



**SCADENZE**

**La nuova dichiarazione Iva anticipa il recupero dei crediti**

Luca De Stefani • pagina 33

**DOMANI CON IL «SOLE»**  
**Bonus Casa 2017:**  
guida agli incentivi fiscali per tutte le ristrutturazioni  
Servizio • pagina 33

Le previsioni Ue: crescita europea +1,6% nel 2017 e +1,8% nel 2018, per la prima volta da 10 anni tutti i Paesi con segno positivo

**L'Europa riparte, l'Italia arranca**

Pil fermo a +0,9% nel 2017, «pesano debito e politica» - «Bene gli impegni di Padoan»

**BASSA CRESCITA E DEBITO**

**Il banale 0,2% e la vera emergenza**

di Guido Gentili

Ci sono almeno due passaggi, nell'analisi della Commissione europea che ha confermato le previsioni di sviluppo dell'Italia (le più basse dell'Unione, Grecia compresa) che planano assai poco dolcemente su Roma, dove l'ex premier Matteo Renzi ha avviato una complessa verifica congressuale del Pd, il partito sul quale poggia il destino della maggioranza di governo. Il primo passaggio: «L'incertezza politica e il risanamento lento del settore bancario rappresentano un rischio per la crescita economica». Il secondo, ricavabile da una semplice tabella: a giudizio di Bruxelles, che tra una settimana presenterà sul tema specifico un rapporto, il debito pubblico segnerà quest'anno un nuovo record al 133,3% in rapporto al Pil mentre nel 2018 dovrebbe portarsi al 132,2%. Dati superiori alle previsioni di novembre (133,1% per il 2017 e il 2018 e ben differenti da quelle del governo, 132,6% e 130,1%) che già avevano fatto profilare l'ipotesi di una «deviazione significativa» dal percorso di rientro. A meno che non si voglia archiviare il tutto come postumi irricevibili per lesa sovranità, in entrambi i casi si tratta di due passaggi sui quali la classe politica, di maggioranza e d'opposizione, dovrebbe riflettere, evitando di scantonare i problemi con un dibattito fumoso sui nuovi orizzonti della sinistra o sul ritorno (a destra, il copyright è di Silvio Berlusconi) della lira da far circolare assieme all'euro.

Il punto è un altro. La miscela di bassa crescita e alto debito tiene inchiodata l'Italia nelle posizioni di coda dell'eurozona e dell'Unione e alimenta la convinzione, a Bruxelles, che l'Italia non fa abbastanza per uscire da un angolo in cui si è cacciata da molti anni. E se a questo giudizio politico sommano le persistenti tensioni e volatilità sui mercati finanziari, ecco che i rischi aumentano.

Continua > pagina 3

**UNIONE EUROPEA E REGOLE**

**L'Europa asimmetrica e le riforme**

di Alberto Quadrio Curzio

Le previsioni invernali della Commissione europea esprimono fiducia sulla moderata prosecuzione della crescita di Ue e Uem rilevando però varie debolezze tra cui la bassa crescita italiana. Il commissario Moscovici ha escluso ultimatum sui nostri conti pubblici dandoci una breve proroga per le valutazioni conclusive sulle misure correttive richieste. Ciò non basta per tranquillizzare perché il raddoppio dello spread sul bund in meno di un anno riassume la fragilità del nostro complesso politico ed economico non annullata dalla recente buona dinamica della produzione industriale e da segnali di una crescita meno fragile. Ma anche la Ue e la Uem non sono in salute sicché l'indicatore prevalente dovrebbe essere il grado di preoccupazione settimanale. Le criticità date dalle divaricazioni tra Paesi, i populismi e neo-nazionalismi, l'effetto Brexit e Trump prevalgono sulle schiarite e sul recente incontro tra Draghi e Merkel che prendiamo quale punto di partenza per una riflessione europea.

**Eurozona e coesione: Draghi e Merkel.** Inutile sarebbe ribadire in premessa che queste due personalità sono quelle che dal 2011, cioè da quando Draghi ha assunto la carica di presidente della Bce, hanno «governato» l'eurozona. Altri hanno svolto ruoli di contorno, talvolta rafforzando ed altre indebolendo le loro scelte che hanno trovato dei punti di incontro fattuali e/o verbali per preservare l'eurozona. Anche di recente è andata così con riferimenti alle «velocità» dei diversi Paesi Uem su cui si era speculato dopo l'ambigua dichiarazione del cancelliere Merkel di giorni prima. Dopo l'incontro con Draghi, la cancelliera ha fatto una netta precisazione circa la necessaria coesione dell'eurozona (escludendo quindi implicitamente la creazione di un euro-nord e un euro-sud).

Continua > pagina 2

La Ue corregge al rialzo le stime del Pil nell'Eurozona: 1,6% nel 2017 e 1,8% nel 2018. In crescita tutti i Paesi, l'Italia la più lenta (+0,9% e +1,1%), con rischi legati a incertezza politica e banche. Bruxelles «prende nota positivamente» dell'impegno del governo ad adottare misure di bilancio aggiuntive».

Romano e Pesole • pagina 3

**Il rapporto Pd-governo**

**Accise, manovra, privatizzazioni: è alta tensione**

No secco del Pd all'aumento delle accise. Renzi: «1,4 miliardi si recuperano con un disegno che consenta di continuare la curva della crescita». Delirio contro la quotazione delle Freccie F5.

Gianni Trovati • pagina 4

**Italia in coda nella crescita**

Paese	Crescita (%)
Romania	4,4%
Lussemburgo	4,0%
Malta	3,7%
Ungheria	3,5%
Irlanda	3,4%
Polonia	3,2%
Croazia	3,1%
Slovenia	3,0%
Repubblica Slovacca	2,9%
Lituania	2,9%
Bulgaria	2,9%
Lettonia	2,8%
Grecia	2,7%
Repubblica Ceca	2,6%
Cipro	2,5%
Svezia	2,4%
Spagna	2,3%
Estonia	2,2%
Paesi Bassi	2,0%
Portogallo	1,6%
Germania	1,6%
Austria	1,6%
Regno Unito	1,5%
Danimarca	1,5%
Francia	1,4%
Belgio	1,4%
Finlandia	1,2%
Italia	0,9%

Indice S&P +0,5%, vale 20mila miliardi - Spread italiano in calo a 188

**Wall Street ancora record Salgono i tassi BTp in asta**

Wall Street sempre più record, con l'indice S&P (ieri +0,5%) che supera i 20mila miliardi di dollari di capitalizzazione. Sulla scia di New York, bene anche le Borse europee, con Piazza Affari +1,07%. Positiva l'asta del Tesoro, che ha collocato 8,5 miliardi di BTp a 3,7 e 30 anni ma con tassi in rialzo su tutte le scadenze. Sui mercati rendimenti in alzata, con lo spread BTp-200 che è arrivato a quota 200 per chiudersi poi in calo a 188. **Franceschi** • pagina 5

**TITOLI DI STATO**

**Il «fil rouge» fra Italia e Francia**

C'è una correlazione quasi perfetta fra gli spread di Italia e Francia nel 2017. Le prospettive sul debito dei due Paesi restano però ben differenti.

> pagina 5

**BANCHE CENTRALI**

**La Fed, Trump e l'indipendenza**

Dopo le dimissioni del consigliere David Tarullo, la priorità negli Usa sarebbe ora difendere la Fed dall'«invadenza» di Donald Trump.

> pagina 5

**RAPPORTO CONFINDUSTRIA-CGIL-COSI-UIL**

**Piano Sud innovativo, ma ora correre**

di Giorgio Santilli

La novità forte del Masterplan Sud è essere riuscito a fare pianificazione finanziaria per 35 mi-

liardi integrando fondi Ue, cofinanziamenti nazionali e Fondo sviluppo coesione (Fsc). E di averlo fatto in tempi rapidi. Da atto al governo di questa innovazione il

Rapporto di Confindustria, Cgil, Cisl e Uil sui patteggiamenti del Masterplan. La sfida, però, oggi è tutta sull'attuazione. Sfida di velocità e qualità.

Continua > pagina 7

**L'INTERVISTA. JYRKI KATAINEN, VICEPRESIDENTE DELLA COMMISSIONE UE**

**«L'incertezza politica un freno agli investimenti»**

di Beda Romano

Nel pubblicare la sua analisi trimestrale sull'economia dell'Unione, la Commissione europea ha fatto notare ieri che, per la prima volta in quasi 10 anni, tutti i Paesi membri dovrebbero registrare crescita economica quest'anno. Eppure, «le prospettive sono più incerte del solito», si leg-



Commissione Ue. Jyrki Katainen

ge nel rapporto. In una conversazione con il Sole 24 Ore, il vicepresidente dell'esecutivo comunitario Jyrki Katainen, 45 anni, ha sottolineato come l'incertezza politica - dall'uscita della Gran Bretagna dalla Ue alle prossime presidenziali francesi fino al possibile voto anticipato in Italia - stia pericolosamente pesando sugli investimenti. Continua > pagina 2

**Lo scontro nel Pd. Sabato assemblea e dimissioni - Tempi stretti, minoranza in rivolta**

**Renzi lancia il congresso, si allontana il voto**

Dopo due mesi di discussioni «credo che un punto vadamo. Non io ma l'assemblea sovrana, io sono perché l'assemblea si faccia il primo passo e ha la sovranità statutaria per decidere tempi e modalità del congresso». Così il leader Pd Renzi chiudendo la direzione del partito. L'assemblea si svolgerà sabato prossimo, e Renzi annuncerà le dimissioni da segretario; primarie a fine aprile-inizio maggio. Sembra allontanarsi l'ipotesi di elezioni anticipate immediate. Protesta della minoranza del Pd: tempi troppo stretti. **Emilia Patta** • pagina 19

**POLITICA 2.0**

**I tre punti che la direzione lascia «sospesi»**

di Lina Palmerini

Con una larga maggioranza passa la mozione di Renzi che accelera sul congresso. Ma i numeri raccontano solo in parte quello che si muove nel Pd. Sono almeno tre le questioni «sospese». Innanzitutto, cosa accadrà all'assemblea di sabato se è vero che c'è chi proverà a bloccare la macchina congressuale. E poi ci sono le mosse del ministro Orlando che aprono a nuovi scenari.

Continua > pagina 19

**OSSERVATORIO**

**Primarie Dem, una conta in due tempi**

di Roberto D'Alimonte

Con la convocazione dell'assemblea nazionale e le dimissioni di Matteo Renzi si riapre la partita della leadership dentro il Pd. Una partita che si giocherà in due tempi, regolati da uno statuto complicato che pare non verrà cambiato, come qualcuno invece vorrebbe. La chiave saranno le primarie. Ma il primo tempo è dedicato alla scelta dei candidati che vi parteciperanno.

Continua > pagina 19

**CASO ROMA. OGGI MARRA DAI PM**

**Berdini appeso a una «due diligence»**

Manuela Perrone • pagina 19

**IMQ group**  
TESTING • INSPECTION • CERTIFICATION

**IMQ** **CSI**

ITALY | CHINA | POLAND | SPAIN | TURKEY | UNITED ARAB EMIRATES

TOGETHER TOWARD EXCELLENCE

WWW.IMQ.IT

**GRAMMY AWARDS**



**Adele, gioiosa macchina da soldi della musica pop**

di Francesco Prisco

«La musica è una matematica misteriosa», diceva Debussy. Continua > pagina 20

Indice	Variaz.	Indice	Variaz.	Indice	Variaz.	Indice	Variaz.	Indice	Variaz.	Indice	Variaz.												
FTSE Mib	19064,64	↑	Dow Jones I.	20412,16	↑	Xetra Dax	11774,43	↑	Nikkei 225	19459,15	↑	FTSE 100	7278,92	↑	€/€	1,0629	↑	Brent dtd	53,64	↓	Oro Fixing	1222,25	↓
variaz. %	1,07		variaz. %	0,70		variaz. %	0,92		variaz. %	0,41		variaz. %	0,28		variaz. %	-		variaz. %	-1,94		variaz. %	-0,49	
var. % ann.	15,44		var. % ann.	27,78		var. % ann.	31,30		var. % ann.	30,14		var. % ann.	27,53		var. % ann.	-5,73		var. % ann.	71,10		var. % ann.	-1,41	

PRINCIPALI TITOLI - Componenti dell'indice FTSE MIB		
TITOLO	Pr.Rif.€	Var. %
A2A	1.293	-0,77
Alitalia	21.990	0,46
Alzima H	17.220	1,12
Banca Mediolanum	7.115	1,93
Banca BPM	2.506	6,64
Bper Banca	4.772	0,34
Birel	63.400	2,09
Buzzi Unicem	23.370	-0,04
Campari	8.845	1,15
ENI Industrial	9.035	0,95
Enel	4.032	-0,40
Eni	14.540	0,97
Eur	48.970	1,57
FCA-Fiat Chrysler	10.380	2,27

FTSE ITALIA ALL SHARE +0,99		
Indice	Apertura	Chiusura
20190		
20200		
20210		
20220		
20230		
20240		
20250		
20260		

Prezzi di vendita all'estero: Austria €2, Germania €2, Monaco P. €2, Svizzera Sfr 3,20, Francia €2, Inghilterra GBP 1,80, Belgio €2  
\* con Guida all'Ive "€ 9,90 in più; con "L'Impresa" € 6,90 in più; con "Norme e Tributi" € 12,90 in più; con "Aspetti" € 9,90 in più; con "Nuovo Codice Doganale" € 9,90 in più; con "Voluntary Disclosure 2.0" € 9,90 in più; con "Novità Fiscali 2017" € 9,90 in più; con "Assunzioni Aggravate" € 9,90 in più; con "Cofe e Bondi (+ CD Rom)" € 12,50 in più; con "Il Codice della Strada" € 10,00 in più; con "Il Falso in Bilancio" € 9,90 in più; con "How To Spend It" € 2,00 in più; con "L'Maschine" € 2,00 in più

## Le vie della ripresa

LE SFIDE DELL'EUROPA

# «Sale il rischio politico nella Ue»

Intervista a Jyrki Katainen: «L'incertezza sta tenendo a freno gli investimenti»

**Beda Romano**  
BRUXELLES. Dal nostro corrispondente  
► Continua da pagina 1

L'ex premier finlandese, che ha affrontato anche l'ipotesi di una tassa all'importazione (border tax) negli Stati Uniti, è il primo responsabile del Fondo europeo per gli investimenti strategici (EFIS o Fondo Juncker). Per lungo tempo, nel pieno della crisi debitoria e finanziaria, era l'incertezza economica a pesare sugli investimenti. Nel frattempo, il periodo più acuto della crisi è passato, l'economia si sta riprendendo, ma gli investimenti restano deboli. Come mai?

Vi è stata una ripresa degli investimenti, ma non quanto sperato o previsto. Nei fatti, quello degli investimenti è ancora un anello debole dell'economia europea. L'incertezza economica è stata superata. Le riforme strutturali in molti paesi sono state adottate e la crisi esistenziale della zona euro appare almeno in parte risolta. La ragione della debolezza degli investimenti è a questo punto legata all'incertezza politica.

Quali sono i timori più evidenti, che gli investitori internazionali li riferiscono più spesso?

I rischi politici sono difficili da analizzare e da prevedere. C'è chiaramente preoccupazione per le scelte politiche della nuova amministrazione americana. Sul fronte commerciale, ci si interroga su come potrebbe concretizzarsi il protezionismo americano e quale sarebbe il suo impatto sul commercio internazionale. Sul versante europeo, la situazione è senza precedenti per quanto riguarda il populismo. Ci si chiede come evolverà la tassazione o come si svilupperà l'assetto della società. C'isono dubbi poi sul comportamento dei consumatori.

Lo sguardo di molti osservatori corre alla scelta britannica di lasciare l'Unione o

alla Francia e alle prossime elezioni presidenziali che Marine Le Pen, leader del Fronte Nazionale, potrebbe in effetti vincere.

Attualmente, il livello degli investimenti in Europa è inferiore di 300 miliardi di euro ai livelli medi di lungo termine. All'incertezza economica è subentrata l'incertezza politica. Per colmare questo scarto, dobbiamo ridurre l'incertezza per incoraggiare gli investimenti privati perché attualmente non è un problema di denaro, quello non manca, è un problema di allocazione dei fondi.

Cosa risponde ai suoi interlocutori stranieri quando le chiedono del futuro della zona euro?

«Le riforme strutturali in molti Paesi sono state adottate e la crisi della zona euro è superata»

Faccio loro notare che le sfide non mancano: l'esito di incerte elezioni politiche; l'emergenza immigrazione; il rapporto con la Russia. Al tempo stesso, sottolineo come l'Europa si stia integrando sempre più. Ricordo le misure per completare il mercato unico digitale, il mercato unico dei capitali, il mercato unico energetico. Per non parlare della nascita di un Corpo europeo di guardie di frontiera o dell'annunciata cooperazione nel campo della difesa.

Può l'Europa fare di più per compensare gli effetti nefasti sugli investimenti dell'incertezza politica?

La Commissione europea può fare poco direttamente nei paesi membri, ma promuovendo accordi commerciali, rafforzando il mercato unico e utilizzando appieno il Fondo Juncker possiamo sostenere l'economia e rasserenare il clima politico. A

proposito del mercato unico, vi è ancora molto potenziale tuttora inutilizzato. Possiamo creare nuovi mercati e quindi nuova domanda. Per esempio, nel trasporto dell'elettricità o nei biocarburanti.

