornaliera che non può essere inferiore al 9,50% dell'importo del trattamento minimo mensile di pensione a carico del Fondo pensioni lavoratori dipendenti in vigore al 1° gennaio di ciascun anno (501,89 euro).

La rivalutazione, in base alla legge 208/2015, non può essere negativa, anche in presenza di un indice Istat negativo.

Pertanto, ancorché la variazione percentuale negli indici dei prezzi al consumo per il 2016/2015, accertata dall'Istat sia pari a -0,19%, la misura per l'anno 2017 del limite minimo di retribuzione giornaliera e degli altri valori per il calcolo delle contribuzioni dovute per la generalità dei lavoratori dipendenti è pari a quella del 2016. Il minimale di retribuzione giornaliera resta quindi a 47,68 euro. La retribuzione giornaliera minima per le retribuzioni convenzionali è 26,49 euro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Agevolazioni.** Il recupero per il 2016

# Aziende edili, sconto in Uniemens

Antonino Cannioto  
Giuseppe Maccarone

La libera al recupero dello sgravio dell'11,5% in favore delle imprese dell'edilizia (industria e artigiano) relativo al 2016. Per fruirla, le aziende devono inviare un'istanza telematica utilizzando l'applicativo web denominato "riduzione edilizia" che si trova nella sezione "comunicazioni on-line", nel "cassetto previdenziale aziende" del sito www.inps.it.

Lo ha reso noto l'Istituto di previdenza nella circolare 23/17, diffusa ieri.

Il beneficio è quello introdotto nel 1995 dall'articolo 29 del Dl 244 (legge 341/95). Si tratta del particolare incentivo consistente in una riduzione dei contributi dovuti

(11,5%) dalla imprese edili; la facilitazione si può applicare alle aliquote di finanziamento delle assicurazioni sociali (aliquote in vigore dal 1° gennaio 2016) diverse da quella pensionistica (Ivs); da osservare che

### IL RIFERIMENTO

La riduzione dell'11,5% in favore delle imprese di costruzione vale sulle aliquote assistenziali. Escluso il contributo Naspi

lo sgravio non si applica al contributo 0,30% pagato dal lavoratore occupato da imprese che gravitano in orbita Cigs. Il beneficio, inoltre, non riguarda neanche il contributo

(0,30%) integrativo della Naspi, né gli eventuali esoneri (leggi 388/00 e 266/05) e/o misure compensative spettanti. La misura riguarda i soli operai occupati a tempo pieno.

La riduzione contributiva è legata all'integrale rispetto della contrattazione collettiva e non compete per quei lavoratori per i quali sono previste specifiche agevolazioni contributive (per esempio, assunti dalle liste di mobilità). Restano fuori anche le aziende che non hanno presentato la denuncia e che hanno omesso di pagare i contributi alle casse edili.

L'istanza online costituisce, di fatto, una dichiarazione del possesso dei requisiti di legge. Il datore di lavoro attesta, infatti, di non aver riportato con-

danne passate in giudicato per la violazione della normativa in materia di sicurezza e salute nei luoghi di lavoro, nel quinquennio antecedente alla data di applicazione dell'agevolazione e di essere in possesso dei requisiti per il rilascio della certificazione di regolarità contributiva anche da parte delle casse edili. L'Inps ricorda che se la dichiarazione, resa dall'azienda, dovesse risultare non vera, ne darà comunicazione all'autorità giudiziaria e procederà al recupero delle somme indebitamente fruita.

La domanda inoltrata viene esaminata dall'Istituto di previdenza e la sua accettazione è verificabile sempre nei servizi online. Alle posizioni contributive riferite alle imprese autorizzate alla riduzione, viene



### QUOTIDIANO DEL LAVORO

#### Se si applica il Ccnl dell'edilizia il Durc è in linea con la Cassa

Sul quotidiano digitale **Silvano Imbriaci** sintetizza la circolare Inps 17/2017 sulle novità relative al Durc online: per chi applica il Ccnl edile il Durc registra la regolarità contributiva anche alla Cassa edile.

quotidianolavoro.ilssole24ore.com

attribuito il codice di autorizzazione 7N. Il recupero dello sgravio potrà essere effettuato nei flussi UniEms relativi ai mesi di gennaio, febbraio e marzo 2017.

Le aziende con posizioni sospese o cessate, potranno recuperare le somme spettanti per i mesi antecedenti la sospensione o la cessazione; a tal fine, devono corredare l'istanza telematica con una dichiarazione il cui format è allegato alla circolare. I datori di lavoro che saranno ammessi al beneficio potranno effettuare il conguaglio dell'incentivo avvalendosi della procedura delle regolarizzazioni contributive (UniEms/vig). Per gli operai non più in forza, l'Inps precisa che è necessario inserire nell'apposito elemento del flusso UniEms il codice NFOR, che contraddistingue i lavoratori non più in carico presso l'azienda.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## TV A CURA DI LUIGI PAINI

### La rivoluzione dell'anima

22.15 | **RAI 5**  
Ritratto di George Harrison (nella foto)



### DAN NON PERDERE

21.00 | **SKY CULT**  
**Napoli '44**  
Napoli travolta dalla tragedia della guerra: l'eccezionale documentario realizzato da Francesco Patierno.

21.10 | **RAI STORIA**  
**Gli occhi cambiano**  
Ogni epoca ha la sua colonna sonora: i cambiamenti dei gusti musicali degli italiani dal dopoguerra a oggi.

### ATTUALITÀ

21.10 | **LAEFFE**  
**Lettori - I libri di una vita**  
Chi sono i lettori italiani? Le storie di tante persone comuni unite dall'amore per i libri.

22.10 | **RAI STORIA**  
**Diario civile**  
Ricordo di Antonino Caponnetto (1920-2002), coordinatore del pool del quale fecero parte anche Giovanni Falcone e Paolo Borsellino.

### SPETTACOLO

21.10 | **ITALIA 1**  
**L'uomo d'acciaio**  
di Zack Snyder, con Henry Cavill, Usa 2013 (143). Clark Kent scoprirà tra poco di essere... Superman!

21.15 | **SKY ARTE**  
**Marlene Kuntz - Complimenti per la festa**  
Dietro le quinte del nuovo tour di Catartica, il primo album della band.

## RADIO 24

### Tutto in 60 minuti

13.00 | **EFFETTO GIORNO**  
Il punto a metà giornata sulle notizie italiane ed estere. Di Simone Spetia (foto)



**6.15 | America 24**  
**6.30 | 24 mattino - L'Italia si desta** di Alessandro Milan  
**7.00 | Gr 24**  
**7.20 | In primo piano**  
**8.15 | 24 mattino - Attenti a noi due** con Oscar Giannino e Alessandro Milan  
**9.05 | Mix 24** di Giovanni Minoli, con Pietrangelo Buttafuoco e Mario Sechi  
**9.05 | Dentro la notizia**  
**9.30 | Bolle e salamini**  
**10.05 | I gialli della storia**  
**10.30 | Cuore e denari**

**15.30 | Il falco e il gabbiano**  
**JIM CROCE, QUESTO È IL MIO NOME**  
Jim Croce (foto) nasce a Philadelphia e ha una sola passione: la musica. Deve però pensare alla famiglia e quindi lavora come operaio. Nel frattempo scrive canzoni e, con fatica, pubblica i suoi primi due album all'inizio degli anni 70. Quando tutto sembra prendere il verso giusto, dopo un concerto, muore in un incidente aereo.

di Nicoletta Carbone e Debora Roscioni  
**12.05 | Melog, cronache meridiane** di Gianluca Nicoletti  
**13.00 | Effetto giorno, le notizie in 60 minuti** di Simone Spetia  
**13.45 | America 24** di Mario Platero  
**14.05 | Tutti convocati** di Carlo Genta e Pierluigi Pardo  
**15.30 | Il falco e il gabbiano** di Enrico Ruggeri  
**16.30 | La versione di Oscar** di Oscar Giannino

**17.05 | Focus economia** di Sebastiano Barisoni  
**18.30 | La zanzara** In volo sull'attualità  
**20.55 | Smart city** di Maurizio Melis  
**21.00 | Effetto notte, le notizie in 60 minuti** di Roberta Giordano  
**22.05 | Focus economia R**  
**23.05 | Mix 24 R**

**GR 24:** all'ora  
**STRADE IN DIRETTA:** ai 15° e ai 45°  
**BORSE IN DIRETTA:** alla mezz'ora

Informazione

Risparmio

Economia

Impresa

100 SECONDI

24 ORE

IN 100 SECONDI

"I 100 secondi di Radio 24 Il Sole 24ORE", il programma che parla dell'economia tanto quanto l'economia parla di te, per aiutarti a capire il mondo che fa parte del tuo quotidiano.

Dal lunedì al venerdì alle 9:00 e alle 17:00, seguilo su Radio 24 e RDS, o guarda online i video delle puntate su radio24.it e rds.it

RDS

Radio 24

Il Sole 24 ORE

Info su [www.rds.it](http://www.rds.it), [www.radio24.it](http://www.radio24.it) e [www.ilssole24ore.com](http://www.ilssole24ore.com)

## IL TEMPO

www.ilssole24ore.com/meteo

### Oggi

BBmeteo.com

**ALBA E TRAMONTO:** Milano ▲ 07:43 ▼ 17:30 | Roma ▲ 07:21 ▼ 17:25

**Nord:** nuvoloso tra Est Liguria e Nordest con qualche pioviggine; schiarite altrove ma con nuvolosità in nuovo aumento serale al Nordovest. Temperature in aumento, massime tra 6 e 11.

**Centro e Sardegna:** molte nubi sull'alto versante tirrenico con pioviggini in Toscana; nubi e schiarite altrove, più ampie sulle coste adriatiche. Temperature in rialzo, massime tra 10 e 14.

**Sud e Sicilia:** variabilità su Tirreniche e Appennino con pioviggini in Campania; sole offuscato da strati alti altrove. Temperature in aumento, massime tra 13 e 17.

### Domani

**ALBA E TRAMONTO:** Milano ▲ 07:41 ▼ 17:32 | Roma ▲ 07:20 ▼ 17:26

**Nord:** tempo perturbato con piogge diffuse, più frequenti ed intense su Liguria, Lombardia e Triveneto; nevicata dai 1000-1300 m. Temperature stazionarie, massime tra 6 e 10.

**Centro e Sardegna:** instabile sulle Tirreniche con piogge in estensione al Lazio in serata; nuvoloso ma in prevalenza asciutto sulle Adriatiche. Temperature in rialzo, massime tra 12 e 16.

**Sud e Sicilia:** sole offuscato da stratificazioni alte a tratti anche compatte, specie sul versante tirrenico, ma senza fenomeni. Temperature in aumento, massime tra 13 e 17.

### Temperature

Italia	OGGI	DOMANI	Europa	OGGI	DOMANI	Parigi	OGGI	DOMANI
Ancona	8 12 13 14	12 13 14	Atene	1 12 13 14	1 12 13 14	Stoccolma	3 10 11 13	3 10 11 13
Bari	9 16 19 16	9 16 19 16	Berlino	2 1 14 4 2	2 1 14 4 2	Tirana	9 15 11 14	9 15 11 14
Bologna	3 9 14 8	3 9 14 8	Bruxelles	1 12 7 13	1 12 7 13	Vienna	4 1 10 1	4 1 10 1
Cagliari	9 15 19 15	9 15 19 15	Bucarest	-14 0 6 1	-14 0 6 1	Zurigo	1 9 10 10	1 9 10 10
Firenze	8 14 19 13	8 14 19 13	Copenaghen	1 3 1 3	1 3 1 3	<b>Mondo</b>	<b>OGGI</b>	<b>DOMANI</b>
Genova	10 12 19 11	10 12 19 11	Dublino	4 11 9 13	4 11 9 13	Hong Kong	15 23 15 22	15 23 15 22
Milano	4 8 15 7	4 8 15 7	Francoforte	3 6 11 11	3 6 11 11	Los Angeles	10 20 10 18	10 20 10 18
Napoli	10 15 11 14	10 15 11 14	Istanbul	-4 8 3 12	-4 8 3 12	New Delhi	8 20 17 21	8 20 17 21
Roma	10 16 12 18	10 16 12 18	Lisbona	11 14 13 15	11 14 13 15	New York	8 15 5 5	8 15 5 5
Palermo	8 14 10 16	8 14 10 16	Londra	9 12 9 11	9 12 9 11	Rio de Janeiro	21 34 22 34	21 34 22 34
Torino	9 14 10 6	9 14 10 6	Madrid	2 15 10 11	2 15 10 11	Singapore	26 28 26 27	26 28 26 27
Venezia	4 8 15 9	4 8 15 9	Mosca	-5 -3 12 6	-5 -3 12 6	Tokyo	8 8 2 9	8 8 2 9
Sole	Poco nuvoloso	Nuvoloso	Coperto	Var	Var	Debole	Moderato	Fortemente
			Pioggia			Nebbia	Calmo	Mosso
			Neve					Agitato



GIUSTIZIA E SENTENZE

www.quotidianodiritto.ilssole24ore.com

**Giustizia amministrativa.** Ieri cerimonia di apertura dell'anno giudiziario alla presenza di Mattarella

# I Tar fanno rotta sui diritti sociali

## Per il presidente del Consiglio di Stato Pajno «fiducia da ricostruire»

**Antonello Cherci**  
ROMA

■ Dal primogenito **Tare Consiglio di Stato** sono diventati **digitali**: ha, infatti, debuttato il **processo amministrativo telematico**, preceduto, a luglio dell'anno scorso, dall'introduzione della firma digitale. Il processo, dunque, viaggia online, almeno per i nuovi ricorsi. Una novità che, insieme ad altre, rappresenta quel «processo di autoriforma, a legislazione invariata» della giustizia amministrativa di cui ha parlato ieri il presidente del Consiglio di Stato, Alessandro Pajno, aprendo l'anno giudiziario alla presenza del presidente della Repubblica, Sergio Mattarella.

Tar e Consiglio di Stato si riposizionano per continuare a essere istituzioni capaci di contribuire «alla costruzione della democrazia, attraverso il servizio pubblico reso ai cittadini». E ciò, secondo Pajno, significa in particolare lavorare per ridurre l'incertezza della collettività e ricostruire la fiducia «nella capacità dell'ordinamento di dare risposte effettive». Questo è oggi il nuovo ruolo dei magistrati di Tar e Consiglio di Stato: ripristinare quell'«elemento che più appare rarefatto nella società contemporanea», ovvero la fiducia, la quale non può essere recuperata «moltiplicando le regole». L'iper-regolazione va, anzi, abbracciata con l'incertezza.

Occorre, dunque, «una giustizia efficiente e tempestiva, chiara nelle sue decisioni e coerente nei suoi orientamenti, efficace nell'esecuzione», la quale sia «in grado» di sottolineare Pajno - di rendere poco convenienti i comportamenti che, violando le regole, tradiscono la fiducia» e possa, invece, promuovere «la cooperazione e l'adesione volontaria al precetto normativo».

Compito possibile perché la

giustizia amministrativa «opera come una vera e propria chiave di lettura dei cambiamenti della società e del rapporto di questa con il potere pubblico». Una situazione dinamica che ha obbligato la giurisprudenza dei Tar e il Consiglio di Stato a modificare il proprio fuoco, concentrandosi di più sulle materie relative ai diritti sociali e, quindi, ai servizi resi dalla pubblica amministrazione per rendere effettivi quei diritti.