Parliamo, per terminare, della situazione americana e soprattutto del futuro del commercio internazionale. Gli Stati Uniti stanno valutando se adottare una border tax, una tassa all'importazione. Cosa ne pensa?

Non mi piace parlare di guerre commerciali e speculative su di esse. L'Europa vuole evitare guerre o conflitti commerciali con qualsiasi partner, inclusi gli Stati Uniti. Poiché sarebbe molto negativo per l'economia. Ciò detto, se qualcuno si comporta contro i nostri interessi o contro le regole commerciali internazionali, allora possiamo reagire con i nostri meccanismi. Vogliamo rispettare le regole globali quando si tratta di commercio.

Anche il rischio di una politica isolazionista da parte americana è fonte di incertezza politica.

Prima dell'arrivo di Donald Trump, il libero commercio era fonte di preoccupazione per molti in Europa e nel mondo, associato a una globalizzazione non governata o mal governata. Si era convinti che l'assenza di regole fosse sinonimo di perdite di posti di lavoro. Oggi l'approccio mentale è più favorevole al commercio, per via anche della minaccia di decisioni unilaterali da parte americana. Siamo passati da una visione negativa del libero commercio, a una visione più positiva se quest'ultimo è basato su regole certe e condivise. Non è un caso se nelle ultime settimane i paesi del Golfo Persico, dell'Asia o dell'America Latina ci dicono di voler rafforzare i legami con una Europa che privilegia il multilateralismo e la cooperazione internazionale.

### La crescita nell'Unione

«Per la prima volta in quasi dieci anni, il Pil quest'anno sale in tutti i Paesi membri»

### Il protezionismo degli Stati Uniti

«Pronti a ricorrere ai nostri meccanismi di difesa se fosse introdotta una border tax»



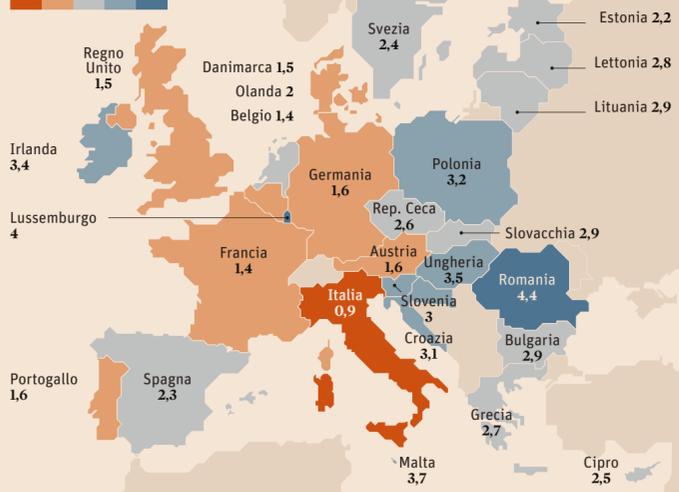
Commissione europea. Il vicepresidente Jyrki Katainen, ex premier finlandese

### Economia in miglioramento

Le previsioni di crescita del Pil per il 2017 fatte dalla Commissione europea.

Dati in percentuale

<1 ≥1 ≥2 ≥3 ≥4



### FOCUS GERMANIA. I SETTORI PIÙ COLPITI

## Incognita protezionismo per l'economia tedesca

Roberta Miraglia

Il protezionismo della nuova amministrazione americana è l'incognita più pesante sulla crescita tedesca, stimata dalla Commissione europea all'1,6% nel 2017 dopo un 2016 all'1,9 per cento. La possibile minaccia di barriere commerciali, ha scritto la Commissione, pone significativi rischi di contrazione all'economia tedesca. Il surplus commerciale «dovrebbe cominciare a ridursi gradualmente» a causa del rafforzamento della domanda interna e all'aumento del prezzo del petrolio. Dall'imprevedibile governo statunitense arrivano solo annunci e nessun piano dettagliato. L'unica certezza, per il momento, sono i numeri attuali del commercio. «Non abbiamo stime di quanto un eventuale protezionismo dell'amministrazione americana inciderebbe sull'economia tedesca che è molto aperta - dice Thore Schlaak, analista dell'istituto Diw Berlino - sappiamo però che circa la metà dei posti di lavoro della Germania dipende, anche indirettamente, dal commercio estero mentre il surplus commerciale rappresenta l'8 per cento del Pil. Inoltre, il 10 per cento dell'export tedesco di merci ha come sbocco gli Stati Uniti».

Il mercato Usa per la Germania è cresciuto molto negli ultimi anni, grazie al buon andamento dell'economia americana e alla diversificazione alla quale l'industria tedesca è stata costretta dalle difficoltà della congiuntura europea. Nel 2015 l'incremento delle esportazioni totali negli Stati Uniti ha sfiorato il 20 per cento. E la parte del leone l'hanno fatta i beni di investimento, pari al 61% del totale. «È molto difficile prevedere cosa

### LE CONSEGUENZE

Il mercato americano è cresciuto molto; eventuali barriere sarebbero un'arma a doppio taglio

### L'export

Esportazioni tedesche negli Usa.

Dati in miliardi di euro



succederà poiché Donald Trump non sta spiegando esattamente quali siano i suoi piani - continua Schlaak - e il settore più colpito, nel caso di barriere all'import, sarebbe probabilmente quello dei beni di investimento, come i macchinari». Il 12,80% dell'export di questo comparto è diretto negli Stati Uniti. «Credo che l'amministrazione non attuerà politiche davvero protezionistiche - conclude l'econo-

mista di Diw - perché proprio la base elettorale di Trump sarebbe la più colpita, per via dell'aumento dei prezzi dei beni di consumo. La Germania, invece, potrebbe reagire a eventuali barriere grazie alla flessibilità della sua economia. Negli anni della crisi europea del debito, il calo delle esportazioni verso i Paesi dell'Eurozona è stato in parte compensato da altri mercati, quelli asiatici in particolare».

Un settore molto vulnerabile a possibili tariffe è quello dell'automotive, sottolinea Galina Kolev, economista senior all'Institut der deutschen Wirtschaft di Colonia. «Questa industria rappresenta il 19% del totale dell'export tedesco di merci; il 15% delle esportazioni di automotive della Germania va negli Stati Uniti. Tariffe in aumento sarebbero una brutta notizia per questo settore». E tuttavia, aggiunge Kolev, «un attacco all'industria dell'auto tedesca da parte del nuovo presidente statunitense non sarebbe del tutto comprensibile. Molte aziende producono negli Stati Uniti e sono datori di lavoro importanti. Nel 2016 le marche tedesche hanno sfornato oltre 85 mila veicoli, una quota anche per l'export». Un ulteriore settore particolarmente danneggiato potrebbero essere quello farmaceutico (gli Usa rappresentano il 19% del totale dell'export di questa industria). La dipendenza però è reciproca, conclude Galina Kolev. «America first» non riuscirebbe a produrre senza macchinari e know-how tedeschi. «Nonostante le tariffe, quindi, ci sarebbero compratori dei prodotti tedeschi soltanto che il prezzo finale sarà più alto».

### L'EDITORIALE

Alberto Quadrio Curzio

## L'Europa asimmetrica e le riforme da fare

► Continua da pagina 1

È circa il fatto, noto ma spesso dimenticato, che le «cooperazioni rafforzate» (chiamate talvolta diverse velocità) sono già previste dai Trattati europei e sono già in atto in vari settori. A sua volta Wolfgang Schäuble pochi giorni prima dell'incontro Draghi-Merkel, ha espresso valutazioni meno aggressive verso la Bce. Sappiamo però che in passato questa personalità cardine dell'economia tedesca ed europea ha molto criticato il quantitativo easing accusando la Bce d'essere la causa della debolezza dell'euro e quindi dell'eccessivo surplus commerciale della Germania! Tesi incoerente con quella talvolta avanzata dallo stesso Schäuble secondo il quale il surplus sono un merito (solo) dell'efficienza tedesca. Tuttavia neppure Schäuble si è mai spinto ad auspicare che l'Eurozona si rompa anche se più di una volta ha lasciato intendere che la Grecia avrebbe potuto (o dovuto) uscire.

Con l'avvicinarsi delle elezioni tedesche il binomio Merkel-Schäuble ha di fronte quattro grossi problemi: la crescita della popolarità di Martin Schulz leader dei socialisti; il pericolo degli antieuropeisti; una ripresa economica dell'Eurozona ancora troppo lenta; l'ostilità espressa dall'amministrazione Trump verso i surplus commerciali tedeschi. Per questo fino a fine settembre l'Eurozona sarà condizionata dall'esito delle elezioni tedesche.

**Eurozona e asimmetrie: Grecia e Germania.** Ma anche dopo le asimmetrie dell'Eurozona continueranno a pesare come si può esemplificare con due casi opposti generati anche da un'unificazione monetaria tra degli opposti politicamente sovrani.

La Grecia è il caso più eclatante dato che la sua crisi è ormai cronica essendo iniziata (o meglio emersa) nel 2009 ed ora si aggrava anche per l'enorme afflusso di immigrati. Nei giorni scorsi si è trovato l'ennesimo accordo tra Ue e Fmi e (ei) Paesi creditori contrari alla ristrutturazione del debito) su misure di bilancio che portino ad un avanzo primario del 3,5% e che consentano di proseguire nel programma (2015-2018) da 86 miliardi di euro con l'erogazione di nuovi prestiti per pagare sei miliardi di obbligazioni in scadenza. Vedremo cosa

succederà nella politica greca dove sei miliardi pesano mentre sono una briciola tra le grandezze economiche della Uem. Non è quindi chiaro come questo Paese uscirà dalla crisi che coinvolge tutta la sua economia e politica.

La Germania è anch'essa un caso eclatante ma all'opposto per tutte le grandezze economiche. Consideriamo tra queste il surplus delle partite correnti che nel 2016 si avvicina a 266 miliardi di dollari ovvero circa l'8,5% del Pil. Un record storico per la Germania, superiore anche a quello cinese. Questa situazione genera alcune osservazioni che non possono certo mettere in dubbio l'eccellenza dell'industria tedesca la cui capacità di innovare, produrre ed esportare andrebbe presa a modello da tutta l'Eurozona.

La prima è una critica. Infatti con questi surplus sul Pil (che sono passati da zero nel 2001 a quasi il 9% adesso) la Germania non rispetta dal 2011 il limite massimo previsto dalle regole macroeconomiche della Ue fissato nel 6% del Pil. Ciò non implica procedure sanzionatorie ma implica invece un problema di reputazione che Berlino non dovrebbe trascurare.

La seconda è un pericolo. Si tratta della minaccia dell'amministrazione Trump che prefigura un protezionismo generalizzato verso l'Europa e accusa la Germania di fare del dumping valutario con un euro troppo debole. La tesi valutaria di Trump è assurda perché analisi affidabili (tra cui quella recentissima del Centro studi Economia Reale diretto da Mario Baldassarri) dimostrano i danni per tutti di un euro che per troppi anni è andato molto sopra la parità con il dollaro. Inoltre il cambio euro-dollaro non è scelto dalla Germania ma è effetto delle politiche monetarie che sono governate dalla Bce.

Valida era ed è invece la tesi di Obama e di tanti altri per cui la Germania doveva aumentare di molto la sua domanda interna con maggiori investimenti infrastrutturali. È vero che Berlino ha aumentato la domanda interna ma è altrettanto vero che si oppone a quegli Euro Unionbond con i quali si farebbe un grande piano di euro-investimenti che ammodernerebbero l'Europa e renderebbero più equilibrata e maggiore la sua crescita.

**Eurozona e incognite: Italia.** L'Italia è, infine, anch'essa un caso eclatante nell'Eurozona per i dualismi tra forze (manifattura e creatività) e debolezze (debito pubblico e Mezzogiorno) che rendono il nostro Paese una vera incognita dove una certezza tuttavia rimane: quella dell'incocerenza nella politica delle riforme e dello sviluppo che avrebbero dovuto invece accelerare dall'avvio dell'euro senza riportarci oggi alle preoccupazioni di una crescita stentata e di uno spread sui bund a 200.

### FOCUS FRANCIA. IL RISCHIO POLITICO

## Il rendez-vous impossibile di Parigi sui conti pubblici

Attilio Geroni

Quando è stata l'ultima volta che la Francia ha rispettato gli obiettivi di bilancio? Nel lontano 2007, primo anno dell'era Sarkozy, un'era carica di promesse e alla fine ricca di delusioni. Bruxelles ha sempre chiuso un occhio, anche due, di fronte alla cronica incapacità di Parigi di mantenere il rapporto deficit/Pil sotto il 3%. In questi anni lo «sconto» sui tagli alla spesa non è servito tra l'altro a rilanciare in maniera sostenibile crescita e occupazione, creando un terreno fertile per il radicamento politico, sul territorio, del Fronte nazionale di Marine Le Pen. Le previsioni economiche della Commissione europea dicono che anche in quest'anno elettorale la Francia è a rischio (2,9%) mentre nel 2018 è previsto l'ennesimo sfioramento (3,1%).

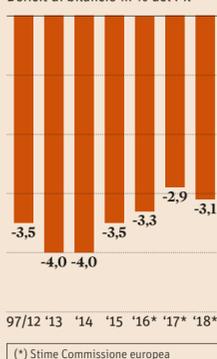
La crescita economica, sia pure in accelerazione dall'1,1% all'1,4% l'anno prossimo, non basta da sola a riportare i conti pubblici in ordine, come Parigi promette di fare da un decennio. Ci vorranno misure importanti di aggiustamento della spesa che non tutti i candidati alle presidenziali sembrano intenzionati a promuovere con l'eccezione, in parte, di François Fillon, e soprattutto di Emmanuel Macron. Prendiamo il candidato dei Républicains, che nel suo programma economico ha parlato di «uno Stato sul filo del fallimento» e ha promesso drastici tagli nella pubblica amministrazione, con una riduzione dei dipendenti nell'ordine delle 50 mila unità nonché un drastico ridimensionamento

nelle erogazioni del welfare. Potrebbe sembrare musica per le orecchie della Commissione europea, ma tutto ciò, nei programmi di Fillon, non dovrebbe avvenire subito. Prima ci sarà la grande riforma fiscale, con sgravi da 50 miliardi di euro per innescare uno «shock da crescita» (utilizzò le stesse parole per presentare un suo piano quando era primo ministro di Sarkozy e lo

**DEFICIT CRONICO**  
È dal 2007 che la Francia non centra gli obiettivi di bilancio. A rischio anche quest'anno e il prossimo

### Fuori target

Deficit di bilancio in % del Pil



(\*) Stime Commissione europea

### Presidenziali francesi



## Macron denuncia ingerenze russe

«Ingerenze russe» contro la campagna di Emmanuel Macron (nella foto), tra i favoriti per la conquista dell'Eliseo: la denuncia è arrivata ieri da Richard Ferrand e Benjamin Griveaux, segretario generale e portavoce del Movimento En Marche. I due hanno puntato il dito contro l'influenza di siti internet «controllati al 100% dallo Stato russo» e «migliaia di attacchi informatici» che giungono «proprio dai confini russi».

# Le vie della ripresa

## LE PREVISIONI DELLA COMMISSIONE UE

### Rischio infrazione

Il 22 febbraio il rapporto sull'indebitamento da cui dipende la decisione sulla procedura

### Dombrovskis

«Paesi con elevati deficit e debiti devono continuare a ridurre i rispettivi passivi»

# «Pil 2017 fermo a 0,9%, rischi da banche e politica»

## La Ue rivede al rialzo il debito - Moscovici: «Nessun ultimatum all'Italia, bene gli impegni di Padoan»

**Beda Romano**  
BRUXELLES. Dal nostro corrispondente  
L'economia italiana rimane drammaticamente lenta e fragile, secondo le ultime previsioni economiche della Commissione europea pubblicate ieri. L'esecutivo comunitario prevede una crescita dello 0,9% nel 2017 e dell'1,1% nel 2018. Sono le stime più basse di tutta l'Unione. Nella sua analisi della congiuntura, Bruxelles ha accolto positivamente l'impegno del governo di correggere la traiettoria dei conti pubblici entro aprile, ma nel frattempo ha rivisto al rialzo le sue stime di debito pubblico.

«L'incertezza politica e il risanamento lento del settore bancario rappresentano un rischio per la crescita economica», scrive la Commissione europea nel suo rapporto pubblicato ieri mattina qui a Bruxelles. «Ciò detto, non si può escludere un impulso più forte del previsto proveniente dalla domanda esterna». La presa di posizione sulla situazione politica giunge mentre in Italia la maggioranza governativa dibatte nervosamente elezioni anticipate.