Il segno del mutamento si legge anche attraverso le ultime riforme: quella del Jobs act, delle banche, della scuola della pubblica amministrazione, se-

Alla produttività delle sezioni consultive si è affiancata quella delle sezioni giurisdizionali dei Tar e di Palazzo Spada. I processi in materia di appalti pubblici e di Autorità indipendenti si chiudono, appello compreso, al massimo in un anno e mezzo, al di sotto della media europea. Più lunghi, invece, i tempi di decisione nelle altre materie. Anche l'arretrato, confermando il trend degli anni passati, si è ridotto ulteriormente di oltre il 10% e la produttività è cresciuta: in particolare, dopo l'avvio del processo telematico, l'aumento è stato del 6 per cento. Fatto che ha permesso di ridurre dai 700 giorni del 2010 ai 200 del 2016 il tempo intercorrente tra il deposito del ricorso e la prima decisione collegiale. Sulle cause pendenti è, però, necessario fare una distinzione: sono diminuite presso i Tar, mentre aumentano al Consiglio di Stato (si vedano le tabelle a fianco). E questo nonostante nel 2016 siano calati i ricorsi incamerati da Palazzo Spada.

In generale, tuttavia, lo stato della giustizia amministrativa è migliore di quella civile e penale. Lo ha rilevato Umberto Fantigrossi, presidente dell'Unione nazionale avvocati amministrativisti, per il quale, però, non ci si deve fermare «a questa osservazione consolatoria». Infatti, «se l'obiettivo - ha proseguito Fantigrossi - è di assicurare la legalità nella pubblica amministrazione, bisogna innovare di più e porsi traguardi più ambiziosi dell'arretrato e delle barriere economiche e territoriali che rendono la tutela in giudizio contro la Pa un privilegio di pochi». Innovazioni che, per Fantigrossi, devono vedere un maggiore coinvolgimento degli avvocati «nelle scelte organizzative e anche nella messa in campo di rimedi alternativi al processo».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Apertura anno giudiziario amministrativo. Il Presidente della Repubblica Sergio Mattarella e il Presidente del Consiglio di Stato Alessandro Pajno

### L'andamento del contenzioso

Ricorsi ai Tar e al Consiglio di Stato negli ultimi cinque anni

TAR	Pervenuti	Definiti	Pendenti	Var. % arretrato
2012	51.366	143.713	348.896	
2013	54.902	104.409	298.221	-14,5
2014	63.723	99.169	267.247	-10,4
2015	61.723	87.594	241.865	-9,5
2016	54.565	83.736	212.095	-12,3

### CONSIGLIO DI STATO

	Pervenuti	Definiti	Pendenti	Var. % arretrato
2012	9.302	11.562	24.632	
2013	9.581	10.183	24.235	-1,6
2014	10.761	10.309	25.026	3,3
2015	10.823	9.604	26.381	5,4
2016	10.100	9.858	26.634	1,0

Fonte: relazione apertura anno giudiziario 2017

### Sezioni Unite

## Annulate le elezioni forensi di Latina

■ Le Sezioni unite della Cassazione (sentenza 2481/17, depositata ieri) hanno annullato le elezioni del Consiglio dell'Ordine degli avvocati di Latina, accogliendo il ricorso presentato dalla lista sconfitta alle urne, ricorso che il Cnf aveva invece bocciato il 25 giugno scorso.

I giudici hanno statuito che, al contrario di quanto deciso dal Cnf, non ci fu l'accuscia della lista concorrente (che, come l'altra, aveva presentato 15 candidati per 15 posti) perché il provvedimento fu impugnato prima della proclamazione degli eletti. Le elezioni di Latina furono illegittime, scrive la Corte, perché le operazioni svolsero in applicazione di norme regolamentari illegittime già bocciate dal Tar nel 2015 (per mancata rappresentanza delle minoranze, in violazione della legge 247/2012 sulla riforma forense) e che attribuirono tutti i seggi ai candidati della maggioranza. Riserve anche sul meccanismo di tutela del genere - già stigmatizzato dal Tar - considerato che la sostituzione "a valle" di consiglieri eletti per rispettare le proporzioni tra uomini e donne legittimerebbe «un'alterazione ex post del risultato elettorale al (solo) fine di ristabilire l'equilibrio tra generi».

Con la sentenza di ieri le Sezioni unite hanno cassato la decisione del Cnf e annullato tutti gli atti del procedimento elettorale, azzerando il Consiglio degli avvocati di Latina per il quadriennio 2015/18.

A. Gal.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Cassazione.

## Ammenda per le elementari Genitori, non c'è reato se i figli abbandonano prima di finire le medie

**Patrizia Maciocchi**  
ROMA

■ Nessuna sanzione penale per il genitore che non impedisce ai figli di lasciare gli studi prima di aver terminato la scuola media inferiore.

La Corte di cassazione (sentenza 4520), accoglie il ricorso dei genitori contro la condanna all'ammenda disposta dal giudice di pace per la violazione dell'articolo 731 del codice penale, che punisce l'inosseranza dell'obbligo di istruzione elementare dei minori.

Per il giudice di pace i genitori, senza un giustificato motivo, erano venuti meno all'obbligo di vigilare sulle assenze dei due figli che, protratte per tutto l'anno, si erano tradotte nell'abbandono scolastico.

La difesa dei genitori era focalizzata su due aspetti. Il giudice di pace non aveva considerato l'abrogazione della norma (articolo 8 della legge 1859/1962) che consentiva l'applicazione dell'articolo 731 del Codice penale. Inoltre il giudice di prima istanza non aveva verificato se la mancata frequenza scolastica dei minori dipendeva da un loro categorico rifiuto non superabile con l'intervento dei genitori. Sul punto non era stata valorizzata una testimonianza secondo la quale i due giovani avevano deciso di lasciare perché discriminati in quanto rom.

La verifica però non serve, visto che la prima obiezione sollevata dalla difesa è centrata. Con il cosiddetto decreto "taglialeggi" (Dlgs 212/2010) - che ha eliminato circa 20 mila disposizioni precedenti al 1970 non esplicitamente indicate come necessarie - è stato definitivamente abrogato anche l'articolo 8 della legge 1858/1962: la norma

ma sulla quale poggiava la contravvenzione penale.

Secondo l'articolo cancellato l'obbligo scolastico è esteso fino al conseguimento del diploma di scuola media (secondaria di primo grado) o «al compimento del quindicesimo anno di età se il minore dimostri di aver osservato per almeno otto anni le norme sull'obbligo scolastico». Attualmente la legge 53 del 2003 afferma l'obbligo scolastico per almeno 12 anni a partire dalla iscrizione alla "scuola elementare" (o comunque sino al conseguimento di

### LA NORMA

L'obbligo scolastico è oggi lungo 12 anni ma l'articolo 731 del Codice penale sanziona solo una specifica condotta

una qualifica di durata almeno triennale entro il 18° anno di età». Tuttavia non c'è, precisa la Cassazione - alcuna norma penale che punisce l'inosseranza dell'obbligo scolastico della scuola media anche inferiore.

L'articolo 731 del Codice penale sanzionava, infatti, l'obbligo di istruzione originariamente previsto dal Rd 577/1928 per la sola scuola elementare. Un obbligo esteso poi alla media inferiore (articolo 8 legge 1859/1962) e successivamente ai due anni della superiore (legge 53/2003). Ma la norma penale non può essere usata in maniera "elastica" per sanzionare le diverse violazioni previste dalle varie leggi nel tempo. Il Codice penale vale solo in caso di abbandono della scuola elementare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Corte Ue.

## Anche se non compie azioni Chi fiancheggia i terroristi non avrà lo status di rifugiato

**Marina Castellaneta**

■ Gli Stati membri devono negare lo status di rifugiato anche a chi svolge un'attività indiretta per favorire atti terroristici, senza compiere direttamente l'azione. È la Corte di giustizia dell'Unione europea a mettere nero su bianco il principio che allarga gli spazi statali per fronteggiare le reti terroristiche internazionali e stringe sulla concessione della protezione internazionale. Con la sentenza depositata ieri (C-573/14), che ha visto la partecipazione di ben 8 Stati membri, inclusa l'Italia, la Corte ha chiarito che il no alla concessione dell'asilo deve essere opposto non solo se il richiedente è autore diretto di un atto terroristico, ma anche se partecipa, come appartenente a una rete, all'attività di reclutamento, organizzazione, trasporto o equipaggiamento dei foreign fighters.

È stato il Consiglio di Stato belga a sollevare la questione pregiudiziale alla Corte Ue. Un cittadino marocchino, condannato dal Tribunale di Bruxelles per aver partecipato all'attività di reclutamento di terroristi da inviare in Iraq, aveva presentato una domanda di asilo che era stata respinta. La commissione per il contenzioso in materia di stranieri era di avviso contrario e il Consiglio di Stato, prima di pronunciarsi, si è rivolto agli eurogiudici.

La Corte di giustizia precisa che la direttiva 2004/83 recante norme minime sull'attribuzione della qualifica di rifugiato o di persona altrimenti bisognosa di protezione internazionale (recepita in Italia con Dlgs n. 251/2007) fissa i motivi in base ai quali uno Stato membro può rifiutare la concessione dell'asilo, prevedendo, tra le cause di esclusione, il fatto che il richiedente

«sia sia reso colpevole di atti contrari alle finalità e ai principi delle Nazioni Unite». Questa causa - osserva la Corte - non va interpretata limitandone l'applicazione ai soli casi di condanna per i reati terroristici stabiliti dalla decisione quadro 2002/475/Gai sulla lotta al terrorismo, ma va estesa anche ad atti come l'incitamento e la pianificazione del terrorismo. Tra l'altro, la direttiva va interpretata tenendo conto delle risoluzioni del Consiglio di sicurezza, inclusa la 1624 del 2005 che chiede agli Stati di negare l'asilo a un individuo «sul cui conto si dispongono informazioni attendibili e pertinenti secondo cui sussistono fondati motivi per ritenere che egli sia colpevole di istigazione a commettere uno o più atti terroristici». Questo vuol dire anche prescindendo da una condanna in sede penale.

La Corte Ue, poi, ha evidenziato l'importanza della repressione delle attività di reclutamento di combattenti stranieri. Tra l'altro, che la stessa direttiva intenda ampliare lo spettro di applicazione delle cause di esclusione, non limitandole ai soli casi di partecipazione diretta, deriva dal fatto che essa richiama ogni atto contrario «alle finalità e ai principi delle Nazioni Unite» e non unicamente la commissione di un atto terroristico. Spetta, poi, al giudice nazionale procedere ad un accertamento caso per caso. Con una chiara indicazione, però, di Lussemburgo che, in via di fatto, traccia la strada alle autorità interne le quali devono prendere in considerazione un'eventuale condanna dei tribunali nazionali nonché l'inclusione del richiedente nelle cosiddette blacklist del Consiglio di sicurezza.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Fatture in Cloud.it**

Per te commercialista l'accesso è gratis per sempre, vai su: [fattureincloud.it/commercialisti](http://fattureincloud.it/commercialisti)

Tu hai facile accesso a tutti i documenti in tempo reale e un canale unico di comunicazione.

Con Fatture in Cloud i tuoi clienti gestiscono facilmente le fatture e tengono sotto controllo costi e ricavi.

Il tuo modo di lavorare! abbiamo rovesciato

**Caro commercialista,**

TeamSystem®

### Violenza sul web.

## Obiettivo prevenzione Lo stop del Senato al cyberbullismo: torna alla Camera

**Alessandro Galimberti**  
MILANO

■ Nuovo stop per il ddl sul cyberbullismo che ora torna alla Camera dei deputati per la terza lettura. Ieri il Senato ha approvato praticamente all'unanimità dei presenti (224 a favore e 1 contro) il testo riveduto e corretto dalla I Commissione. L'intervento degli Affari costituzionali, che traeva spunto dalle dichiarazioni del senatore Lucio Malan, suggeriva di cancellare dal testo la parte integrata proprio dalla Camera e relativa al versante repressivo/penale della normativa, segnando di fatto il ritorno all'articolato approvato in prima lettura da Palazzo Madama nel lontano maggio del 2015. Secondo la Commissione, ampiamente avallata dal voto assembleare, il provvedimento in esame «non è rivolto agli adulti bensì ai minori in ambito scolastico, non verte sul fenomeno generale del bullismo, di cui è già previsto il reato, bensì sul fenomeno specifico del cyberbullismo che il legislatore intende contrastare con misure preventive anziché repressive, puntando sull'educazione, la sensibilizzazione, la diffusione della consapevolezza».

La norma soppressa prevedeva la reclusione da uno a sei anni se gli «atti persecutori» (articolo 612-bis del codice penale) vengono commessi «attraverso strumenti informatici o telematici». La stessa pena era prevista, nell'ipotesi della Camera, se c'è sostituzione di persona con invio di messaggi o divulgazione di testi o immagini, o ancora realizzazione o divulgazione di documenti contenenti la registrazione di fatti di violenza e di minaccia.

Secondo Lucio Malan «l'altro ramo del Parlamento, preso dall'entusiasmo, al disegno di legge approvato dal Senato aveva aggiunto anche il fenomeno del bullismo, estendendo enorme-

mente il campo e introducendo una serie di comportamenti con definizioni molto vaghe, cosa che renderebbe inefficace la parte sulla quale noi ci eravamo focalizzati» e mettendo a rischio la stessa libertà di espressione con un eccesso di interventismo, perseguendo «un obiettivo talmente vasto da essere molto difficilmente raggiungibile». Secondo Malan, bullismo e cyberbullismo vanno perseguiti invece «separatamente, con un altro disegno di legge».

Il problema del bullismo digitale è comunque drammatico, come ha sottolineato la senatrice Nicoletta Favero: «Secondo i dati Scuola.net, Censis e Polizia postale, il 6% degli adolescenti e preadolescenti in Italia è vittima di cyberbullismo; l'1% di questi ha tentato il suicidio; il 50% delle vittime è autoleSIONISTA e ha pensato al suicidio; il 77% dei nostri presidi ci dice che ritiene che sul web sia più frequente il bullismo. La prevenzione ed il contrasto al cyberbullismo passano attraverso il contrasto alla dispersione scolastica e ad ogni forma di discriminazione e di bullismo, ma ci vogliono le risorse e le risorse ci sono e sono anche già state appostate all'interno della legge della buona scuola».

A margine del dibattito parlamentare Elena Centemero, presidente della Commissione Eguaglianza del Consiglio d'Europa ha detto di augurarsi che «l'Italia recepisca le indicazioni contenute nel Rapporto della Commissione Equality del Consiglio d'Europa contro le cyber-discriminazioni e l'odio online, approvato la settimana scorsa a Strasburgo. Tra i punti cruciali, l'educazione dei giovani e dei giovani per far sì che rifiutino l'odio online e che sappiano come agire se diventano vittime di cyberdiscriminazioni e cyberbullismo».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



DIRITTO DELL'ECONOMIA

www.quotidianodiritto.ilssole24ore.com

Fallimenti/1. Oggi il voto finale dell'aula della Camera alla legge delega di riforma, il testo passa al Senato

## Procedura di allerta, meno peso ai tribunali

Giovanni Negri  
MILANO

■ Cade la segnalazione all'autorità giudiziaria, ma resta l'obbligo di farla da parte dei creditori qualificati. Nell'organismo di composizione della crisi fa poi il suo ingresso un professionista nominato dal giudice. Si allarga la necessità del sindaco nelle società a responsabilità limitata. L'aula della Camera ha pressoché concluso ieri sera l'esame della legge delega sulla riforma della crisi d'impresa, ma il voto finale sul testo complessi-

vo dell'articolato sarà dato solo oggi. Il provvedimento approderà poi al Senato.