**L'OCCUPAZIONE**  
Per la Commissione Ue l'occupazione in Italia continuerà a crescere in termini di ore lavorate, non di nuovi occupati

Le nuove previsioni di crescita sono più o meno in linea con le stime comunitarie dell'autunno scorso. In novembre, la Commissione prevedeva un'espansione dell'economia dello 0,9% nel 2017 e dell'1,0% nel 2018. Sempre in autunno, Bruxelles stimava il debito al 133,1% nei due anni. Le stime pubblicate ieri sono leggermente peggiori sotto questo profilo. L'esecutivo comunitario si aspetta un de-

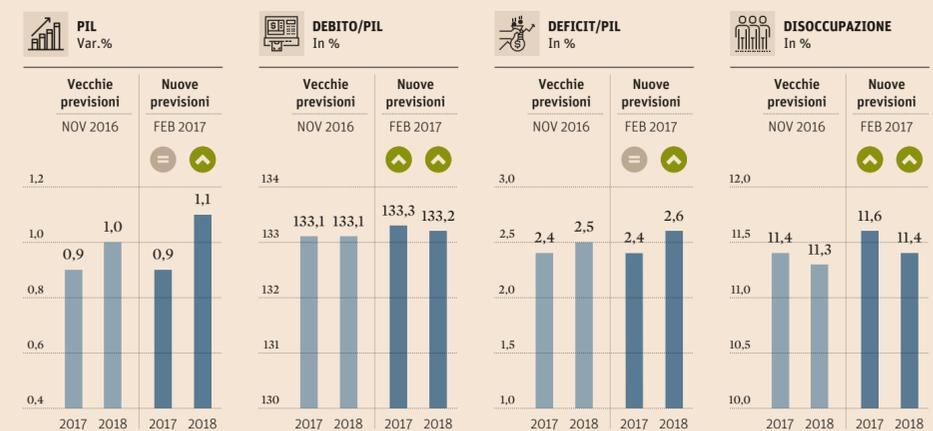
bito al 133,3% del Pil nel 2017 e al 133,2% del Pil nel 2018. La questione delle finanze pubbliche è sempre delicata. La Commissione europea ha chiesto all'Italia di correggere l'andamento del bilancio 2017, adottando misure strutturali per lo 0,2% del Pil (si veda Il Sole 24 Ore di sabato). «L'esecutivo comunitario accoglie positivamente l'impegno pubblico del governo di adottare queste misure (...) entro aprile». Aggiunge Bruxelles: «Queste saranno prese in considerazione non ap-

pena sufficienti dettagli saranno disponibili per analizzarle». La presa di posizione è fredda e distaccata, nonostante l'eccezionalità con la quale l'establishment italiano segue la vicenda. La Commissione deve decidere sulla base delle scelte politiche del governo italiano se aprire o meno una procedura per debito eccessivo. Un rapporto sull'evoluzione dell'indebitamento è previsto il 22 febbraio. A questa relazione dovrebbe essere associata - non necessariamente in modo contestuale - la decisione dell'esecutivo comunitario su una eventuale procedura.

«Noi incoraggiamo il governo italiano ad adottare queste misure - ha detto in una conferenza stampa qui a Bruxelles il commissario agli affari monetari Pierre Moscovici -, ma è assolutamente sbagliato parlare di ultimatum da parte nostra. Stiamo discutendo in modo costruttivo e positivo con le autorità italiane (...). Non c'è alcun ultimatum, vogliamo vedere quali saranno le misure». La parola ultimatum è un riferimento agli articoli fuorvianti di alcuni giornali nei giorni scorsi. Sul fronte della congiuntura, la Commissione è dell'avviso che l'occupazione in Italia continuerà a crescere, ma non in termini di nuovi occupati quanto di incremento delle ore lavorate. In questo senso, nel futuro prevedibile la disoccupazione dovrebbe rimanere sopra all'11%. Sul fronte della zona euro, la Commissione ha rivisto al rialzo la crescita economica che dovrebbe essere dell'1,6% nel 2017, dell'1,5% in autunno, e dell'1,8% nel 2018, dall'1,7% in novembre.

### Così cambiano le previsioni Ue sull'Italia

Le nuove stime della Commissione europea a confronto con quelle di autunno 2016



### ASPETTANDO L'ISTAT

## Meglio il 2016 ma senza «trascinamenti» positivi

Da un lato Bruxelles che, anticipando di fatto quanto oggi farà sapere l'Istat, fissa allo 0,9% la crescita 2016, un decimale in più rispetto a quanto prevedeva il Governo. Nelle precedenti stime autunnali, la Commissione Ue non si era spinta oltre lo 0,7 per cento. Dall'altro, mantenendo fermo lo 0,9% anche per il 2017, non ritiene

che possa esservi un qualche effetto di trascinamento sull'anno in corso. In tal modo, potrebbe svanire l'aspettativa su cui si ragiona in queste ore, che la revisione al rialzo del Pil 2016 possa ridurre anche in modo sostanziale l'importo della correzione da 3,4 miliardi di chiesta da Bruxelles sui deficit dell'anno in corso. Cifre e stime a

**+0,9%**  
Il Pil 2016 dell'Italia  
Bruxelles ha rivisto ieri le stime di crescita dell'Italia per lo scorso anno, con un ritocco all'insù di 0,2 punti. Le precedenti previsioni di novembre si erano fermate al +0,7%

confronto, che divergono, e su cui vi saranno ulteriori scambi tecnici tra Roma e Bruxelles da qui alle prossime scadenze (il 22 febbraio è atteso il Rapporto sul debito). A parere del Governo, che quest'anno punta (elezioni permettendo) a superare il target dell'1% stimato in settembre, in realtà un effetto di trascinamento dal 2016 al 2017 ci sarà. E dunque, sarà possibile contenere l'impatto della manovra-bis.

### FOCUS. L'INCERTEZZA POLITICA PESA SUL GIUDIZIO DEI MERCATI

# L'urgenza è ancora il debito Pil e inflazione fattori-chiave

di Dino Pesole

Nessuna stabilizzazione del rapporto debito/Pil, come ribadisce il Governo in tutti i recenti documenti inviati a Bruxelles. Al contrario, è previsto per il 2017 un aumento al 133,3%, contro il 132,8% dello scorso anno. Stando al «Documento programmatico di bilancio», l'asticella quest'anno dovrebbe invece collocarsi al 132,6%, e al 130,1% nel 2018 (133,2% secondo la Commissione europea).

Le nuove previsioni di Bruxelles non fanno sconti all'Italia per quel che riguarda l'andamento del debito, oggetto tra breve di uno specifico rapporto in cui si porrà nuovamente l'accento sulla «deviazione significativa» dal percorso individuato dalle regole europee. Non è rispettata la «regola del debito», dunque, anche se una parte dell'incremento previsto per quest'anno è da attribuire - si legge nel Report sull'Italia - alle risorse dirette al «supporto pubblico del settore bancario e degli investitori retail». È lo scudo di 20 miliardi che il Governo ha messo in campo a titolo «precauzionale» per porre in sicurezza il sistema bancario, il cui impatto è valutato come «temporaneo» e quindi senza effetti sui saldi strutturali.

È un'urgenza assoluta, per assicurare un futuro al paese,

**PRIVATIZZAZIONI**  
L'apporto dalla vendita di Poste (seconda tranche) e Fs resta esposto al rischio di un voto anticipato

**LA PAROLA CHIAVE**

**Privatizzazione**

È il passaggio di una società da pubblica a privata. I governi possono decidere di cedere quote della società pubblica tramite un processo di quotazione in Borsa oppure tramite vendita diretta. In linea teorica, il vantaggio di una privatizzazione è duplice: da una parte, si riducono le spese dello Stato; dall'altra, si registra teoricamente una maggiore efficienza di gestione da parte del privato. Ogni intervento di privatizzazione ha un effetto diretto di riduzione del debito pubblico

non perché lo impongono le regole europee. Come affrontarla? Di certo, la confusa rincorsa al voto anticipato rispetto alla scadenza naturale di febbraio 2018 alimenta l'incertezza. E i mercati sono lì a ricordarcelo con lo spread che la scorsa settimana ha raggiunto i 200 punti base. A pesare sono le incognite sul dopo voto, in mancanza della nuova legge elettorale. Quindi la variabile politica ha un peso determinante ed è strettamente connessa al principale addendo, la crescita. Già perché se riuscisse a spuntare incrementi del Pil decisamente più sostenuti di quel che si prevede quest'anno (0,9% secondo la Commissione Ue, l'1% secondo il Governo), l'avvio del percorso di riduzione del debito avverrebbe senza traumi o manovre dall'effetto certamente depressivo.

Anche l'inflazione può venire in soccorso, considerato che il 2016 è stato un anno di sostanziale deflazione. Un incremento dei prezzi quantomeno in linea con i dati registrati in gennaio per l'eurozona (1,8% sospinto dall'effetto energia) contribuirebbe a ridurre il debito che è espresso in termini nominali. Quanto all'apporto delle privatizzazioni, il rischio (anch'esso tutto politico) è che l'accelerazione verso il voto possa ostacolare la road map su cui si è orientato il Mef (seconda tranche di Poste e vendita di parte di Fs). Lo attesta la frenata del ministro dei Trasporti, Graziano Delrio («Ho dei problemi a privatizzare le Frece con dentro il trasporto regionale»), ma anche i dubbi sulla privatizzazione di Poste espressi nei giorni scorsi dal sottosegretario allo Sviluppo economico, Alberto Giacomelli.

**Sono sempre di più quelli che ci dicono "mi piace"**

**Il Pecorino Toscano DOP**  
è un formaggio di qualità, riconosciuta anche da chi ci segue sui nostri canali social alla ricerca di ricette, abbinamenti e consigli. Perché non ci segui anche tu?

**#FuoridalGregge**

segui su:

[www.pecorinotoscanodop.it](http://www.pecorinotoscanodop.it)

**mipaaf**  
Ministero delle politiche agricole alimentari e forestali

Spesa realizzata con il contributo Mi.P.A.A.F. di cui al DM 89054 del 29 dicembre 2015

### L'EDITORIALE

Guido Gentili

## Il banale 0,2% e la vera emergenza da risolvere

Continua da pagina 1  
Inevitabilmente, piaccia o no, atteso anche un Paese pure straordinario per i miracoli che sa costruire sul fronte dell'export, non può pensare di cavarsela evitando di assumersi le responsabilità che gli competono. Al momento, la prima di queste responsabilità riguarda una cifra tutto sommato piccola, uno 0,2% in rapporto al Pil che significa 3,4 miliardi da mettere sul piatto a titolo di correzione richiestaci dalla Commissione per evitare una procedura d'infrazione. Il negoziato è in corso e Bruxelles ha preso atto degli impegni assunti dal governo Gentiloni. Il ministro Pier Carlo Padoan ha messo nero su bianco che per circa 2,5 miliardi si sarebbe agito dal lato delle entrate. È così ricomparsa la parola "accise", un tasso buono per tutte le stagioni, a cominciare dalla guerra d'Etiopia del 1935. Forse, quei 2,5 miliardi scenderanno pure, se per esempio la crescita del Pil nel 2016 si rivelerà più forte di quanto pronosticato e magari arriverà a quota +1%. Ma è pur sempre una tassa e questo ritorno non va giù a Matteo Renzi, che punta alle elezioni anticipate e che sulla riduzione della tasse ha issato la sua bandiera programmatica. Indietro non si torna, dice rivolto a Gentiloni e Padoan, «non possiamo spremere i cittadini», affidiamoci in alternativa a «un disegno in grado di accompagnare la curva della crescita». D'altra parte, lo stesso Renzi nota che la procedura d'infrazione «va evitata con tutti gli sforzi possibili» e che si troverà «un'intesa» con quest'Europa «maestrina dello 0,2%», in attesa della revisione del Fiscal Compact che il ministro Graziano Delrio ha definito un problema «grande come una casa».

Così la parola ripassa al ministro Padoan, che entro aprile, se non prima, dovrà trovare la classica quadratura del cerchio. Lo 0,2% è in effetti molto più piccolo (che sono i 3,4 miliardi di cui si parla rispetto a 19, di cui non si parla, previsti dalla clausole di salvaguardia fiscali a titolo di aumenti Iva per il 2018 che il governo intende disinnescare?) ma non per questo meno insidioso sugli sdruciolevoli sentieri della politica italiana. La stessa che dal lato della spesa pubblica tende sempre a gettare la spugna. Che l'altro ieri, in ossequio al Fiscal Compact, inflò in Costituzione il pareggio di bilancio a tempi di record e senza quasi discuterne con spirito critico e autocritico. Che oggi prova a smussare ogni angolo scomodo catapultandosi di fatto in una nuova stagione elettorale. Quando la Commissione osserva che «l'incertezza politica rappresenta un rischio» dice, in fondo, una banalità. Ma è ormai diventata banale anche la constatazione che l'Italia cresce meno di tutti gli altri Paesi d'Europa e che, nonostante i progressi degli ultimi anni, il debito pubblico resta altissimo. I numeri dicono questo e le mappe colorate diffuse ieri dalla Commissione confermano un'emergenza che è divenuta banale e per questo più pericolosa.

## Le vie della ripresa

LA MANOVRA CORRETTIVA

# Conti, tensioni Pd-governo

Renzi: sì alla manovra ma senza accise - Delrio contro la quotazione delle Frece F5

Gianni Trovati  
ROMA

Dalla direzione del Partito democratico convocata ieri a Roma arriva il «no» secco all'ipotesi di aumentare le accise per portare a casa la correzione da due decimali di Pil chiesta dalla commissione Europea. «I 3,4 miliardi si recuperano - ha sostenuto il segretario Matteo Renzi nella relazione introduttiva - ma con un disegno che consenta di continuare la curva della crescita e non aumentan-

### IL MINISTRO DELL'ECONOMIA

Dieci giorni fa al Senato Padoan aveva parlato di «manovra indispensabile» per evitare una procedura d'infrazione «estremamente allarmante»

do le accise». Ad ascoltarlo dalla prima fila della platea c'era il ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan, che ha partecipato ai lavori della direzione Pd come «invitato» ma senza prendere la parola.

Il rito della tassazione su carburanti e sigarette, però, rappresenta il piatto più forte (insieme ad altre ipotesi di interventi minori sulle imposte indirette senza però aumentare le aliquote Iva) nel menu della correzione proposto da Padoan nelle due lettere spedite alla commissione Ue; la prima per rispondere alla richiesta di aggiustamento e la seconda per chiedere l'estensione e la proroga dello split payment nei rapporti commerciali fra fornitori e pubblica amministrazione (si veda l'articolo in basso). Dalle accise, nel disegno del governo, dovrebbero arrivare 1,5 miliardi, mentre un miliardo è chiesto allo split payment nell'ottica di lotta all'evasione Iva e il resto

sarebbe a carico di tagli alla spesa dei ministeri e ad alcuni crediti d'imposta settoriali.

I numeri in gioco non sono imponenti, e l'Ufficio parlamentare del bilancio ha calcolato nei giorni scorsi che il mix di misure pensato da Padoan avrebbe un impatto praticamente impercettibile sulla crescita (-0,036% rispetto al +1% stimato dal governo per il Pil 2017). Ma è ovvio che a spingere Renzi non sono i tecnicismi sugli odiati «zerovirgola», e che la distanza rispetto alla correzione ipotizzata nei giorni scorsi è politica.

Nell'analisi dell'ex premier, la stessa battaglia di cifre con la commissione è derubricata a «una trattativa che fanno tutti i Paesi, e che solo da noi diventa una sfida all'O.K. Corral»; una trattativa, per di più, causata da un'Europa «maestrina che chiede lo 0,2 sbagliando peraltro il momento, con il Paese che sta vivendo un momento difficile come quello del terremoto». I toni, insomma, appaiono parecchio diversi da quelli usati dieci giorni fa al Senato da Padoan, quando aveva parlato di «manovra indispensabile» per evitare una procedura d'infrazione che sarebbe «estremamente allarmante» per i nostri conti pubblici. La procedura va evitata anche secondo Renzi, perché «dobbiamo trovare un punto di intesa con l'Europa e lo troveremo»: ma le accise non si toccano, perché «non aumentare le tasse è un principio di serietà».

Lo stop agli aumenti fiscali e il rigore sui conti si tengono nell'ottica politica di Renzi, che rivendica una frenata nella dinamica del debito «cresciuto in rapporto al Pil dell'1,1% negli ultimi tre anni, mentre ora puntiamo a iniziare la discesa», dopo che nel 2008-2011, con l'ultimo governo Berlusconi «il debito/

### Il segretario

«I 3,4 miliardi si recuperano con un disegno che consenta di continuare la curva della crescita»

### Deficit strutturale sotto esame

L'Italia ha già chiesto e ottenuto di considerare eccezionale la quota di spesa per sisma e migranti

### Le cifre in gioco

Valori in miliardi di euro



### DECIMALI E POLITICA

## Quella correzione non vale una «guerra»

Quanto vale lo 0,2% di correzione del rapporto strutturale deficit/Pil che ci chiede Bruxelles? In termini di valori monetari assoluti parliamo da 3,4 miliardi che potrebbero scendere se oggi l'Istat alzasse le stime del Pil 2016 e ammettesse qualche piccolo trasciamamento positivo sul 2017. Comunque non molto se confrontati agli 826 miliardi di spesa pubblica o ai 1.672 miliardi del Pil annuo. Per non parlare dei 47 miliardi risparmiati di interessi sul debito pubblico negli ultimi 3 anni per effetto della discesa dello spread. Risparmi fortemente a

rischio se la Ue decidesse di aprire una procedura di infrazione. Eppure, in termini politici quello 0,2% sembra valere molto di più per l'ex premier Renzi, se da alcuni giorni sta alzando la temperatura del rapporto con il governo e con il ministro Padoan, sostenendo prima che la correzione non andava fatta, ieri che si potrebbe fare senza aumentare le accise. L'aumento delle accise varrebbe, nella correzione proposta da Padoan, 1-1,5 miliardi. Da confrontare con i 493 miliardi di entrate tributarie annue. Cifre relative che non valgono una «guerra».

Pil era cresciuto del 14%, con Monti era salito di oltre il 10% in un anno e mezzo e con Letta del 4,8% in dieci mesi».