La versione finale che ha preso forma dopo un tormentato percorso dovrebbe essere un po' meno indigesta al mondo

### L'OBBLIGO

Fisco e Inps non devono indicare i mancati pagamenti all'autorità giudiziaria ma all'Organismo di composizione della crisi

delle imprese con Confindustria che ha partecipato ai lavori della commissione Rordorf che ha messo a punto un testo poi cambiato in aspetti non marginali dal ministero della Giustizia e che alla Camera, in commissione Giustizia, era poi stato ulteriormente modificato.

Il nodo, datempo, è quello della fisionomia della procedura di allerta e del ruolo, e della tempistica, dell'intervento dell'autorità giudiziaria. Un intervento che, ha sottolineato più volte Confindustria, non deve essere

troppo invasivo per non fare poi da deterrente nei confronti dell'impresa in crisi certo ma non ancora insolvente

Alla fine il "punto di caduta" raggiunto dalla mediazione di questi ultimi giorni vede rimanere in piedi la necessità che Fisco e Inps segnalino i casi di mancato pagamento di imposte e contributi. Ma l'avvertimento non andrà più indirizzato all'autorità giudiziaria come prevedeva in un primo tempo il testo della delega uscito dalla commissione Giustizia. La segnalazione dovrà invece essere fatta

all'organismo di composizione della crisi si rafforza come snodo fondamentale della procedura. Se ne precisano tuttavia le caratteristiche, chiarendo che ne dovrà essere prevista l'istituzione presso ogni Camera di commercio; l'organismo dovrà poi nominare un collegio di tre esperti, all'interno del quale uno dei componenti sarà scelto dal presidente della sezione specializzata in materia d'impresa del tribunale del luogo in cui l'imprenditore ha sede; gli altri due

### Il provvedimento in sintesi

**01 | LE PRINCIPALI NOVITÀ**  
L'aula della Camera ha concluso l'esame della legge delega sulla riforma della crisi d'impresa con tre punti principali:  
- cade la segnalazione all'autorità giudiziaria;  
- resta l'obbligo di fare la segnalazione da parte dei creditori qualificati;  
- fa il suo ingresso nell'organismo di composizione della crisi un professionista nominato dal giudice;  
- si amplia la necessità del sindaco nelle società a responsabilità limitata

**02 | IL NODO**  
Per Confindustria la procedura

di allerta e il ruolo, e la tempistica, dell'intervento dell'autorità giudiziaria, non devono essere troppo invasivi per non fare poi da deterrente nei confronti dell'impresa non ancora insolvente

**03 | LA MEDIAZIONE**  
Fisco e Inps segneranno i casi di mancato pagamento di imposte e contributi. Ma l'avvertimento non andrà più indirizzato all'autorità giudiziaria come prevedeva in un primo tempo il testo del provvedimento. La segnalazione dovrà invece essere fatta all'organismo di composizione della crisi.

componenti saranno designati dalla camera di commercio stessa e dalle associazioni di categoria dei professionisti interessati (in primis, i dottori commercialisti come ovvio).

Starà poi all'organismo formulare una proposta di soluzione della crisi entro 6 mesi dalla presentazione dell'istanza, mentre per incentivare l'imprenditore a uscire allo scoperto sono previste anche coperture sul piano penale da possibili contestazioni di bancarotta.

Altra misura certo gradita ai professionisti è quella che prevede l'estensione dell'obbligo di fare ricorso al sindaco unico per le società a responsabilità limitata che si pongono al di sotto di una determinata soglia di ricavi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Fallimenti/2. La responsabilità di imprenditori o manager si può articolare in differenti reati

## Crisi con bancarotta a più corsie

Alle fattispecie di carattere fraudolento si affiancano quelle semplici

PAGINA A CURA DI  
Antonio Iorio

■ Alla crisi di impresa e all'eventuale successivo fallimento segue spesso la responsabilità dell'imprenditore o del management dell'azienda fallita per i reati di bancarotta. Si tratta di varie fattispecie, particolarmente gravi, spesso accompagnate da misure cautelari sia reali (quali il sequestro di beni degli interessati), sia personali (custodia cautelare)

La bancarotta può essere fraudolenta o semplice (si veda l'articolo a destra della pagina). La prima, decisamente più grave della seconda, viene in genere distinta in patrimoniale, documentale e preferenziale

### Bancarotta fraudolenta patrimoniale

Si verifica allorché l'imprenditore fallito abbia distratto, occultato, dissimulato, distrutto o dissipato, in tutto o in parte, i propri beni ovvero, allo scopo di recare pregiudizio ai creditori, abbia esposto o riconosciuto passività inesistenti. È punita con la pena della reclusione da tre a dieci anni.

L'oggetto materiale del reato è costituito dai beni dell'imprenditore fallito o dal patrimonio, inteso come il complesso dei rapporti giuridici economicamente valutabili facenti capo al fallito.

In queste ipotesi, quindi, attraverso le più svariate condotte vengono sottratte risorse o disponibilità all'attivo fallimentare, con la conseguenza che i creditori sono danneggiati in quanto avranno una massa di importo inferiore su cui soddisfare i propri crediti

Oltre all'imprenditore possono essere soggetti attivi di questo illecito, come delle altre condotte di bancarotta, gli amministratori, i direttori generali, i sindaci e i liquidatori di società dichiarate fallite.

Nei confronti di questi, peraltro, può verificarsi anche la bancarotta fraudolenta patrimoniale cosiddetta impropria, allorché questi abbiano cagio-

nato, o concorso a cagionare, il dissesto della società, commettendo alcuno dei reati previsti dal Codice civile (false comunicazioni sociali eccetera).

O quando sia stato cagionato con dolo, o per effetto di operazioni dolose, il fallimento della società.

### Bancarotta fraudolenta documentale

Questa fattispecie riguarda invece chi abbia sottratto, distrutto o falsificato, in tutto o in parte, con lo scopo di procurare a sé o ad altri un ingiusto profitto o di recare pregiudizio ai creditori, i libri o le altre scritture contabili o li abbia tenuti in modo da non rendere possibile la ricostruzione del patrimonio o del movimento degli affari. Rientrano nell'oggetto materiale sia le scritture contabili obbligatorie, sia le scritture contabili facoltative che siano idonee alla ricostruzione del patrimonio o del movimento degli affari.

La bancarotta documentale

consiste quindi nella materiale sottrazione all'organo fallimentare dei libri e delle altre scritture contabili (non necessariamente distrutte) o nella creazione di un falso documento o ancora nella sostituzione di un documento originario con uno artefatto. Può trattarsi pertanto di falsità materiale o di falsità ideologica.

Secondo la giurisprudenza consolidata sussiste il reato qualora i risultati provvenga dalla tenuta altamente irregolare dei libri contabili, l'emissione di fatture per operazioni inesistenti, il frequente ricorso a storni e giroconti che rendano difficoltosa la ricostruzione del patrimonio e dei movimenti bancari della società.

In considerazione della specificità condotta che caratterizza questo delitto - relativa, in buona sostanza, alla esistenza ed alla veridicità delle scritture societarie, di esso spesso sono chiamati a rispondere, a titolo di concorso gli organi di controllo dell'impresa, tenuti alla vigilanza dei registri societari.

### Bancarotta preferenziale

È punita con la reclusione da uno a cinque anni e riguarda il fallito che, prima o durante la procedura fallimentare, allo scopo di favorire un creditore, a danno degli altri, esegue pagamenti o simula titoli di prelazione.

Questa bancarotta si caratterizza rispetto alle altre per il fatto che l'oggetto giuridico è rappresentato dall'interesse dei creditori alla distribuzione del patrimonio secondo le regole della par condicio.

La condotta può consistere sia in un pagamento, sia nella simulazione di titoli di prelazione.

La simulazione deve essere idonea a produrre effetti giuridici, con la conseguenza che non potrà configurarsi come tale una semplice dichiarazione del fallito senza la predisposizione di un titolo ideologicamente falso.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Tutti i tipi di bancarotta



#### 01 | PER DISTRAZIONE

Destinazione dei beni dell'impresa diversa da quella imposta dalla norma giuridica, ovvero dalla messa a disposizione degli organi del fallimento affinché possano essere distribuiti ai creditori

#### 02 | PER OCCULTAMENTO

Materiale nascondimento dei beni del patrimonio, in modo da renderne impossibile l'apprensione da parte degli organi della procedura fallimentare

#### 03 | PER DISSIMULAZIONE

I beni non vengono sottratti materialmente ai creditori (come nell'occultamento), ma il soggetto attivo ne rende impossibile l'apprensione facendo credere, mediante negozi giuridici simulati, che appartengano ad altri

#### 04 | PER DISTRUZIONE

Condotta diretta alla disgregazione o all'annientamento materiale del bene, con conseguente eliminazione del valore economico dello stesso

#### 05 | PER DISSIPAZIONE

Distruzione giuridica della ricchezza: sperpero ingiustificato, attuato mediante atti a titolo gratuito, a titolo oneroso o atti di adempimento ad obbligazioni naturali

#### 06 | PER SOTTRAZIONE

Condotta volta a togliere all'organo fallimentare la possibilità di acquisire i libri e le altre scritture contabili, attuabile con qualsiasi atto diverso dalla distruzione che comporta l'annientamento materiale del documento

#### 07 | PER FALSIFICAZIONE

Creazione di un falso documento o sostituzione di un documento originario con uno artefatto

#### 08 | PER PASSIVITÀ INESISTENTI

Si può mettere in atto per esposizione o per riconoscimento. È un falso ideologico che non riguarda direttamente libri o scritture contabili, ma si attua mediante la predisposizione di falsi atti o la effettuazione di false dichiarazioni, inducendo in errore gli organi del fallimento sull'esistenza di determinate voci passive del patrimonio

#### 09 | PER TENUTA CAOTICA DI LIBRI E SCRITTURE

Attività di falsificazione in senso lato consistente in alterazioni e manomissioni tali da rendere impossibile il soddisfacimento dei creditori

Il reato semplice. Carcere fino a due anni

## Ipotesi documentale possibile nei tre anni prima del default

■ La bancarotta semplice si caratterizza per la minore gravità rispetto a quella fraudolenta ed infatti è sanzionata con pene decisamente meno gravi: reclusione da sei mesi a due anni

Anche nella bancarotta semplice si distingue quella patrimoniale dalla documentale.

Laprima (la bancarotta patrimoniale) riguarda l'imprenditore dichiarato fallito che abbia: ■ sostenuto spese personali o per la famiglia eccessive rispetto alla sua condizione economica.

Poiché il concetto di spesa eccessiva potrebbe sovrapporsi a quello di dissipazione (che configura invece la più grave bancarotta fraudolenta) occorre tener presente che in genere nella "spesa eccessiva" si individua una causa razionale che comporta una violazione del dovere di "continenza" oltre il normale, imposta da una particolare condizione patrimoniale a tutela dei creditori.

Al contrario, la dissipazione è normalmente ingiustificata, mentre la spesa eccessiva: ■ consumato una parte notevole del patrimonio in operazioni di pura sorte o manifestamente imprudenti. Tali operazioni di pura sorte non devono essere intese nel senso di partecipazione a gioco d'azzardo (potendosi configurare, in questo caso, dissipazione) ma atti attraverso cui si rischia una parte del proprio patrimonio per uno scopo che ha la sua base nella vita economica dell'azienda.

In altre parole nell'operazione manifestamente imprudente, alcuno degli elementi può essere predeterminato dall'imprenditore, mentre nell'operazione di pura sorte, l'esito non può essere in alcun modo predeterminato dallo stesso; ■ compiuto operazioni di grave imprudenza per ritardare il fallimento; ■ aggravato il proprio dissesto, astenendosi dal richiedere la dichiarazione del proprio fallimento o con altra grave colpa, o non abbia soddisfatto le obbligazioni assunte in un precedente concordato preventivo o falli-

mentare. L'aggravamento del dissesto può essere conseguenza del ritardo dal richiedere la dichiarazione di fallimento, o conseguenza di altre operazioni gravemente imprudenti o dovute ad altra grave colpa, come nel caso di ricorso al credito usurario o l'assunzione di enormi impegni finanziari;

■ non soddisfatto le obbligazioni assunte in un precedente concordato preventivo o fallimentare.

Il reato del secondo tipo (la bancarotta documentale) riguarda il fallito che, durante i tre anni antecedenti alla dichiarazione di fallimento, ovvero dall'inizio dell'impresa, se questa abbia avuto una durata minore, non abbia tenuto i libri e le altre scritture contabili prescritti dalla legge ovvero li abbia tenuti in maniera irregolare o incompleta.

La tenuta delle scritture è irregolare quando queste non presentano i requisiti di regolarità formale e sostanziale richiesti dalla legge e degli usi commerciali, mentre sono scritture incomplete quelle ove, sebbene formalmente regolari, si riscontrano lacune o intermissioni a causa della mancata registrazione di alcune operazioni.

Dasegnare poi che le ipotesi di bancarotta fraudolenta e semplice si applicano anche agli amministratori, direttori generali, sindaci e liquidatori di società, in ipotesi di concordato preventivo

È prevista infine la reclusione da uno a cinque anni per l'imprenditore che, al solo scopo di essere ammesso alla procedura di concordato preventivo o di ottenere l'omologazione di un accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari o il consenso degli intermediari finanziari alla sottoscrizione della convenzione di moratoria di amministrazione controllata, si attribuisca attività inesistenti, ovvero, per influire sulla formazione delle maggioranze, simuli crediti in tutto o in parte inesistenti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### In breve

#### DITTE INDIVIDUALI

##### Registrare il nome non dà prevalenza



Chi ha registrato una ditta individuale non prevale su chi abbia usato in precedenza lo stesso segno senza registrarlo: adempiera alla formalità non dà di per sé la precedenza. Infatti - in un conflitto tra il preutente da epoca anteriore al 1993 e il successivo registrante - la sola registrazione non determina in automatico né l'acquisto del diritto né la sua prevalenza rispetto al segno in conflitto. Il primo utente prevale anche sul primo registrante quando la coesistenza tra segno preusato e segno registrato può causare confusione su classe merceologica o servizi, nel contesto territoriale di impiego dei segni confliggenti.

Corte di cassazione, sent. 17 gennaio 2017, n. 971

#### GESTIONE TITOLI

##### La banca deve seguire i benchmark

Il benchmark è il termine di paragone per valutare l'operato del gestore e dà all'investitore l'elemento essenziale per valutare il servizio offerto. Anche se non gli impone di comprare titoli nelle quote indicate, è un modo per valutare razionalità e adeguatezza della sua attività: a ogni benchmark è associato un rischio, misurato in modo statistico dalla volatilità che caratterizza il parametro prescelto a riferimento.