In Europa, però, l'attenzione si concentra sul deficit strutturale, cioè il saldo fra entrate e uscite pubbliche al netto delle un tantum, e con questi parametri la direzione imbroccata dalla manovra 2017 è opposta, e porta il deficit dall'1,2% del Pil al 1,6%. L'Italia ha già chiesto e ottenuto di considerare «eccezionale» una quota di questa spesa, legata alla gestione dell'emergenza terremoto e del fenomeno migranti, e i due decimali di correzione chiuderebbero la partita.

Anche sulle ricette anti-debito, però, la strada che separa il Nazareno dal ministero dell'Economia sembra allungarsi.

A mettere i piedi nel piatto delle privatizzazioni è stato il ministro delle Infrastrutture Graziano Delrio, rivolgendosi direttamente a Padoan ha sostenuto di «avere dei problemi a privatizzare le Frece con dentro il trasporto dei pendolari» perché «non tutto è riconducibile al tema economico, e noi abbiamo bisogno di parlare di principi».

La privatizzazione dell'Alta Velocità, insieme alla seconda tranche di Poste che è stata contestata nei giorni scorsi dal sottosegretario allo Sviluppo Economico Antonio Giacomelli, e che crea qualche mal di pancia fra più di un deputato Pd, è però al centro dei programmi del governo per garantire davvero l'inversione di marcia del debito. Il tema è delicato anche in vista della possibile uscita di scena progressiva dello scudo della Bce, ma anche su questo punto i malumori del Partito democratico si fanno pesanti.

gianni.trovati@ilssole24ore.com

Verso la correzione. Tecnici di Mef e Palazzo Chigi alla ricerca di misure differenti da quelle messe a punto finora - Esclusa la tassa sui giochi

## Aiuto dal Pil, ma l'alternativa alle accise non c'è ancora

ROMA

Un'alternativa secca al rito delle accise scritto dal governo nei documenti inviati a Bruxelles nelle scorse settimane al momento non c'è. Al Tesoro, in ogni caso, non c'è ovviamente nemmeno una chiusura a ipotesi diverse, anche se quelle circolate ieri di una nuova tassa sugli giochi di mettere a bilancio un super-risparmio dal taglio alle partecipate non sembrano aprire una strada praticabile. Sulla prima, anzi, interviene anche una smentita da parte del sottosegretario all'Economia Pier Paolo Baretta, che la giudica un «intervento inconciliabile con la prevista riduzione» dei punti gioco su cui il governo sta da tempo lavorando a un'intesa con gli enti territoriali che punta a ridurre le slot di oltre il 34 per

### L'ATTESA DEI DATI ISTAT

I numeri sulla crescita 2016 che saranno diffusi oggi potrebbero ridurre di qualche centinaio di milioni la manutenzione sui conti pubblici

cento. Ancora più ostica l'opzione partecipate: i risparmi infatti, oltre a essere difficili da preventivare ed a restare nei bilanci degli enti proprietari, inizierebbero a emergere solo dal 2018, perché le amministrazioni avranno un anno di tempo per effettuare davvero le dismissioni, e i termini sono giusti in questi giorni al centro di ipotesi di slittamento con i decreti correttivi attesi per la fine della settimana in consiglio dei ministri.

Più che in quelle del bilancio, allora, la soluzione potrebbe essere cercata nelle pieghe della trattativa soprattutto se i numeri sulla crescita dell'ultimo trimestre che saranno diffusi

oggi dall'Istat si riveleranno migliori del previsto, come annunciato ieri dal segretario Pd Matteo Renzi nel corso della direzione nazionale, offrendo qualche argomento in più a chi punta a una correzione un po' più leggera dei 3,4 miliardi chiesti dalla Ue. Un passo importante in questo senso è arrivato dai numeri diffusi ieri da Bruxelles: è vero infatti che la commissione ha stimato la crescita italiana 2017 allo 0,9%, contro l'1% messo a preventivo dal governo nel programma di bilancio, ma nello stesso tempo ha anche alzato di due decimali, da 0,7% a 0,9%, la crescita 2016. Secondo i calcoli di Bruxelles, che sono quelli decisivi in questa partita, il 2017 italiano parte da un livello un po' più alto del previsto, e questo potrebbe aiutare a portare la richiesta anche sotto i tre miliardi (si veda Il Sole 24 Ore del 4 febbraio).

La parte più condivisa fra Palazzo Chigi, ministero dell'Economia e vertici del Pd nel menu dell'aggiustamento è l'ampliamento delle misure anti-evasione sull'Iva, a partire dall'allargamento e dalla proroga dello split payment. Dopo la lettera con cui il ministro dell'Economia ha chiesto a Bruxelles il via libera, sono in pieno corso i confronti tecnici tra Roma e Bruxelles per tradurre in pratica la mossa: l'idea è di estendere alle società pubbliche la «scissione contabile» che oggi si applica nei rapporti commerciali con la Pa, e che impone al fornitore di incassare la fattura al netto dell'Iva perché quest'ultima viene girata direttamente dall'ente pubblico all'Erario. Da gennaio a novembre 2016, come mostra l'ultimo bollettino delle entrate tributarie, questo sistema ha portato nelle casse dello Stato 9,48 miliardi di euro, con un aumento del 63% rispetto al primo

### Verso la correzione dei conti

#### I PUNTI FERMI

##### LOTTA ALL'EVASIONE

Tra i punti fermi per arrivare all'aggiustamento dei conti pubblici c'è l'ampliamento delle misure anti-evasione Iva, che consentirebbe di recuperare circa un miliardo. Per questo il governo ha già chiesto a Bruxelles di poter estendere lo split payment a «soggetti e transazioni» finora esclusi. Come nei rapporti commerciali con le società pubbliche

##### RECUPERO STIMATO

1 miliardo

##### TAGLI DI SPESA

Un quarto della correzione richiesta dall'Europa arriverà dai tagli di spesa. Da cui il governo conta di ottenere risparmi per 8-900 milioni, la gran parte ottenuta da una stretta di tipo «semi-lineare» sulle amministrazioni centrali a partire dai consumi intermedi. Una piccolissima fetta di risorse poi potrà essere recuperata dagli interventi su alcuni crediti d'imposta settoriali

##### RISPARMI ATTESI

8-900 milioni

#### I CAPITOLI APERTI

##### AUMENTO DELLE ACCISE

Nonostante l'aumento delle accise su tabacchi e carburanti sia quella tracciata dal Governo come leva per recuperare 1-1,5 miliardi, al Tesoro non c'è chiusura rispetto a ipotesi diverse. Anche se non sembrano praticabili quelle di una nuova tassa sui giochi o di un super risparmio dal taglio alle partecipate

##### IL GETTITO PREVISTO

1-1,5 miliardi

##### LA VARIABILE PIL

I dati sulla crescita potrebbero avere un peso nel limare gli obiettivi soprattutto se oggi i numeri Istat sul Pil dell'ultimo trimestre si riveleranno migliori del previsto. Anche Bruxelles ieri ha alzato da 0,7% a 0,9% il dato 2016 sul prodotto interno lordo. Un miglioramento che potrebbe aiutare a portare la richiesta anche sotto i tre miliardi

##### IL DATO 2016

+0,9%

Pubblico impiego. Con la riforma della Pa tornano centrali le intese con i sindacati

## Statali, su produttività e assenze ultima parola ai contratti nazionali

Sui premi di produttività e sui disincentivi all'assenteismo di massa l'ultima parola spetterà ai quattro contratti nazionali del pubblico impiego che dovranno vedere la luce dopo la riforma. Alle intese nazionali toccherà il compito di definire i risultati della valutazione, articolata sulla base degli obiettivi nazionali fissati dal governo e di quelli specifici che saranno decisi dai vertici di ogni amministrazione. Sempre i contratti nazionali dovranno decidere come sfoltire la giungla delle regole sui fondi per gli integrativi che finora hanno alimentato il caos interpretativo, ma non sono riuscite a fermare gli abusi individuati dagli ispettori della Ragioneria generale e dalla Corte dei conti.

La centralità dei contratti nazionali è stato uno dei temi chiave nel confronto di ieri fra governo e sindacati. Il ritorno di molte materie dalla legge ai contratti, dopo la «legificazione» delle regole del rapporto di lavoro pubblico tentata nel 2009, è del resto uno dei pilastri della nuova riforma del pubblico impiego attuativa della legge delega sulla Pa e attesa in consiglio dei ministri per il primo via libera. Dalla strategia alle regole di dettaglio, però, il passaggio non è banale, e le discussioni di ieri lo confermano.

Le bozze al centro del confronto fissano una sorta di principio di supremazia dei contratti, che potranno incidere su tutte le regole dei rapporti di lavoro con l'eccezione di quelle

espressamente indicate come «inderogabili».

Tra i punti principali interessati da questo cambio di prospettiva c'è proprio la distribuzione dei premi di produttività, che la riforma del 2009 (mai attuata a causa del blocco della contrattazione) chiedeva di negare a un quarto del personale, concentrando i premi sul 25% dei dipendenti giudicati «eccellenti» e spalmando il resto sul 50% degli organici. Dopo un primo tentativo di mantenere co-

### LA PARTITA DEI PREMI

Le ultime bozze puntano a superare la prassi delle indennità a pioggia senza però indicare in via preventiva criteri rigidi

munque delle percentuali rigide, senza però imporre azzerramenti alle indennità a gruppi di dipendenti, le ultime bozze hanno rinunciato del tutto a questa strada, e chiedono appunto ai contratti nazionali di garantire «un'effettiva diversificazione dei trattamenti economici correlati» ai giudizi dati dagli organismi indipendenti di valutazione, che a loro volta dovranno essere contraddistinti da una «significativa differenziazione». Tradotto, significa provare a superare la prassi consolidata delle indennità a pioggia senza indicare in via preventiva criteri validi per tutti gli enti pubblici.

### I fronti aperti nel confronto governo-sindacati

#### PRODUTTIVITÀ

La riforma del 2009 mai attuata negava i premi a un quarto del personale, concentrandoli sul 25% dei dipendenti eccellenti e spalmando il resto sul 50% degli organici. Le ultime bozze rinunciano a questa strada evitando comunque indennità a pioggia ma senza indicare in via preventiva criteri validi per tutti gli enti pubblici

#### ASSENTEISMO

I contratti nazionali dovrebbero anche disincentivare le assenze «strategiche» dei dipendenti pubblici, quelle cioè che si concentrano in periodi critici per i servizi (come festività, week end, ecc.) vietando gli aumenti di fondi che finanziano le voci integrative nelle amministrazioni in cui questo tipo di assenza si rivela molto superiore alla media

#### INTEGRATIVI

Un altro delicato compito affidato ai contratti nazionali è quello di decidere come sfoltire la giungla delle regole sui fondi per gli integrativi che finora hanno alimentato il caos interpretativo, ma non sono riuscite a fermare gli abusi individuati dagli ispettori della Ragioneria generale e dalla Corte dei conti

Il confronto. Ieri l'incontro tra Cgil, Cisl, Uil e Confsal con i vertici del ministero

## La richiesta dei sindacati: più spazio alla contrattazione

Giorgio Pogliotti  
ROMA

Prove di dialogo tra governo e sindacati, in vista del consiglio dei ministri di venerdì che darà il via libera al Testo unico sul pubblico impiego.

Ieri Palazzo Vidoni si è svolto un incontro tecnico in due tempi tra le organizzazioni sindacali e i vertici del ministero (assiste la ministra Madia perché impegnata alla direzione del Pd): in mattinata Cgil, Cisl, Uil e Confsal hanno esposto le loro osservazioni sulle due bozze di Dlgs consegnate ad inizio febbraio dal governo, poi dopo una pausa chiesta dai tecnici del ministero per gli approfondimenti, nel round serale il confronto è proseguito alla ricerca di punti di convergenza.

Un primo problema sollevato dai sindacati è che la legge Brunetta e la Buona scuola hanno tolto materie definite dai contratti, mentre con l'accordo quadro dello scorso 30 novembre si è concordato un riequilibrio a favore della contrattazione nel rapporto con i legghi. In particolare i sindacati hanno posto l'accento sulla legge 107 del 2015 che ha previsto una clausola di inderogabilità nella scuola, nella Pa alcuni temi (soprattutto su materie di gestione di organizzazione del lavoro) sono inderogabili contrattualmente, o comunque la norma contrattuale prevale sulla legge solo se la stessa legge a non pre-

vedere che sia inderogabile. «Per una serie di materie - spiega Michele Gentile (Cgil) - come la progressione delle carriere, il trattamento economico complessivo, le reazioni sindacali in tutte le pubbliche amministrazioni il ruolo della contrattazione è in tutto o in parte limitato dalle leggi. Ciò contrasta con l'accordo del 30

### L'OBIETTIVO

Si cercano punti di convergenza in vista del varo al Consiglio dei ministri di venerdì del Testo unico sul pubblico impiego

novembre». Per Maurizio Bernava (Cisl) «le novità devono riguardare tutti i settori inclusa la scuola». Per Antonio Focillo (Uil) «bisogna dare la possibilità ai contratti di derogare alle leggi presenti e future, e liberare da ogni vincolo la contrattazione di secondo livello». Per la Confsal «il testo definitivo deve rispondere alle aspettative dei lavoratori e dei fruitori dei servizi pubblici». Altre richieste riguardano l'assunzione dei precari utilizzati ben oltre il triennio dalla Pa, insieme alla necessità di ristabilire nuove relazioni sindacali.

Il confronto sul Testo unico del pubblico impiego si incrocia con il rinnovo dei contratti, dopo

7 anni di blocco: una volta definita con il Dlgs le materie che sono nella disponibilità della contrattazione, potrà decollare la trattativa contrattuale. I tavoli saranno convocati all'Aran (l'agenzia per la rappresentanza negoziale della Pa) dopo la firma degli atti di indirizzo della Funzione pubblica per i quattro comparti (Pa centrale, scuola-università, sanità e regioni e autonomie locali). Con l'accordo del 30 novembre il governo si era impegnato a riconoscere a regime per la vigenza contrattuale 2016-18 aumenti «non inferiori a 85 euro mensili medi», ma vascolto il nodo delle coperture. La legge di Bilancio ha previsto per il 2017 circa 1,5 miliardi per aumenti medi compresi tra 35 e 40 euro, e le risorse per il 2018 ammontano a 1,9 miliardi che non bastano a coprire gli aumenti promessi. Un Dpcm dovrà stabilire come saranno utilizzate le risorse del Fondo per la Pa, che oltre agli aumenti contrattuali, andranno a finanziare il bonus da 80 euro per militari e forze dell'ordine, il riordino delle carriere, le nuove assunzioni. Nella distribuzione delle risorse non si parte da zero: per l'accordo del 30 novembre la quota prevalente delle risorse dovrà andare ai rinnovi contrattuali. Ma in questo contesto reperire nuove risorse per il governo non si preannuncia affatto facile.

# Mercati globali

LA GIORNATA

## Lo spread

Fiammata del differenziale che sfiora quota 200 punti prima di chiudere in calo a 188

## I risultati del Tesoro

Il 3 anni passa dallo 0,06% allo 0,25%, il 7 anni dall'1,15% all'1,59%, il 30 anni dal 3,14% al 3,43%

# Tassi BTP su in asta, Wall Street al record

Collocati 8,5 miliardi di titoli, balzano i rendimenti - L'S&P 500 ora «vale» 20mila miliardi di dollari

Andrea Franceschi

La capitalizzazione dell'indice S&P 500 ha superato il record storico di 20 mila miliardi di dollari mentre il dollaro ha toccato un nuovo massimo da tre settimane. Il dettaglio del promesso piano di stimoli fiscali - ha fatto sapere nei giorni scorsi il neo presidente Donald Trump - saranno comunicati nelle prossime settimane e le sue parole hanno spinto gli investitori ad orientare le proprie scelte di investimento secondo quello che gli addetti ai lavori hanno ribattezzato come «Trump reflation trade». Una strategia di investimento che si basa sulla scommessa che le misure di stimolo fiscale e il piano di rilancio infrastrutturale annunciato dal nuovo inquilino della Casa Bianca facciano risalire l'inflazione. Un nuovo scenario rispetto a quello degli ultimi anni in cui la prospettiva delle economie «sviluppate»

pareva essere quella di una «stagnazione secolare» e che impone una drastica rotazione di portafoglio agli investitori. Gli acquisti, come si è visto soprattutto dopo le elezioni di novembre, in questo quadro tendono a premiare l'azionario (il promesso taglio dell'aliquota fiscale dal 35% al 15/20% dovrebbe dare una spinta agli utili per azione delle società quotate). La prospettiva di un aumento dell'inflazione fa credere al mercato che la Fed continuerà nel suo percorso di rialzo dei tassi di interesse favorendo così la forza del dollaro e le forti vendite sul mercato obbligazionario.

Le parole di Trump ma anche l'attesa per i dati sull'inflazione (oggi sono in programma le rilevazioni di Cina e Germania mentre domani sarà la volta degli Stati Uniti) hanno orientato le scelte degli investitori ieri. E quest spiega la buona performance delle azio-

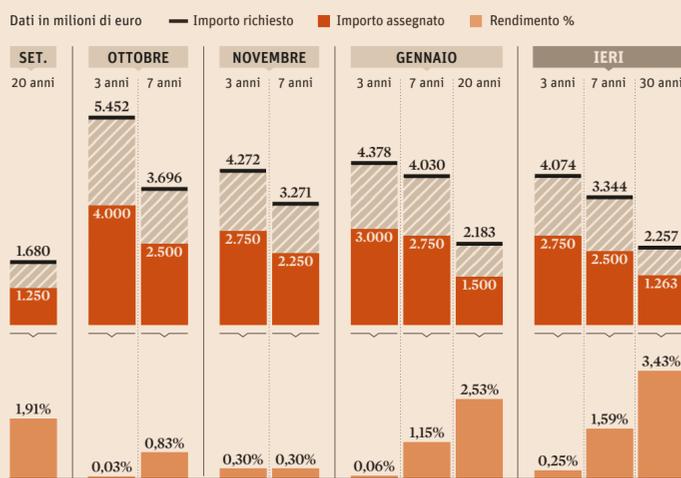
ni. Non sono negli Stati Uniti ma anche in Europa dove le Borse, trainate dal rally del settore minerario (+2,42%) hanno chiuso una seduta positiva con l'indice continentale Stoxx Europe 600 tornato ai massimi da dicembre 2015. A differenza di quando successo oltreoceano, dove il mercato obbligazionario ha sofferto (il tasso del decennale americano è tornato al 2,45%), sui bond governativi dell'Eurozona quella di ieri è stata tuttavia una giornata di assestamento.

Se si esclude una fiammata iniziale ieri tassi e spread dei bond periferici sono scesi. Il differenziale di rendimento Italia-Germania ha chiuso a 188 punti base con il rendimento del BTP al 2,22 per cento. Nonostante i tassi siano scesi rispetto ai massimi toccati nelle ultime settimane il costo di rifinanziamento del debito pubblico italiano in asta ha risentito della tensione che ha inte-

ressato i titoli di Stato della periferia dell'Eurozona in questi primi mesi dell'anno. Ieri il Tesoro ha collocato complessivamente 8,5 miliardi di nuovi titoli a 3,7 e 30 anni ma a tassi in rialzo. Per il BTP a 3 anni il tasso è salito allo 0,25 per cento. All'asta di gennaio si era atteso poco sopra lo zero (0,06%). Quello a sette anni è passato dall'1,15% all'1,59% mentre sulla scadenza più lunga (30 anni) si è passati dal 3,14 al 3,43 per cento. Sono stati piazzati anche due titoli non più in corso di emissione (off-the-run) maggio 2020 e agosto 2039 (tasso 3,31%). La richiesta è stata comunque buona (13 miliardi) favorita anche dai rendimenti più interessanti.

Da inizio anno lo Stato italiano ha collocato circa 51 miliardi di bond. Per il 2017 restano da rifinanziare 295 miliardi di titoli che andranno a scadenza nei prossimi mesi.

## I rendimenti delle ultime aste



## L'ANALISI

Maximilian Cellino

## Il «fil rouge» che lega i bond di Italia e Francia

Per una Federal Reserve che cerca in tutti i modi di svincolarsi all'abbraccio letale alla quale la vorrebbe sottoporre Donald Trump c'è una Bce comunque costretta a fare i conti con la politica in un anno di sfide elettorali potenzialmente decisive anche per il destino dell'Unione. Così, dopo l'incontro della scorsa settimana fra Mario Draghi e Angela Merkel, ieri è toccato al governatore della Banca di Francia, François Villeroy de Galhau scendere di nuovo in campo per mettere in guardia sugli insopportabili costi aggiuntivi (30 miliardi di euro l'anno) che il suo Paese rischia di dover sborsare in caso di uscita dall'euro per pagare gli interessi sui titoli di Stato.

Fa una certa impressione sentire trattare a Parigi temi quali la sostenibilità del debito pubblico che in Italia siamo abituati a nostro malgrado a fronteggiare ogni giorno. Va detto però che quell'intervento fuori dai canoni rispecchia in pieno la nuova realtà dei mercati, che da qualche tempo sembrano comportarsi come se non ci fossero più le Alpi a separare i due Paesi. Come faceva notare ieri Bloomberg, quella correlazione fra lo spread degli OaT francesi e dei nostri BTP nei confronti del Bund decennale che è stata poco rilevante (0,42) fino a tutto lo scorso anno è divenuta quasi perfetta (0,95) nel 2017.

È ovvio che lo confinamento della Francia nella «periferia» d'Europa sia essenzialmente legato al rischio crescente che precede le presidenziali forse più incerte (e cruciali) degli ultimi decenni programmate a cavallo fra aprile e maggio. Così come è altrettanto evidente che ci sia ben poco da rallegrarsi di questa sorta di *fil rouge* che lega i due Paesi. Almeno agli occhi degli investitori la presenza del paese transalpino fra gli ex-Pigs è destinata con tutta probabilità a terminare proprio con l'appuntamento elettorale: in questo modo almeno la pensa Credit Suisse, che prima di tutto non crede fino in fondo a una vittoria di Marine Le Pen e sottolinea poi come il sistema finanziario francese sia solido, mentre i fondamentali economici dal Paese sono in miglioramento.

Convinta anche dal sostegno del *quantitative easing* targato Bce, Credit Suisse suggerisce quindi di «acquistare sulla debolezza, ma non adesso» e dà idealmente appuntamento a dopo le elezioni: un'indicazione piuttosto ottimista che vorremmo tanto estendere anche ai titoli di Stato del nostro Paese, se non fosse da un lato perché la nostra incertezza politica potrebbe protrarsi ben oltre e dall'altro per la distanza che ancora ci separa dai nostri «cugini» su alcune questioni basilari. Se infatti è vero che da inizio anno i rendimenti di OaT e BTP si sono mossi quasi a braccetto (34 centesimi in più per il primo, 40 per il secondo), è anche innegabile che gli effetti complessivi sul debito siano ben differenti. Questo perché la spesa per interessi sul nostro debito esistente è esattamente doppia rispetto a quella della Francia (circa il 38% contro l'1,5% medio ricordati ieri da de Galhau) e soprattutto perché il quantitativo più elevato di emissioni lorde a medio-lungo termine previsto per l'intero 2017 (255 contro 185 miliardi, secondo UniCredit) rende i nostri conti necessariamente più sensibili al «caro tassi». Difficile, con simili premesse, sostenere stavolta che a «mal comune» corrisponda anche «mezzo gaudio».

## Politica monetaria. Il ruolo della banca centrale

# Le «colpe» della Fed e lo scontro con Trump sull'indipendenza

di Walter Riolfi

«Fed up». Giocando fin dal titolo con parole assai poco riguarde per la Federal Reserve (*fed up* significa pure «averne abbastanza») e proseguendo con un inequivocabile sottotitolo («Perché la Federal Reserve è un male per l'America»), il libro di Danielle DiMartino Booth è un atto di accusa contro l'intera politica monetaria degli ultimi 30 anni: dal «maestro» Alan Green-

la banca centrale. Se il libro della DiMartino è un invito a difendere l'America dalla Fed, il messaggio suona tuttavia un poco paradossale oggi: poiché, specie dopo le dimissioni del consigliere David Tarullo, la priorità sarebbe difendere la Fed dall'invasione di Donald Trump. Tarullo è stato tra i membri della banca centrale quello che più si è prodigato nel creare e applicare un sistema di regole tale da limitare la probabilità di una crisi finanziaria, come avvenne nel 2008. Quella regolamentazione è contenuta nelle legge Dodd Frank, quella per l'appunto che il nuovo presidente americano e i suoi consiglieri e ministri vorrebbero abrogare o almeno riformare in gran parte, per lasciare più mano libera ai banchieri e aumentare la potenzialità d'affari delle grandi banche.

L'insoddisfazione per le regole si associa ai ripetuti attacchi di Trump alla Fed, rea (in campagna elettorale) d'aver tenuto troppo bassi i tassi d'interesse e colpevole (adesso) per averli alzati, facendo salire troppo il dollaro. Per ora si è trattato di ingerenze verbali, ma, come nota Barclays, si preannuncia «un significativo cambiamento nel consiglio della Fed nei prossimi 18 mesi», poiché si libereranno almeno tre posti: anzi, aggiunge l'analista della banca inglese, «non sorprenderebbe vedere cinque o sei facce nuove nel board verso la metà del 2018».

All'opposto di quanto sostenuto in campagna elettorale, è evidente che la cosiddetta «rivoluzione Trump» ha bisogno di un dollaro il più possibile debole e di tassi relativamente contenuti, perché la politica del nuovo presidente, traspaesa per investimenti, dazi doganali e bandi all'immigrazione, è intrinsecamente inflazionistica. Si direbbe che alla Casa Bianca convenga una politica monetaria da «colombe», come quella perseguita con ostinazione dalla Yellen, se non fosse che, proprio per l'aggressività di Trump, la Fed potrebbe spingersi su posizioni meno concilianti. In ogni caso, come sotto linea Willem Buiter, capo economista di Citi, le chiacchiere di Trump sul dollaro forte sono «sciocchezze», «aria fritta»: qualunque tentativo faccia l'amministrazione americana, «la strada del dollaro ha solo una direzione al rialzo rispetto alle principali valute».

## AUTONOMIA

L'ingerenza del presidente Usa nella politica della Federal Reserve è stata finora verbale. Con le dimissioni di Tarullo potrebbe farsi concreta

span, a Ben Bernanke, alla «scolorita» Janet Yellen. In sostanza, la Fed è un male, perché con la politica dei tassi bassi o a zero e i *quantitative easing* ha creato le condizioni per ripetute bolle speculative, ha distorto i mercati, favorito i ricchi, impoverito il risparmio e reso incapienti i fondi pensione: tutte cose che, pur con minore veemenza, sono state sottolineate da parecchi altri commentatori. Ma, quanto meno, non è stata messa in discussione l'indipendenza del-

# Una proposta concreta.

## Banca Popolare di Vicenza propone un riconoscimento economico di 9 euro per ogni azione.

## Un'offerta di transazione rivolta agli azionisti che hanno acquistato azioni negli ultimi 10 anni.

L'offerta di Transazione è valida per le azioni acquistate a partire dal 1° gennaio 2007 e sino al 31 dicembre 2016, al netto delle vendite. Puoi aderire all'offerta di Transazione recandoti in filiale. Per maggiori informazioni chiama il Numero Verde 800 595470 o vai su [www.popolarevicenza.it/azionisti](http://www.popolarevicenza.it/azionisti) dove è disponibile il Regolamento che indica i termini ed i limiti dell'offerta.

Numero Verde **800-595470** Dal lunedì al venerdì dalle ore 9.00 alle ore 18.00.



**Banca Popolare di Vicenza**

[www.popolarevicenza.it](http://www.popolarevicenza.it)

Come è cambiata l'Iva sugli immobili?

**I BONUS CASA 2017**  
DOMANI LA GUIDA PRATICA DEL SOLE 24 ORE

In edicola a 0,50 euro più il quotidiano l'Instant Book sugli sconti per ristrutturazioni, interventi antisismici, risparmio energetico e mobili



In vendita a 0,50 euro oltre al prezzo del quotidiano

# NUOVA FORD EDGE

Ci sono cose che restano impresse, che è impossibile  
togliersi dalla testa, che una volta viste, non si dimenticano più.

**ONCE SEEN. NEVER FORGOTTEN.**

Provala in tutti gli showroom Ford.

## €39.000



Anche sabato e domenica



**Go Further**

Offerta valida fino al 28/02/2017 su Ford Edge Plus AWD 2.0 TDCi 180CV grazie al contributo dei Ford Partner. Prezzo raccomandato dalla Ford Italia S.p.A. IPT e contributo per lo smaltimento pneumatici esclusi. Ford Edge: consumi da 5,8 a 5,9 litri/100km (ciclo misto); emissioni CO2 da 149 a 152 g/km. Le immagini presentate sono a titolo puramente illustrativo e possono contenere accessori a pagamento. Messaggio pubblicitario con finalità promozionale.



## CORTE DEI CONTI «La burocrazia frena la fibra»

Andrea Biondi ▶ pagina 8



## VERTENZE Alitalia, scontro sul contratto

Giorgio Pogliotti ▶ pagina 11

**Sviluppo.** Confindustria e sindacati: una governance condivisa anche con le Regioni per aumentare l'efficacia degli interventi

# Un tavolo per attuare il piano Sud

De Vincenti: convocazione dopo la cabina di regia, ma non sarà una concertazione

**Nicoletta Picchio**  
ROMA  
Su un comune denominatore c'è una piena sintonia: la crescita del Sud è la crescita del paese. E che non ci potrà essere una vera ripresa del paese se il Mezzogiorno non decolla. È il messaggio che è arrivato ieri, nell'incontro tra Confindustria, Cgil, Cisl e Uil, governo e istituzioni delle Regioni meridionali: una riflessione che ha coinvolto centro e territorio sul percorso avviato con il Masterplan andato avanti con la firma dei Patti regionali. Confindustria, Cgil, Cisl e Uil hanno presentato un documento da cui emerge, come è scritto nelle prime righe, che il metodo va bene, è anche un'innovazione rispetto al passato, ma bisogna mi-

damentali per l'economia meridionale e per spingere gli investimenti privati», ha detto Stefan Pan, vice presidente di Confindustria per le politiche regionali e la coesione territoriale, aprendo i lavori. Una posizione rimarcata anche da Natale Mazzucca, presidente del Comitato per le politiche di coesione. Il ministro della Coesione territoriale e Mezzogiorno, Claudio De Vincenti, ha risposto prendendosi un impegno: convocare a livello nazionale Confindustria, Cgil, Cisl e Uil, subito dopo la riunione della cabina di regia, in modo da poter sottoporre alle parti sociali le scelte su cui lavorare, precisando, però, che «non sarà un tavolo di concertazione».

Un tavolo che si terrà anche a livello locale. Il ministro ha sottolineato che «i soldi ci sono, Dobbiamo spenderli presto e bene». E non ci sono solo i fondi europei aggiuntivi: «ci sono 82 miliardi di euro a carico del bilancio nazionale e 42 miliardi di fondi europei. Il contributo del governo nazionale è molto significativo», ha detto il ministro. Una risposta a chi ieri, nel corso del dibattito, ha sottolineato che i fondi strutturali europei non devono essere sostituiti rispetto a quelli ordinari, ma aggiuntivi per creare un volano al rilancio del Sud. «C'è il tema dell'addizionalità della spesa, le politiche di coesione non possono essere affidate solo ai fondi europei», aveva detto Guglielmo Loy, della Uil. «C'è una frammentazione, servono obiettivi coordinati all'interno di una strategia nazionale. Ed occorre una flessibilità degli obiettivi», sono state le parole di Gianna Fracassi, Cgil. Giuseppe Farina, Cisl, ha sollecitato l'apertura dei cantieri sui progetti già concordati, «riducendo la dispersione degli investimenti». Da tutti è stato condiviso il problema dell'inclusione sociale, di più risorse per la formazione, necessaria per l'industria 4.0, e di un piano più stringente per far funzionare la Pa.

**GLI IMPRENDITORI**  
Pan: gli interventi finanziati con le risorse per la coesione sono fondamentali per l'economia meridionale e per gli investimenti privati

gliare sia la programmazione che l'attuazione dei piani, avviando o accelerando l'avvio dei progetti. Bene la costruzione di un piano finanziario integrato da 35 miliardi che consente di disporre, per ciascuna Regione, di tutti i progetti in un unico documento, ma le parti sociali hanno evidenziato anche la necessità di avere linee strategiche comuni più chiare, una visione di sviluppo sovra-regionale, che guardi al Mezzogiorno nel suo complesso. Per evitare, sostengono imprese e sindacati, il rischio frammentazione.

Serve una governance a più livelli, nazionale e territoriale, che tenga conto anche degli interessi socio-economici: può contribuire, dice il documento, all'efficienza e all'efficacia degli interventi. Ecco perché dalle parti sociali è arrivata la proposta di istituire un tavolo permanente tra autorità politica e Confindustria, Cgil, Cisl e Uil, per monitorare l'attuazione di ciascun patto e valutare anche le necessità di aggiustamenti. «Occorre un legame più forte tra la cabina di regia e le istituzioni, dobbiamo essere molto coesi. La ripresa è tenue, va sostenuta, perché la crescita del Sud è la crescita del paese. Il Masterplan e in generale gli interventi finanziati con le risorse per la coesione sono fon-

### Lo scenario

**GLI AMBITI DI INTERVENTO**  
Dati in milioni di euro



Fonte: Masterplan Confindustria

**I macrosettori.** Regioni in ordine sparso nella ripartizione delle risorse, poco spazio ai progetti integrati

## Alle infrastrutture il 30,5% del budget

Una serie di macro-capitoli: infrastrutture, ambiente, sviluppo economico e produttivo. Su queste tre voci si concentra l'82% degli oltre 35 miliardi di euro dei Patti regionali del Masterplan per il Sud. Il documento delle parti sociali analizza la ripartizione delle risorse. Le infrastrutture, con 10,7 miliardi assorbono il 30,5% del totale. In questa macroarea il settore strade, con 5,2 miliardi ne assorbe una fetta consistente. A seguire vengono le ferrovie, con 2,3 miliardi, con una distribuzione che vede differenti scelte regionali. La Campania da sola ha scelto di investire ben 1,4 miliardi su questa voce (il 60% di quanto investito da tutte le regioni), mentre la Sicilia non

ha dedicato alcuna risorsa al trasporto su ferro, puntando tutto sulle strade come fa anche la Basilicata. Un miliardo è convogliato sugli aeroporti (67% del totale per la Campania), 780 milioni sui porti (53% in Calabria). Emerge, dice il testo, una visione d'insieme degli interventi che rischia di cogliere solo parzialmente le esigenze di sviluppo dei singoli settori produttivi e di mobilità integrata.