Corte di cassazione, sent. 3 gennaio 2017, n. 24

A CURA DELLA REDAZIONE  
**PLUS PLUS 24 DIRITTO**  
www.plusplus24diritto.ilssole24ore.com

\*Offerta valida in Italia dal 31/01/2017 al 17/3/2017

**IL FALSO IN BILANCIO**  
Analisi dei soggetti attivi e degli elementi oggettivi costitutivi del reato attraverso la sua evoluzione normativa  
a cura di Massimo Di Terlizzi e Nadia Germanà  
Tascona

Gli amministratori di fatto  
I direttori generali  
e i propositi alla redazione  
dei documenti contabili  
Il falso valutativo

Il falso materiale in bilancio  
e nelle altre comunicazioni  
societarie  
Cause di esclusione  
dalla punibilità  
Gli effetti  
sulla legge 231/2001

Gennaio 2017

IN EDICOLA

Curata dagli esperti del Sole 24 Ore, la guida riporta l'analisi completa della revisione dell'impianto normativo in materia di falso in bilancio, elencando e commentando le diverse figure di soggetti attivi, chiamati a rispondere in particolare del reato di false comunicazioni sociali, e analizzando l'oggetto materiale attraverso il quale la fattispecie criminosa può concretizzarsi.

**IN EDICOLA CON IL SOLE 24 ORE A € 9,90 IN PIÙ\***

OPPURE DISPONIBILE IN FORMATO PDF SU [WWW.SHOPPING24.IT](http://WWW.SHOPPING24.IT)

SHOPPING **24%**

Il Sole **24 ORE**



Giovedì 2 febbraio 2017

In collaborazione con  
l'Agenzia delle Entrate

# Telefisco 2017

26° convegno de L'esperto risponde

## Le novità fiscali per le imprese e i professionisti

### PROGRAMMA E RELATORI

*Le novità per le imprese e i professionisti*

#### INTERVENGONO

**Franco Moschetti** - Amministratore Delegato Gruppo 24 ORE  
**Roberto Napoletano** - Direttore de Il Sole 24 ORE  
**Luigi Casero** - Viceministro dell'Economia  
**Rossella Orlandi** - Direttore Agenzia delle Entrate  
**Massimo Miani** - Presidente eletto del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili

#### RELAZIONI

La rottamazione delle cartelle e la soppressione di Equitalia

**Luigi Lovecchio**

L'effetto della rottamazione sulle liti tributarie e le altre novità sul contenzioso

**Antonio Iorio**

Le novità sui depositi Iva, l'Iva di gruppo, le note di variazione e le altre novità 2017

**Benedetto Santacroce**

Le comunicazioni delle fatture e delle liquidazioni Iva

**Raffaele Rizzardi**

Cu, 730, Unico: il calendario dei versamenti e le novità dei modelli 2017

**Gian Paolo Ranocchi**

Le dichiarazioni integrative a favore, il ravvedimento e le indagini finanziarie

**Dario Deotto**

La riapertura della voluntary disclosure

**Marco Piazza**

Bilancio 2016: le nuove norme del codice civile e l'adeguamento dei principi contabili nazionali

**Franco Roscini Vitali**

L'impatto fiscale delle nuove regole per i bilanci

**Luca Miele**

A agevolazioni per le imprese: ammortamenti maggiorati e investimenti in beni Industria 4.0

**Roberto Lugano**

Le assegnazioni dei beni d'impresa e le trasformazioni agevolate

**Primo Ceppellini**

La regolamentazione delle società semplici come strumento di pianificazione patrimoniale

**Angelo Busani**

Imposta sul reddito di impresa e modifiche Ace

**Luca Gaiani**

Le semplificazioni fiscali e la tassazione per cassa delle imprese minori

**Gian Paolo Tosoni**

Risposta ai quesiti da parte degli Esperti dell'Agenzia delle Entrate

### LE SEDI

Registrati on line su [www.ilssole24ore.com/telefisco](http://www.ilssole24ore.com/telefisco), per te il pdf della Dispensa "TELEFISCO 2017" con la sintesi delle relazioni e le principali slides dei relatori e la consultazione del Quotidiano del Fisco, gratis fino al giorno dell'evento. Sul sito di Telefisco trovi anche tutte le informazioni sulle sedi e la possibilità di inviare i quesiti agli esperti. Telefisco 2017 è visibile anche in diretta streaming video sul proprio PC in pay per view e gratis per gli utenti di Business Class Digital, Business Class Fisco, Business Class Commercialisti e PlusPlus24 Fisco.

#### ❖ ACIREALE (CT)

ANCOT c/o Centro Direzionale del Credito Siciliano  
Via Scialfani 40

#### ❖ ALBEROBELLO/PUTIGNANO (BA)

BCC Alberobello e Sammichele Di Bari - ACP Associazione Commercialisti Putignano c/o Grand Hotel La Chiesa di Chietri  
S.S. 172 dei Trulli Km 29,800 - Alberobello (BA)

#### ❖ ALESSANDRIA

Sede Ordine Dottori Commercialisti  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ ANDRIA (BT)

Cinemars c/o Centro Commerciale Mongolfiera  
Via Barletta - Andria

#### ❖ ANCONA

Auditorium Nuova Banca Marche c/o Centro Direzionale di Fontedamo  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ APRILIA (LT)

Ist. Istr. Sup. "Carlo e Nello Rosselli"  
Via Carroceto Snc

#### ❖ ASTI

Polo Universitario di Asti  
Piazzale Fabrizio De André

#### ❖ AVELLINO

CCIAA di Avellino - Sala Convegni  
Piazza Duomo 5

#### ❖ AVERSA (CE)

Sala Convegni Ordine Dottori Commercialisti Napoli Nord  
Via Diaz 89

#### ❖ BARI

The Nicolaus Hotel  
Via Cardinale A. Ciasca 27

#### ❖ BENEVENTO

CCIAA Di Benevento - Sala Conferenze  
Piazza IV Novembre 1

#### ❖ BERGAMO

Ente Fiera Promoberg - Sala Caravaggio  
Via Lunga

#### ❖ BERGAMO

Centro Congressi Giovanni XXIII - Sala Oggioni  
Via Papa Giovanni XXIII 106

#### ❖ BOLOGNA

Concessionaria Audi Zentrum  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ BOLOGNA

Palazzo dei Congressi - Auditorium Europa  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ BOLZANO

Hotel Four Points Sheraton  
Via Bruno Buozzi 35

#### ❖ BRA (CN)

Auditorium Cassa di Risparmio di Bra  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ CAGLIARI

Caesar's Hotel  
Via Darwin 2/A

#### ❖ CANTÙ (CO)

Cassa Rurale ed Artigiana di Cantù - Sala Convegni  
"Giovanni Zampese"

#### ❖ CARATE BRIANZA (MB)

Auditorium BCC Carate Brianza  
Via Garibaldi 37

#### ❖ CASERTA

CCIAA di Caserta - Sala Consiliare  
Via Roma 75 - Caserta

#### ❖ CASTELLAMMARE DI STABIA (NA)

Cinema Stabia Hall - Sala Luigi Denza  
Via Regina Margherita 50/54

#### ❖ CASTELLANZA (VA)

Liuc Università Cattaneo - Aula Camillo Bussolati  
Piazza Soldini 5

#### ❖ CATANZARO

Hotel Best Western Perla Del Porto  
Via Lungomare Stefano Pugliese

#### ❖ CERNUSCO SUL NAVIGLIO (MI)

Sala Conferenze Enjoy Center  
Via Buonarroti 42

#### ❖ CINISELLO BALSAMO (MI)

Centro Culturale "Il Pertini" Auditorium  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ CITTÀ DI CASTELLO (PG)

I.T.C.G. Salviani  
Via G.B. Rigucci 36

#### ❖ COLLAZZONE (PG)

Studio Stelconsulting  
Strada dell'Osteria 82

#### ❖ COMO

Cassa Rurale ed Artigiana di Cantù c/o Sala Scacchi - CCIAA Como  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ COSENZA

CCIAA di Cosenza - Salone Mancini  
Via Calabria 33

#### ❖ CREMONA

Camera di Commercio di Cremona - Sala Maffei  
Via Lanaoli 7

#### ❖ EMPOLI (FI)

Sala Teatro Il Momento  
Via del Giglio 59

#### ❖ ERBA (CO)

BCC Alta Brianza - Hotel Leonardo da Vinci  
Via Leonardo da Vinci 6

#### ❖ FANO (PU)

Sala riunioni del Centro Pastorale Diocesano  
Via Roma 118 c/o Curia Vescovile

#### ❖ FIRENZE

Florentia Hotel  
Via G. Agnelli 33

#### ❖ FOLIGNO (PG)

Sala Conferenze "Palazzo Trinci"  
Piazza della Repubblica

#### ❖ FONDI (LT)

Istituto San Francesco - Aula Multimediale  
Via Mola Santa Maria

#### ❖ FORLÌ (FC)

Auditorium Carimagna  
Via Flavio Biondo 16

#### ❖ FROSINONE

Sala Convegni Cassa Edile Frosinone  
Via Tiburtina 4

#### ❖ GELA (CL)

Sala I.T.C. Sturzo  
Via Ettore Romagnoli 76

#### ❖ GENOVA

Tower Genova Airport Hotel  
Via Pionieri ed Aviatori d'Italia 44

#### ❖ GRAVINA IN PUGLIA (BA)

Banca Popolare di Puglia e Basilicata c/o Fondazione Benedetto XIII  
Via Salvatore Vicino - S.S. 96 Km 72,130

#### ❖ GUBBIO (BG)

Ex Refettorio Complesso di San Pietro  
Via Fonte Avellana

#### ❖ ISERNIA

ODCEC - CDL (IS-CB) c/o Sala Convegni Unimol  
Via Hertz 1 - 86090 Pesche (IS)

#### ❖ L'AQUILA

Auditorium Sericchi - BPER Banca  
Via Pescara 4

#### ❖ LA SPEZIA

Sala Multimediale Tele Liguria Sud  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ LATINA

Park Hotel Latina - Sala Rossa  
S.S. 156 Via dei Monti Lepini 25

#### ❖ LECCE

Grand Hotel Tiziano e dei Congressi - Sala Tiziano  
Viale Porta D'Europa

#### ❖ LECCO

Auditorium Casa dell'Economia c/o Camera di Commercio di Lecco  
Via Tonale 30

#### ❖ LOZZO ATESTINO (PD)

Banca dei Colli Euganei - Sala Convegni  
Piazza Dalle Fratte 1

#### ❖ LUCCA

Grand Hotel Guinigi  
Via Romana 1247

#### ❖ MAGENTA (MI)

Comune di Magenta - Sala Giacobbe  
Via IV Giugno 80

#### ❖ MANTOVA

Auditorium Monte Paschi di Siena  
Via Luzzo 5/C

#### ❖ MANZANO (UD)

Foedor Boschetti della Torre  
Via Natissone 34

#### ❖ MATERA

Centro Servizi e Formazione Banca Popolare dell'Emilia Romagna  
- Direz. Territoriale Mezzogiorno - Sala Conferenze

#### ❖ MESSINA - ODCEC

ODCEC Messina - Sala Convegni  
Via Santa Maria Alemanna 25

#### ❖ MILANO

Milan Marriott Hotel  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ MILANO - ASSAGO

Concessionaria Audi F.lli Giacometti  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ MILANO - ODCEC

ODCEC Milano  
Corso Europa 11

#### ❖ MILANO - SESTO SAN GIOVANNI

Concessionaria Audi Sesto Autoveicoli  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ MILANO - PWC

TLS - Associazione Professionale di Avvocati e Commercialisti - Sala Meet PWC  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ MODENA

Camera di Commercio di Modena - Sala Leonelli  
Via Ganaceto 134

#### ❖ MONTICHIARI (BS)

Auditorium Garda Forum BCC del Garda - BCC Colli Moreniti  
del Garda

#### ❖ NAPOLI

Terminal Napoli Centro Congressi Stazione Marittima  
Napoli Porto

#### ❖ NAPOLI - CCIAA

CCIAA di Napoli - Sala Convegni - Il Piano  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ NOLA (NA)

Hotel dei Platani - Sala Convegni  
S.S. 7 bis 24/28

#### ❖ NOVARA

Auditorium Banca Popolare di Novara  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ OLGiate COMASCO (CO)

Cassa Rurale ed Artigiana di Cantù c/o Centro Congressi  
Medioevo

#### ❖ PATTI (ME)

Hotel la Playa  
Via Playa 3

#### ❖ PERUGIA

Centro Congressi Hotel Quattro Torri  
Via Corcianese 260 - Perugia

#### ❖ PISA

Hotel Galilei  
Via Darsena 1

#### ❖ POTENZA

Sviluppo Basilicata / ODCEC Potenza / Banca Popolare di Bari  
c/o Park Hotel Centro Congressi

#### ❖ PRATO

Auditorium Camera di Commercio di Prato  
Via Pelagatti 17

#### ❖ PRIVERNO (LT)

Ist. S.I.S.S. "Teodonio Rossi" - Sala Biblioteca  
Via Montanino Snc

#### ❖ PALERMO

Astoria Palace Hotel  
Via Montepellegrino 62

#### ❖ PALE DEL COLLE (BA)

Banca di Credito Cooperativo degli Ulivi Terra di Bari Sc  
Corso Vittorio Emanuele, 28 (accesso sala convegni)

#### ❖ RAVENNA

Grand Hotel Mattei - Sala Convegni  
Via E. Mattei 25

#### ❖ REGGIO EMILIA

Aula Magna Università di Reggio Emilia  
Viale Allegrini 9

#### ❖ RHO (MI)

Sala Capitol 55  
Via Martinelli 55

#### ❖ ROCCA PRIORA (RM)

Auditorium Bcc Del Tuscolo  
Via Della Rocca 18

#### ❖ ROMA

Auditorium del Massimo  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ ROMA

ANCOT c/o Hotel Domus Nova Bethlem  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ ROMA

Concessionaria Audi L'Automobile Roma  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ SALERNO

CCIAA Salerno c/o Sala Conferenze Mediterranea Hotel  
Via Salvatore Allende

#### ❖ SAN BENEDETTO DEL TRONTO (AP)

ANCOT c/o Centro Congressi Palariviera - Sala Verde  
Piazza Aldo Moro 1

#### ❖ SANREMO (IM)

Cinema Centrale  
Via Matteotti 107

#### ❖ SAVONA

Ordine Dottori Commercialisti Esperti Contabili  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ SESTO SAN GIOVANNI (MI)

Auditorium BCC di Sesto San Giovanni  
DISPONIBILITÀ SALA ESAURITA

#### ❖ SEZZE SCALO (LT)

Istituto Statale "V. Flacco" - Sala Biblioteca  
Via Bari Snc

#### ❖ SIENA

Auditorium Banca MPS  
Viale Mazzini 23

#### ❖ SONDRIO

Auditorium Policampus  
Via Tirano

#### ❖ SPOLETO (PG)

Centro Congressi il Baio  
Loc. Camporoppolo

#### ❖ SULMONA (AQ)

Hotel Meeting  
Viale della Repubblica 55

#### ❖ TARANTO

Aula Magna Lumsa  
Piazza Santa Rita - Via Ancona 91

#### ❖ TERNI

Sala degli Edili  
Via A. Garofoli 15

#### ❖ TERRACINA (LT)

Istituto "A. Filosi" - Sala Convegni  
Via Roma 125 - Sala Convegni

#### ❖ TORINO