La macrovoce Sviluppo economico e produttivo ha la netta predominanza di interventi classificabili come incentivi (in particolare credito d'imposta per gli investimenti), che mobilitano 5 miliardi su 7,4, con percentuali importanti in Campania (2,8 miliardi) e Puglia (più di 1 miliardo). Ci sono poi altri settori di spesa: le Politiche sociali raccolgono 1,7 miliardi; Turismo e cultura 2 miliardi; Edilizia pubblica 2,4 miliardi. Al turismo e alla cultura dedicano risorse principalmente la Puglia, 472 milioni, seguita dalla Campania, 383 milioni, e Sicilia, 320 milioni. Mentre la Sardegna non ha dedicato risorse.

La macrovoce Sviluppo economico e produttivo ha la netta predominanza di interventi classificabili come incentivi (in particolare credito d'imposta per gli investimenti), che mobilitano 5 miliardi su 7,4, con percentuali importanti in Campania (2,8 miliardi) e Puglia (più di 1 miliardo). Ci sono poi altri settori di spesa: le Politiche sociali raccolgono 1,7 miliardi; Turismo e cultura 2 miliardi; Edilizia pubblica 2,4 miliardi. Al turismo e alla cultura dedicano risorse principalmente la Puglia, 472 milioni, seguita dalla Campania, 383 milioni, e Sicilia, 320 milioni. Mentre la Sardegna non ha dedicato risorse.

### L'ANALISI

Giorgio Santilli

## Strumento innovativo ma adesso va applicato

▶ Continua da pagina 1

Sfida di qualità e di velocità significa anche che alla fase dell'attuazione spetta ora il compito, delicatissimo, di correggere in corsa qualche sfasatura o errore di valutazione che sono stati commessi, soprattutto a livello territoriale, nella prima fase. Delicatissimo perché non si può fermare il motore della macchina che invece deve cominciare a viaggiare a pieno ritmo. Al tempo stesso, si devono rimuovere quei problemi che possono portare a un rallentamento successivo (pensiamo a progettazioni non sempre all'altezza) o a uno sviluppo che, sul piano qualitativo, rischia di non essere sufficientemente innovativo come nelle premesse strategiche di questo lavoro. Servono un «monitoraggio rafforzato», «flessibilità di programmazione» che consenta «rafforzamenti mirati, integrazioni e rimodulazioni», dice il documento che chiede, per esempio, più attenzione a «processi di reindustrializzazione di aree e settori oggetto di riconversione o trasformazione e la connessione e la riconqualificazione dei lavoratori coinvolti».

Bene ha fatto il ministro De Vincenti - che tanta parte positiva ha giocato anche da Palazzo Chigi in quella programmazione innovativa in quella regia centrale dei mesi scorsi - a offrire una sponda alla richiesta di dialogo, lanciando l'idea di un tavolo che consenta un raccordo fra la cabina di regia governativa e le parti sociali. La richiesta che veniva da imprese e sindacati è di «accompagnare, a livello nazionale e regionale, l'attuazione di ciascun patto». Senza commistione di ruoli ha chiarito il ministro - che appartengono ad altre fasi e in realtà nessuno ha chiesto: piuttosto un confronto sulle cose da fare, un modo per non spegnere i riflettori su un percorso che produrrà risultati davvero positivi sul Mezzogiorno se contribuirà a sanare i vecchi limiti organizzativi e progettuali senza bendarsi gli occhi sui ritardi di strutture anche innovative.

Sono i territori che ancora una volta hanno dimostrato i limiti principali nel tradurre in piani e progetti gli stimoli finanziari e le linee strategiche e programmatiche del governo. I patto sono stati spesso messi a punto sulla base della «progettualità prevalente», cioè dello stato della progettazione sul territorio e del livello di fattibilità esistente. Un vecchio vizio, quello di infilare nei piani i progetti che si hanno disponibili o nei cassetti, che nasce dalla mancanza di un parco progetti di qualità. Questa è la sfida che si può e si deve vincere.

### ALL'INTERNO

#### Industria

**AGENZIA DEL FARMACO**  
Ipotesi Pirellone per la sede Ema

Sara Monaci ▶ pagina 8

#### ALIMENTARE

Ferrero ha scelto: economia circolare

Filomena Greco ▶ pagina 8

#### CHIMICA

Shopping Mapei in Sud America

Luca Orlando ▶ pagina 10

#### Lavoro

#### VETRO

Pilkington assume a Porto Marghera

Barbara Ganz ▶ pagina 11

#### WELFARE AZIENDALE

Fincantieri, sanità anche in famiglia

Cristina Casadei ▶ pagina 11

#### MILLEPROROGHE

I precari dell'Istat assaltano il Pd

Francesco Prisco ▶ pagina 11

#### Stili&tendenze

#### THE MICAM

Calzature, riparte il Made in Italy

Marta Casadei ▶ pagina 11

#### L'INTERVISTA

Bracalente: il 2017 di NeroGiardini

Giulia Crivelli ▶ pagina 11

#### Attività marittima

#### CONTAINER

I terminal portuali a scartamento ridotto

Raoul de Forcade ▶ pagina 12

### SU INTERNET

#### Occupazione

#### REPORT DI ADP

Per un impiego 9 italiani su 10 pronti a partire



**Il caso Taranto.** Bloccati in Svizzera 1,3 miliardi: la Corte di Jersey avrebbe dovuto dare il via libera nei giorni scorsi ma l'udienza è stata rinviata

## Ilva, slitta il rientro in Italia dei fondi ex Riva



**PUGLIA**

**Domenico Palmiotti**  
TARANTO

Slitta il rientro in Italia dei soldi di Riva (un miliardo e 300 milioni) sequestrati dalla Magistratura di Milano e attualmente custoditi in sette trust dell'isola di Jersey. Non essendoci ancora stato lo svincolo da parte della Corte di Jersey, la Magistratura svizzera ha infatti rinviato il pronunciamento sulla questione. La Corte di Jersey avrebbe dovuto dare il via libera nei giorni scorsi ma

l'udienza è saltata per l'indisponibilità di un giudice. La nuova data non è stata programmata e così la Magistratura elvetica - alla quale alcuni componenti della famiglia Riva hanno fatto istanza - ha aggiornato a fine marzo ogni decisione in merito. Dopo l'accordo di dicembre scorso tra gruppo Riva, Ilva in am-

### LE CONSEGUENZE

La magistratura elvetica ha aggiornato a fine marzo ogni decisione; da verificare le possibili ripercussioni sul processo di Taranto

ministrazione straordinaria, Procure di Milano e Taranto e governo, si era definito un percorso temporale che, nell'ambito della transazione raggiunta, prevedeva che in questo mese sarebbero affluiti all'Ilva un miliardo e 330 milioni complessivi, di cui un miliardo e 100 per il risanamento ambientale del siderurgico di Taranto e 230 per la gestione corrente dell'azienda. E proprio in considerazione del fatto che a febbraio sarebbero rientrati in Italia i soldi di Riva, per lungo tempo inseguiti sia dalla Magistratura italiana che dalla stessa Ilva anche attraverso leggi, una serie di passaggi erano stati rideterminati.

Per esempio, nel processo «Ambiente Svenduto» in corso in Corte d'Assise a Taranto con 47 imputati rinviati a giudizio, si era deciso di far scivolare i patteggiamenti chiesti dalle tre società coinvolte (Ilva, Riva Forni Elettrotecnica Riva Fire, ridenominata alla fine del 2016 «Partecipazioni Industriali») dal 17 gennaio all'1 marzo. Questo per tre motivi: consentire al curatore dell'ex Riva Fire di mettere a punto la proposta di patteggiamento da sottoporre alla Procura di Taranto e ottenere nel frattempo via libera dal Mise; allineare sul piano dei tempi i tre patteggiamenti, visto che Ilva e Riva Forni Elettrotecnica erano in fase

più avanzata (l'Ilva, infatti, ci stava già lavorando ed una prima proposta era stata respinta dalla Procura perché non ritenuta congrua); mettere in sicurezza la transazione con Riva facendo arrivare i soldi dall'estero. Ora, invece, c'è uno slittamento che dalla Corte di Jersey si riflette sui giudici di Losanna (che dovranno pronunciarsi) che su quelli di Taranto (competenti per il patteggiamento dell'ex Riva Fire). Ma lo slittamento non va drammatizzato, commentano fonti vicine all'Ilva, le quali ritengono che in una vicenda così complessa può accadere che si verifichi un impedimento del ge-

ner. In ogni caso, si fa notare, il percorso tracciato non è in discussione. Da vedere, tuttavia, come il fatto che almeno sino a tutto marzo il miliardo e 300 milioni non sarà in Italia si impatterà sul processo di Taranto che invece tornerà in aula l'1 marzo. Non è escluso che le posizioni delle società siano stralciate e trasferite ad un altro collegio anche per non sottoporre il processo ad un ulteriore rinvio. Anche perché il collegio di «Ambiente Svenduto» deve ancora pronunciarsi su una questione in sospeso, e cioè se il processo debba proseguire a Taranto oppure trasferirsi a Potenza per l'eccezione di incompetenza funzionale sollevata dagli avvocati di alcuni imputati nei confronti dei giudici tarantini.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Tlc.** Relazione della Corte dei Conti sui programmi 2007-2015: giudizio positivo sull'abbattimento del «divide» con la banda larga

# «La burocrazia frena la fibra»

Indice puntato sui tempi di rilascio dei permessi da parte degli enti pubblici

**Andrea Biondi**  
Nella diffusione della banda ultralarga c'è un ritardo da colmare rispetto alla Ue. E se qualcosa si sta facendo, è altrettanto vero che si va avanti appesantiti da zavorre. Il colpevole, segnalato dal Mise, è riportato nero su bianco dalla Corte dei Conti: «I tempi eccessivamente lunghi per il rilascio dei permessi da parte degli enti proprietari (Comuni, Province, Anas e Rete ferroviaria italiana) delle aree interessate dalla realizzazione delle nuove infrastrutture».

La relazione della Corte dei Conti, «Il finanziamento degli interventi infrastrutturali per la banda larga 2007-2015», è una fotografia in cui si notano sprazzi di luce, ma anche ombre. A essere pre-sa esaminate è l'attività del ministero dello Sviluppo economico, e della sua società Infratel, per le infrastrutture a banda larga nelle zone a fallimento di mercato. Al centro della valutazione della Corte sono finiti anche il Piano e la Strategia per la banda ultralarga, eredità del governo Renzi.

**IL GOVERNO**  
Giacomelli (Mise): ho scritto a enti locali e sovrintendenze per chiedere di intervenire e rimuovere gli ostacoli che rallentano il Piano

lascio dei permessi, ma singoli casi di durata eccessiva dei procedimenti che da soli possono comportare gravi ritardi di realizzazione di interi tratti di rete». Altri ritardi sono poi dovuti «a contenziosi instaurati dalle imprese partecipanti alle gare d'appalto o dai proprietari delle aree interessate dai lavori di scavo, all'erogazione discontinua dell'erogazione finanziaria e, infine, alla realizzazione di opere originariamente non programmate». La Corte raccomanda dunque «di mettere in atto ogni opportuna misura per stimolare

si agli enti proprietari le imprese, tenute, per contratto, a curare le richieste dei permessi, affinché siano ridotti i relativi tempi». Tirata d'orecchi invece sul Sinf, il catasto nazionale delle infrastrutture: «Si raccomanda a Infratel l'avvio concreto del sistema in tempi rapidi e al Mise di vigilare».

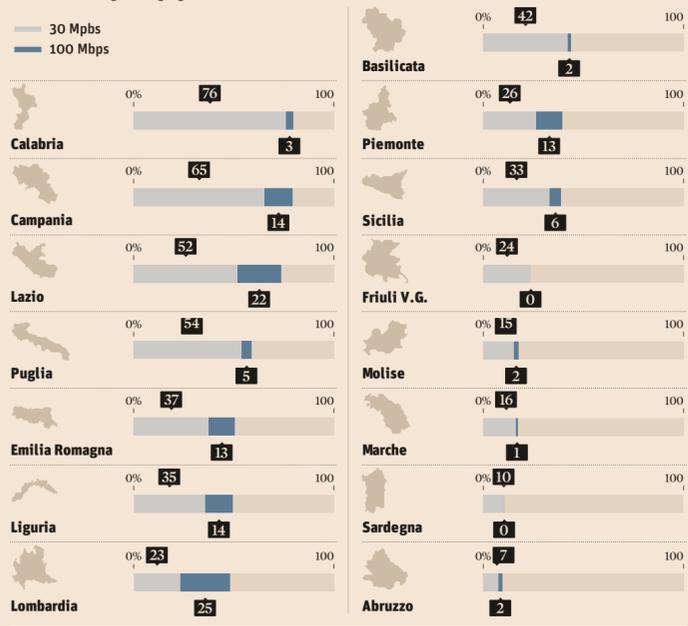
«Sono molto grato alla Corte dei Conti - commenta il sottosegretario alle Comunicazioni, Antonello Giacomelli - per l'intervento sugli ostacoli alla banda ultralarga. Abbiamo esaminato la situazione nel Cobul di alcune settimane fa. Il tema è molto serio e riguarda non solo aspetti burocratici ma anche la ritrosia ad accettare le norme più recenti che velocizzano i percorsi. Subito dopo ho scritto a enti locali e sovrintendenze per chiedere di intervenire e rimuovere gli ostacoli che rallentano il Piano. Nelle prossime settimane registreremo le risposte e valuteremo tutte le iniziative da assumere, in ogni sede».

Nel frattempo si guarda agli sviluppi sulle gare Infratel per la banda ultralarga nelle aree a fallimento di mercato. Nella prima, per sei regioni, si attende la graduatoria definitiva, dopo che la provvisoria ha visto prevalere OpEn Fiber (Enel-Cdp) con offerte però ritenute anomale. Il 20 febbraio dovranno arrivare le offerte per il secondo bando riguardante 10 Regioni e la Provincia di Trento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Sul territorio

La percentuale delle unità abitative raggiunte dalla banda ultralarga (a 30 Mbps e a 100 Mbps) in Italia e nelle varie Regioni a giugno 2016. Dati in %



**Farmaci.** Governo italiano al lavoro

# Ipotesi Pirellone per la sede Ema Dossier a Bruxelles



**Sara Monaci**  
MILANO

Nuove idee per la possibile sede milanese dell'Ema, l'agenzia europea del farmaco che lascerà Londra a seguito della Brexit, e per la quale il governo italiano sta preparando un dossier di candidatura da inviare a Bruxelles a fine marzo. Tra le ipotesi spunta il Pirellone, sede del consiglio regionale della Lombardia, che in buona parte si è svuotato dopo la razionalizzazione degli uffici in Piazza Lombardia, nel nuovo complesso della Regione.

Il Pirellone, di proprietà regionale, costruito negli anni '50 su un progetto di Gio Ponti e considerato uno dei simboli di Milano, è in questo momento occupato solo nella parte bassa dei suoi 31 piani. Il resto, dicono alcune indiscrezioni, potrebbe essere subito occupato dai funzionari dell'Ema.

La struttura potrebbe essere infatti sufficientemente grande da ospitare gli 890 professionisti dell'agenzia europea, inoltre dal punto di vista logistico è vicina alla stazione Centrale e ben collegata con il resto della città.

Si è parlato di questa possibilità negli incontri della cabina di regia per il progetto, perché qualcuno sostiene che il trasferimento della struttura europea, qualora fosse l'Italia a vincere con il dossier Milano, dovrebbe avvenire in tempi abbastanza rapidi. La Ue prenderà una decisione a giugno, selezionando una fra le varie città europee che hanno presentato la loro offerta di ospitalità. I paesi che si sono formalmente già fatti avanti sono la Germania, la Repubblica Ceca, la Francia, l'Olanda, la Danimarca.

Invece secondo Giuseppe Bonomi, ad di Arexpo, società proprietaria dei terreni del sito di Expo, il trasferimento dell'Ema non sarà imminente, bensì graduale, probabilmente spalmato in 2 anni. Per questo la stessa Arexpo sta preparando

do un documento per fine febbraio, in cui metterà a punto la sua proposta per ospitare l'Ema. Nell'area dell'evento universale potrebbe essere quindi costruita una nuova struttura. Si ipotizza di utilizzare in parte ciò che già esiste e in parte di edificare un nuovo spazio. Anche questa ipotesi potrebbe finire nel dossier di candidatura. Inoltre bisogna considerare che proprio nell'area dell'Expo dovrebbero trasferirsi anche aziende del

## PIANO ALTERNATIVO

Per l'Agenzia europea del farmaco si lavora anche a una possibile sede nell'ex area Expo nell'ambito del Technopole

## settore farmaceutico.

L'arrivo dell'Ema a Milano sarebbe un fatto fondamentale. L'agenzia non solo ha 890 dipendenti, ma garantisce anche un flusso medio annuale di 100 mila visitatori. Un indotto che per la città farebbe la differenza. Ora i tempi stringono: a marzo il dossier verrà inviato a Bruxelles; nel consiglio europeo di aprile verranno prese in esame le candidature; a giugno la decisione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Digitalizzazione.** La società ha vinto i lotti 3 e 4 del Sistema pubblico di connettività

# Ad Almaviva maxi-gara della Pa

Un affare che può valere complessivamente fino a 850 milioni in cinque anni. Per Almaviva è una vittoria non da poco quella avuta, in raggruppamento temporaneo di impresa con Almwave (altra società del gruppo), Indra e PricewaterhouseCoopers, nei lotti 3 e 4 della gara per il Sistema pubblico di connettività (SpC). In estrema sintesi, si tratta di una parte del piano di digitalizzazione della Pagestiva da Agid, con il

supporto di Consip, arrivato ora al dunque e quindi alle commesse, dopo una gestazione non certo breve. «Questa gara - spiega Antonio Amati, direttore generale

## DURATA DI CINQUE ANNI

L'appalto, aggiudicato in raggruppamento con Almwave, Indra e PricewaterhouseCoopers, vale fino a 850 milioni

rale della divisione It di Almaviva - andava avanti dal 2014. Parliamo del cuore della trasformazione digitale della Pa e questi tre anni di svolgimento sono stati anche anni in cui sono succeduti tre governi».

Con il lotto 3, che ha un valore fino a 400 milioni in 5 anni, si prevede la fornitura nei campi di open data, big data, servizi di interoperabilità dei dati, per le istituzioni centrali e locali. Le amministrazioni, dai ministeri alle

forze dell'ordine che avranno bisogno di servizi di questo tipo, dovranno rivolgersi al raggruppamento di imprese vincente e capeggiato da Almaviva. Per questo si parla di commesse "fino a", perché sia in questa sia in quella riguardante il lotto 4 - vale a dire la realizzazione di siti e portali online con un valore fino a 450 milioni in tre anni - occorrerà verificare effettivamente la richiesta da parte degli enti committenti che "riempirà" questo

accordo quadro. «A ogni modo - aggiunge Amati - è un risultato importantissimo, anche perché siamo stati scelti per mettere a punto servizi in grado di essere utilizzati anche in mobilità, con lo sviluppo di app dedicate».

Le due vittorie nella gara SpC rappresentano senz'altro una boccata di aria nuova in un periodo in cui Almaviva sta affrontando non poche traversie con un'altra parte del gruppo: quella legata all'attività di contact center. Qui c'è stata la chiusura della sede di Roma, con 1.666 licenziamenti. Ora azienda e sindacati hanno tempo sino a fine marzo

per trovare una soluzione per gli altri 850 lavoratori in bilico: quelli della sede di Napoli. Gli incontri stanno andando avanti e l'obiettivo comune sarebbe quello di trovare una soluzione abbastanza prima della scadenza. Dal ramo call center in Italia proviene intorno al 20% del fatturato del gruppo, che nel 2015 è stato superiore ai 709 milioni di euro. Una metà del fatturato proviene invece dall'attività core nell'It e il resto dall'attività di contact center fatta all'estero, per la quasi totalità in Brasile.

**A. Bio.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## L'EX MANAGER DI EXPO

# Danno erariale da un milione

La Procura regionale della Corte dei conti della Lombardia ha notificato il primo atto di citazione per un "danno erariale" nei confronti di Expo 2015 spa «superiore a un milione di euro» a carico dell'ex manager della società Angelo Paris, già arrestato nel maggio del 2014 e che ha patteggiato in sede penale, in relazione alla gara d'appalto per le cosiddette "Architetture di servizi".

**NUOVO PEUGEOT EXPERT**  
CON PIATTAFORMA DI ULTIMA GENERAZIONE

peugeotprofessional.it

“LEASING PRO” A **240€**/mese  
**5 ANNI DI GARANZIA E MANUTENZIONE INCLUSI**  
SUPER AMMORTAMENTO DEL **140%**

PEUGEOT RACCOMANDA TOTAL | PEUGEOT ASSISTANCE 10 ANNI DI ASSISTENZA STRADALE GRATUITA | 800 833034 24 ORE SU 24

**SCEGLI LA BEST TECHNOLOGY PEUGEOT DEL NUOVO EXPERT CON:**  
3D Connected Navigation, Peugeot Connect, Touchscreen, Visiopark 180°.

**TAN 1,99% TAEG 3,78% - Scade il 28/02/2017.** Es. leasing possessori Partita IVA su Nuovo Expert Premium Compact BlueHdi 95 con 3D Connected Navigation, Peugeot Connect con servizio SOS & Assistance e Visiopark 180°, prezzo promo € 15.500 (IVA, MSS e IPT escl.). 1° canone anticipato € 3.457,07 + IVA (imposta sostit. incl.), 59 canoni success. mensili da € 240,41 + IVA e possibilità riscatto a € 3.282,95 + IVA. No Spesa istruttoria, TAN (fisso) 1,99% TAEG 3,78%. Include nel canone Spese Gestione contratto (che ammontano a 0,09% dell'importo relativo al prezzo di vendita veicolo decurtato del primo canone), servizi facoltativi Peugeot Efficiency (Estens. garanzia e contratto manuten. Ord. 5 anni/ fino a 100.000 km, importo mensile servizio € 23,52 + IVA) e Unique (Antifurto con furto/incendio - Pr.Va, importo mensile servizio € 24,30 + IVA). Offerta non cumulabile. Salvo approvaz. Banca PSA Italia S.p.A. Fogli info c/o Conc. Immagine inserita a scopo illustrativo.

**TI ASPETTIAMO ANCHE DOMENICA**

MOTION & EMOTION



**PEUGEOT**  
PROFESSIONAL



**Bassi rendimenti?**

# Cambia il tuo punto di vista.

**Anche in uno scenario di bassi tassi d'interesse puoi ottenere rendimenti interessanti con un rischio contenuto.**

I nostri fondi Short Duration possono ottimizzare il profilo rischio/rendimento dei tuoi clienti.

Guida i tuoi clienti nella costruzione di portafogli più solidi.

**Scopri come farlo su [blog.axa-im.it](http://blog.axa-im.it)**



*Portale ad utilizzo esclusivo di investitori professionali.*



## INVESTMENT MANAGERS

**Alimentare.** Nuovo stabilimento con Italtapa per la produzione di salumi

# Inalca apre in Canada per conquistare gli Usa

**Nel mirino anche una società commerciale di Hong Kong**

**Emanuele Scarci**  
MILANO

Dal Nordamerica all'Asia, Cremonini continua a correre, apre uno stabilimento di salumi in Canada e si appresta ad acquisire, entro febbraio, un grosso distributore ad Hong Kong. Entro il semestre è in programma anche un'altra operazione in Finlandia. «Si tratta di una joint venture con la società canadese Italtapa rivela Luigi Scordamaglia, ad di Inalca, controllata del gruppo Cremonini-nella quale abbiamo il 60% delle quote. I canadesi offrono lo stabilimento fisico mentre noi provvediamo alle linee di produzione. La partnership ha l'obiettivo di servire anche il mercato statunitense: sperimentiamo un

modello facilmente replicabile in altri Paesi». Nel complesso è un investimento di 4 milioni. Italtapa è un'azienda storica dell'Ontario produttrice di pasta e importatrice di prodotti italiani di marca (Colussi, Bauli, Misura, Agnes) mentre Inalca è la divisione dedicata alla produzione di carne bovina, salumi e snack che nel 2016 dovrebbe aver registrato ricavi per 1,7 miliardi. Dalla parte opposta del mondo, Inalca Food & Beverage, specializzata nella distribuzione internazionale di specialità agroalimentari italiane, sta per finalizzare l'acquisizione «di una grande società di distribuzione di Hong Kong - sottolinea Scordamaglia -. Ne controlliamo già un'altra piccola che, successivamente, provvederemo a integrare». Inalca Food & beverage opera con varie piattaforme logistiche internazionali nella distribuzione dei prodotti tipici della cucina italiana, soprattutto al servizio delle Pmi. La società è focalizzata nel segmento medio-alto del canale Horeca e garantisce anche alle ca-

tene retail forniture regolari. Negli ultimi anni la startup Inalca Food & Beverage è cresciuta a grandi passi: ha rilevato società distributive alle Canarie, in Thailandia, Australia e Malesia «per un fatturato che quest'anno toccherà gli 80 milioni di euro» specifica Scordamaglia. Oralaroad map di Inalca prevede di fare tappe a Singapore, Filippine e nell'area caraibica. Le notizie di Inalca sono emerse nel corso di un tour di Federalimentare nel quadro del programma «Apertamente», pensato per aprire le porte degli stabilimenti alimentari ai cittadini. Secondo gli industriali «la chiarezza e l'approfondimento sono preferibili a un approccio scandalistico che rischia di demonizzare un cibo piuttosto che un altro». Ad «Apertamente» ha preso parte anche l'azienda lechese Mauri, punto di riferimento per la tradizione casearia lombarda con il taleggio e il gorgonzola. Nel polo di Pasturo (l'altro è a Treviglio) la maturazione avviene nelle grotte naturali della Grigna. L'azienda, guidata da Nicoletta Merlo, di-

chiara una trentina di milioni di ricavi, di cui il 30% all'export. «Il mercato italiano rimane debole - sottolinea Emilio Minuzzo, nipote dell'ad Merlo - ed è più che mai strategico aumentare l'export». Vetrina anche per le Distillerie Branca che vantano prodotti iconici come Fernet Branca, Carpano, Punt e mes. Branca ha stabilimento e cantina storica a Milano oltre che un sito in Argentina, dove il successo è forse superiore all'Europa. In Italia gli alcolici scontano una lunga crisi dei consumi «che nel 2016 si è ancora sentita in alcune aree» osserva il presidente Niccolò Branca. Bene invece in Argentina dove la Branca Distillerias continuano a macinare record e a investire sull'ampliamento dello stoccaggio. Il problema dell'Argentina rimane l'inflazione (al 20%), lo scivolamento del peso (in quattro anni si è quasi dimezzato sull'euro) e il lento scongelamento degli utili da esportare. Nel 2015 la società italiana ha fatturato 83 milioni (di cui 28 all'export) e quella argentina 188 milioni.

**Rilasciata l'Aia**



**Eni, sì alla raffineria «verde» di Gela**

Il ministero dell'Ambiente ha rilasciato l'autorizzazione integrata ambientale (Aia) al progetto di «Green Refinery» che l'Eni intende realizzare a Gela (Caltanissetta), per la produzione di biocarburanti. Viene dato così il via libera alle attività di costruzione degli impianti che consentiranno la riconversione della vecchia raffineria (nella foto), abbandonando la lavorazione dei combustibili fossili. L'autorizzazione è stata rilasciata dal ministero nel corso di un incontro a Roma alla presenza dell'Eni, degli enti locali e dell'Ispra

**Edilizia.** Il gruppo cresce in Sudamerica

# Mapei acquisisce la colombiana Productos Bronco

**Luca Orlando**  
MILANO

Prosegue in Sudamerica la strategia di internazionalizzazione del gruppo Mapei. Il 6 febbraio scorso - comunica la società - è stata infatti finalizzata l'acquisizione di Productos Bronco, permettendo alla multinazionale italiana di entrare nel mercato colombiano. L'acquisizione della società, con sede a Medellín, rientra nella strategia di penetrazione sui mercati esteri, un percorso di internazionalizzazione che permette da un lato di interpretare in modo più efficace le esigenze locali, sviluppando prodotti coerenti con la specifica domanda e la normativa esistente, dall'altro di ottimizzare la logistica. Aspetto, quest'ultimo, non banale per prodotti in cui i costi di trasporto hanno un'incidenza rilevante.

La crescita oltreconfine ha rappresentato del resto negli anni il motore principale del gruppo, tra i leader mondiali negli adesivi e prodotti chimici per edilizia. Mercati esteri che ora valgono i tre quarti dei ricavi di Mapei, arrivata per la prima volta nel 2015 oltre la soglia dei due miliardi di vendite. Productos Bronco, fondata nel 1983, è specializzata nella produzione di impermeabilizzanti, sigillanti e finiture. Con questa acquisizione, Mapei rafforza la sua presenza nel mercato sudamericano, considerato al momento tra i più promettenti, dove la Colombia si distingue per gli interessanti tassi di crescita e gli alti standard qualitativi. La gamma dei prodotti Bronco sarà ampliata con l'introduzione di alcuni

prodotti Mapei mentre la struttura della società verrà rapidamente potenziata soprattutto negli aspetti tecnici, per poter beneficiare delle sinergie con il Gruppo Mapei. Fondata nel 1937 a Milano, Mapei arriva al traguardo degli 80 anni di storia con 81 consociate e 73 stabilimenti produttivi in 33 paesi nei cinque continenti. In un orizzonte di cinque anni, il target dell'azienda, i cui prodotti entrano nelle maggiori infrastrutture mondiali, dalle piste olimpiche al nuovo canale di Panama, è quello di indirizzarsi verso i tre miliardi di ricavi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Materie prime.** Il gruppo di Alba, primo trasformatore al mondo del prodotto, sperimenta percorsi innovativi per valorizzare gli scarti

# Ferrero, scarti di nocciole per la cosmesi

**PIEMONTE**

**Filomena Greco**  
ALBA (CN)

È il primo trasformatore al mondo di nocciole e sul tema della sostenibilità punta a fare la differenza. Il Gruppo Ferrero, il gigante del settore dolciario con le radici ad Alba punta sui dettami dell'economia circolare per spe-

rimentare nuove soluzioni nella gestione del ciclo delle materie prime. Il campo di studio è quello delle nocciole, una produzione mondiale a quota 700 mila tonnellate all'anno, per lo più concentrata in Turchia (72%) e Italia (12%), con Ferrero come gruppo industriale «capofileria», visto che lavora un terzo del totale di nocciole raccolte annualmente. Un primato che diventa, dunque, una responsabilità. L'idea è di sperimentare solu-

zioni innovative per rimettere nel ciclo produttivo gli scarti della lavorazione, pari al 5% del peso globale del prodotto. E se oggi la scorza di nocciole è utilizzata prevalentemente come combustibile mentre la cuticola è impiegata in zootecnia, la sfida è cercare soluzioni di riutilizzo più sofisticate, in grado di aggiungere valore e trasformare scarti di lavorazione in materie prime a loro volta, nell'ambito di nuovi processi industriali. Su questo sta lavorando un gruppo di ricercatori ed esperti in capo a Soremartec, sotto la guida di Roberto Menta, direttore nutrizione e sostenibilità della società del gruppo Ferrero, specializzata

in R&S. «Il primo progetto sperimentale - spiega Menta - riguarda la presenza di fibra prebiotica nei gusci delle nocciole, per il 20% circa del peso. Con una Università olandese stiamo mettendo a punto un sistema per estrarre questa fibra che in futuro potrebbe essere utilizzata, ad esempio, nell'ambito della cosmesi». Sono oltre 40 le collaborazioni con università e centri di ricerca avviate da Ferrero che ha illustrato le sue linee di studio nel quadro delle attività del

master di II livello in Scienze e Tecnologie alimentari per la nutrizione umana organizzato dal Gruppo e arrivato alla sua sesta edizione. Il secondo progetto sperimentale, diventato anch'esso un caso di studio nell'ambito del master, riguarda il possibile riutilizzo, in chiave circular economy, della cuticola di nocciole, ricca di polifenoli e utilizzabile anch'essa come materia prima nella cosmesi o nel food. Il salto di qualità, spiega il gruppo di ricercatrici al lavoro sui due progetti, è la valorizzazione degli scarti attraverso innovazione tecnologica e scientifica.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**La riqualificazione energetica ha il bonus del 50%**

**I BONUS CASA 2017 DOMANI LA GUIDA PRATICA DEL SOLE 24 ORE**

In edicola a 0,50 euro più il quotidiano l'Instant book sugli sconti per ristrutturazioni, interventi antisismici, risparmio energetico e mobili

In vendita a 0,50 euro oltre al prezzo del quotidiano

**PROFESSIONALITÀ RESPONSABILITÀ VERSO IL RISULTATO  
PERSONALIZZAZIONE DELLE SOLUZIONI TEMPESTIVITÀ**

**HR Services. Our Experience.**

**ADHR GROUP**  
AGENZIA PER IL LAVORO

[www.adhr.it](http://www.adhr.it)

LAVORO

In breve

VETRO

Pilkington assume a Porto Marghera

Via libera alla decisione - da parte del board di Pilkington - di rifare e riavviare il forno del sito di Porto Marghera. Una soluzione a lungo attesa, e che è frutto del lavoro di squadra tra azienda, istituzioni locali, Mise e Organizzazioni sindacali. «Sostanzialmente si tratta di un punto di svolta, anche da parte delle istituzioni e della politica locale, e che conferma che a Porto Marghera non solo si può ma si deve a fare industria», dice Massimo Meneghetti segretario generale provinciale Femca Cisl Venezia. Si tratta di un investimento dal valore complessivo di 20 milioni per cui ci sarà il cofinanziamento dal parte del Mise e Invalitalia. Prevista anche l'assunzione di circa 50 lavoratori diretti e altrettanti indiretti. «Tutto questo - sottolinea Meneghetti - è stato anche reso possibile grazie a un accordo per la competitività sottoscritto con le organizzazioni sindacali che prevede delle deroghe contrattuali per i vecchi e i nuovi assunti. Questo a dimostrazione da parte dei dipendenti che ci hanno creduto e hanno voluto dare un segnale di massima partecipazione al progetto. Nel ringraziare l'azienda e le persone che si sono prodigate per raggiungere un risultato come questo, vogliamo fare un plauso al Mise e alle istituzioni locali che hanno inciso in modo determinante in questa scelta e che auspichiamo ci restino vicini in questo nuovo progetto e anche per gli anni a venire». (B.Ga.)

# Alitalia, negoziato per vie legali

## I sindacati inviano una diffida per far rispettare il contratto nazionale

Giorgio Pogliotti  
ROMA

Si infiamma la vertenza Alitalia. I sindacati hanno inviato una lettera unitaria contenente una diffida formale ad Assaereo e Alitalia, per sollecitare il rispetto della contrattazione collettiva vigente e di tutti gli accordi sindacali vigenti siglati e non disdetti, con «l'immediato ripristino degli scatti contrattuali illegittimamente sospesi» e la «non applicazione di regolamenti unilaterali palesemente illegittimi».

Questa lettera spedita dagli ufficiali legali di Filt-Cgil, Fit-Cisl, Ultrasporti e Ugl Trasporto aereo è stata preceduta giovedì scorso da un'altra missiva diretta dai sindacati ai ministri Delrio, Calenda e Poletti (e per conoscenza ad Alitalia), per annunciare l'interruzione del confronto con l'azienda sul rinnovo del contratto nazionale (scaduto a fine 2016), contestando i ritardi di Alitalia nella presentazione del piano industriale, e per sollecitare una convocazione da parte del governo affinché intervenga nella vertenza come mediatore. Alitalia la scorsa settimana ha

fatto sapere di aver preso atto «con rammarico dell'interruzione del confronto» confermando la «volontà di ricercare un'intesa per un nuovo contratto collettivo». Dallo scorso 1° gennaio la compagnia ha comunque congelato per due mesi gli automatismi contrattuali (gli scatti di anzianità), avendo fissato per il

**LA PROTESTA**  
I sindacati federali hanno indetto quattro ore di sciopero (24 gli autonomi) per il 23 febbraio

28 febbraio la scadenza per cercare un accordo al tavolo sulle modifiche normative e retributive del nuovo contratto. In assenza di un accordo, dal 1° marzo Alitalia è pronta a dare applicazione ad un regolamento aziendale.

Nella lettera di diffida i sindacati sostengono che non «visono ragioni di carattere giuridico né sindacale per limitare l'efficacia delle disposizioni contrattuali fino al 28 febbraio», dovendosi

«necessariamente applicare il complesso degli accordi preesistenti fino alla sottoscrizione del nuovo contratto». La situazione di crisi della compagnia, l'attesa per il piano e il susseguirsi di ipotesi che circolano sui pesanti tagli sul costo del lavoro e sugli esuberanti, alimentano le preoccupazioni dei sindacati. «L'intenzione di Alitalia di passare dal 1° marzo dal contratto nazionale a un regolamento aziendale è una provocazione - afferma il segretario nazionale della Filt-Cgil, Nino Cortorillo -, come sindacati diffidiamo l'azienda dal decidere in via unilaterale su norme pattizie. Respingiamo la volontà di Alitalia di stravolgere e annullare il Ccnl, mentre l'assenza di un piano industriale fa sorgere ogni dubbio sulle reali volontà degli azionisti».

In questo quadro di forti criticità si avvicina la data del 23 febbraio, quando i sindacati hanno indetto 4 ore di sciopero per Alitalia (per le sigle autonome lo stop sarà di 24 ore), nello stesso giorno peraltro è stata organizzata la protesta di tutto il trasporto aereo.



Negoziato interrotto

121

La flotta La compagnia dispone di una flotta di 121 aerei

4

Lo sciopero I sindacati hanno proclamato 4 ore di sciopero per il 23 febbraio

Milleproroghe. I 350 lavoratori manifestano davanti alla direzione del Pd

## Istat, i precari chiedono la stabilizzazione

Francesco Prisco

I 350 precari dell'Istat assaltano la direzione del Pd per chiedere garanzie sul passaggio parlamentare dell'emendamento al Milleproroghe per la stabilizzazione. Una loro delegazione ottiene un incontro con il presidente Matteo Orfini, dal quale arrivano garanzie: sul tema, le divisioni interne al partito di maggioranza si sarebbero ricomposte e quella correzione

in Senato al documento legislativo così importante per il futuro dei lavoratori in bilico dovrebbe arrivare al massimo questa mattina.

Una rassicurazione che almeno per ora è servita a rasserenare gli animi: i precari sono tornati presso la sede dell'Istituto nazionale di statistica, dove si sono riuniti in assemblea nell'attesa di sviluppi. Ieri mattina il popolo dei 350 aveva diffuso un comunicato inti-

tolato "Perché noi no?". «Vogliamo che la Direzione del Partito Democratico - recitava il testo - si assuma la responsabilità di spiegare perché altre stabilizzazioni sono possibili ma non la nostra che, peraltro, non comporta oneri aggiuntivi a carico delle casse dello Stato. Non vorremmo essere eterni ostaggi del dibattito interno al Pd, senza nessuna attenzione al merito delle nostre vite e della no-

stra vertenza che parla di persone impiegate nel mondo della ricerca pubblica ancora precarie, proprio nel momento in cui all'Istat viene chiesto di ampliare l'offerta informativa e la sua periodicità mantenendone al contempo qualità ed affidabilità».

Già poco più di dieci giorni fa la situazione sembrava a una svolta: dalla maggioranza di governo arrivavano garanzie sull'emenda-

mento per l'estensione ai lavoratori in questione dei requisiti per partecipare alla procedura di reclutamento riservata ai sensi del Decreto D'Alia. Operazione che, in combinazione con l'accresciuta capacità di spesa per il reclutamento resa possibile dal decreto di riordino degli enti pubblici di ricerca, renderebbe subito operativo un piano di reclutamento per le 350 posizioni. Da allora c'è stata una frenata, prima dei segnali di speranza di ieri pomeriggio.

@MrPrisco

STILI&TENDENZE

In breve

SPORT E DESIGN

Primi sci Pirelli Carve in gomma



Pirelli Design ha presentato a Sankt Moritz, in occasione dei Mondiali di sci, il primo Sport Carve Ski con la gomma, sviluppato in partnership con Blossom. [www.pirelledesign.com](http://www.pirelledesign.com)

RETAIL

Fabiana Filippi apre ad Amburgo

Per la sua prima boutique in Germania Fabiana Filippi ha scelto Amburgo. Il negozio si trova all'interno di un avveniristico edificio di architettura contemporanea, con vetrate a tutta altezza sulla strada. Misura 110 metri e, come gli altri monomarca del brand, è firmato dall'architetto Nicola Quadri.

MODA 24

TRAVEL RETAIL

Prodotti beauty sempre best seller

Le aziende del beauty, dalle più piccole ai colossi, investono in uno dei canali di vendita più promettenti e performanti, il travel retail. Secondo Generation Research, nei primi nove mesi 2016 la cosmetica è cresciuta del 9,6% a 16,2 miliardi di dollari.

[www.moda24.ilssole24ore.com](http://www.moda24.ilssole24ore.com)

TheMicam. Le aziende: c'è maggiore vitalità anche per la presenza dei brand del lusso

# Calzature, riparte l'Italia

## Il dollaro traina gli Usa

Al Mipel (borse) attesi 12mila buyer Da settembre fiere durante le sfilate

Marta Casadei

La nuova Fashion Square del padiglione 1 della Fiera di Milano-Rho è affollata di compratori internazionali a caccia di prodotti che sappiano abbinare stile e alta qualità.

L'area, che per la prima volta theMicam dedica ad alcuni top brand del lusso - Gucci, Prada, Tod's, Fendi e Ferragamo - assolve bene al compito che le è stato affidato: dare lustro alla manifestazione dedicata alle calzature che, in scena fino a domani, riunisce poco più di 1.400 espositori di cui oltre la metà sono aziende italiane. Tutte alle prese con uno scenario internazionale in continuo cambiamento.

Tutte decise a sfruttare, anche grazie alle politiche messe in campo in sinergia con Mise e Ice, la fiera come vetrina: «Quest'edizione è partita bene - dice Andrea Tomat presidente di Stonefly - con un incremento delle presenze dall'Italia, un mercato che per noi assorbe più del 50% del fatturato, e una conferma delle presenze straniere. La fiera dà lustro al made in Italy anche grazie al coinvolgimento di alcuni top brand. L'allineamento con le sfilate, poi, ci permetterà di fare sistema in modo ancora più efficace». Il primo cliente straniero dell'azienda veneta, che ha chiuso il 2016 con 80 milioni di ricavi circa, è la Spagna: «un mercato che si sta riprendendo, insieme al



Fashion Square. Cinque top brand del lusso made in Italy al padiglione 1

IL WHITE

Oltre 500 marchi

Con 511 marchi di cui 189 new entry, White Milano (dal 25 al 27 febbraio) si conferma una delle manifestazioni di riferimento della moda contemporanea. Il salone, meno del Tortona Fashion District grazie a una sfilata di lungo corso con il Comune di Milano, occuperà quest'anno una superficie espositiva di 20mila mq, in aumento dell'11% rispetto al febbraio 2016. L'obiettivo di White Milano è attirare circa 22 mila visitatori, complici ben 145 marchi internazionali tra gli espositori e un focus sui giovani talenti dalla Cina al Belgio. Per la prima volta, poi, lo Special Guest di White, il georgiano Situationist, sfilerà nel calendario della Cnmi.

Portogallo», dice Tomat. Il focus di Stonefly per il 2017 è rafforzarsi sul fronte delle calzature maschili e potenziare la propria presenza in Italia - con sei nuovi monomarca in apertura - e in Europa.

Ha un respiro internazionale anche la strategia di sviluppo di Keys, storico marchio che da un anno fa capo a Opera, società da 6 milioni di euro di ricavi che oltre alle calzature del brand produce private label per aziende italiane straniere: «La nostra realtà punta sulla tecnologia che rende più flessibile le produzioni e l'agevolezza degli ordini - dice Carlo Cavaciocchi, amministratore delegato di Opera - e ci permette di rispondere in maniera più pronta ed efficace alle esigenze dei consumatori. E con un ottimo rapporto qualità-prezzo». Un esempio su tutti, gli Usa: «Abbiamo la tecnologia per realizzare calzature con le misure per il mercato america-

no. Il made in Italy in America ha sempre il suo fascino e il dollaro forte spinge all'acquisto».

È soddisfatto dell'andamento di theMicam anche Stefano Peruzzi, tra i soci fondatori della pisana CaféNoir, 32 milioni di euro di ricavi nel 2016 e un importante piano di sviluppo multic canale: «Credo nella contaminazione: tra canali di vendita - dice Peruzzi - ma anche tra merceologie. Per questo vorrei che a theMicam venissero presentati prodotti diversi. Quest'anno percepiamo più vitalità, anche grazie alla "qualificazione" portata dai brand del padiglione lusso».

Maggiore vitalità si percepisce anche alla stessa edizione di Mipel-the Bag show, manifestazione dedicata alle borse e alla pelletteria che occupa il padiglione 10 della Fiera con oltre 300 aziende. L'attenzione dei compratori - se ne attendono 12mila - sono orientate ai nuovi brand, riuniti nell'area Scenario e all'artigianalità.

Le presenze di lungo corso non mancano: «Abbiamo uno showroom di proprietà ma non rinunciamo al Mipel», spiega Francesca Orlandi, responsabile prodotto di Valentino Orlandi. L'azienda marchigiana, che deve oltre il 90% dei 3 milioni di euro di ricavi ai mercati stranieri, ha dovuto sopprimere al calo della Russia puntando su nuovi mercati: «La Nigeria ci sta dando grandi soddisfazioni: è una piazza in pieno boom, noi siamo in una fase delicata di posizionamento del marchio». Tra le novità di Valentino Orlandi per il 2017 ci sarà il lancio di un nuovo brand, dedicato ad una clientela più giovane, nel solco del nostro Dna aziendale e della tradizione made in Italy».

INTERVISTA Enrico Bracalente Amministratore unico Bag

## «NeroGiardini, sarà l'anno dell'export»



Made in Italy. Qui sopra, una calzatura da uomo nelle tre tonalità di colore grigio-nero-antracite. Le scarpe maschili assorbono il 20% dei ricavi, quelle da donna il 70% e la parte bambino, in forte crescita, il restante 10%. A sinistra, Enrico Bracalente, amministratore unico della Bag, che possiede il marchio NeroGiardini, che ha sede nelle Marche

Giulia Crivelli

Il 2016 per la nostra azienda è stato un anno di transizione e purtroppo qui nelle Marche lo riteremo soprattutto per il terremoto. Le fabbriche e la sede non sono state colpite direttamente, ma la situazione in molte aree della regione è ancora critica e vorrei che la ricostruzione procedesse a ben altra velocità, per ridare fiducia a tutti, in particolare ai giovani». Enrico Bracalente amministratore unico della Bag, società che ha fondato e possiede il marchio NeroGiardini, ha già fatto molto per l'economia del distretto di Fermo-Macerata e per la formazione e occupazione giovanile. Nel 2017 però vorrebbe accelerare l'espansione all'estero, la leva principale per tornare a crescere «almeno a una cifra», facendo da volano anche all'economia locale.

Da quest'anno non parteciperemo più al Micam. Quali sono le prime reazioni?

Abbiamo fatto questo passo perché negli anni gli showroom di Milano, a due passi da piazza San Babila, sono diventati sempre più grandi e funzionali, organizzati per tipologia di prodotto e molto apprezzati dai buyer. Le

grandi fiere, per quanto ben organizzate, sono sempre un po' disperse. Le reazioni dei clienti wholesale e dei manager dei nostri monomarca sono ottime e abbiamo già superato i budget di ordini che ci eravamo dati.

Nel 2016 avete messo mano anche alla distribuzione. Con quali risultati?

Abbiamo fatto una necessaria selezione di tutti i clienti e la percentuale di insoluti è scesa dal 27% a meno del 10%. L'obiettivo del 2017 è applicare ai mercati europei il modello di business che abbiamo affinato per l'Italia, offrendo calzature da uomo, donna e bambino interamente made in Italy e con un rapporto qualità-prezzo unico nel nostro settore. Quanto vale l'export?

Nel 2016 circa il 24% dei ricavi, 210 milioni, è venuto dall'estero. Alla fine di quest'anno vorremmo arrivare al 30%, puntando

sui mercati dove siamo già presenti e che nel 2017 sono andati bene, in particolare Germania, Francia e Spagna. Senza dimenticare la Russia, che negli anni scorsi era arrivata a 16 milioni di fatturato, poi scesa in per la crisi. Penso che nel 2017 il calo dei consumi nel Paese si arresterà e che nel 2018 il mercato interno tornerà a crescere.

L'espansione all'estero avverrà con il retail? La cosa più importante sono gli showroom, punti di riferimento per gli agenti e per i clienti wholesale. Ne abbiamo già uno in Austria e due in Germania e stiamo cercando le location giuste a Parigi e Londra.

Vi siete sempre affidati al know how artigianale del vostro distretto. Come procede la formazione dei giovani? Siamo al sesto anno del corso di operatore della calzatura finanziato dalla Bag e gestito dal Centro di formazione professionale Artigianelli-Don Ricci di Fermo. Abbiamo bisogno di un ricambio generazionale e per fortuna negli ultimi anni i giovani hanno riscoperto il valore del lavoro nel calzaturiero.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'INTEGRATIVO



Il predecidente L'integrativo Fincantieri della scorsa estate valorizza il welfare

C. Cas.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



### Scenari

# Il digitale spinge la concentrazione

Oggi la priorità è dedicare ancora più attenzione alla conoscenza del cliente e per poterlo fare occorre cercare alleanze esterne con specialisti che forniscano il supporto tecnologico necessario

di **Isabella Della Valle** e **Lucilla Incorvati**

Dal 2013 l'industria dell'asset management chiude i bilanci annuali costantemente con i conti in attivo. I gestori hanno archiviato il 2016 ancora con una solida raccolta fresca, seppur inferiore al risultato monstre del 2015 (55 miliardi contro i 141 miliardi). Ma soprattutto con tre anni di flussi positivi alle spalle e una grande fiducia dei risparmiatori perché anche nel 2016 i prodotti di risparmio gestito sono stati quelli più gettonati dalla clientela retail, in particolare di fascia alta e soprattutto nella sua componente più sofisticata. Sarà così anche nel 2017?

Difficile dirlo. Sicuramente due sono gli elementi che vanno fortemente a impattare sull'industria. Il primo è la nuova regolamentazione che cambia il paradigma con il distributore e mette sotto pressione i margini per chi colloca e per chi produce. Il secondo, la rivoluzione digitale che impone ai distributori di allargare l'ambito dei servizi offerti non più e non solo a quelli di natura finanziaria.

Ecco dunque che dopo la cessione di Pioneer alla francese Amundi da parte di UniCredit, il maxi-accordo tra Anima Holding, Poste e Cdp per il conferimento di Banco Posta Sgr ad Anima Sgr, la nascita di Banco Bpm, presto potremmo assistere secondo qualcuno all'eventuale fusione tra Anima e Aletti Gestite. Senza trascurare che tra i primi effetti di quell'ipotetico super matrimonio tra Generali e Intesa di cui tanto si parla, uno dei primi effetti potrebbe essere l'innesto di Eurizon nella grande Generali Asset Management.

Insomma, la tendenza alla concentrazione del settore è sempre più evidente e non da oggi. Negli anni, i processi di aggregazione anche con realtà straniere hanno dato vita a veri e propri colossi.

Tanto per avere un'idea, al momento i primi cinque gruppi per patrimonio, gestiscono oltre il 60% del totale dell'industria italiana dell'asset management.

Ma nessuno per ora ha la forza di essere competitivo a livello internazionale.

Invece, come spiega Massimo Arrighi, partner di ATKearney, ipotizzando di mettere insieme il gruppo Intesa e Generali sia per la parte domestica, sia per quella internazionale, «si arriverebbe a creare un colosso con masse per oltre mille miliardi - aggiunge -. Così, nascerebbe quel famoso campione nazionale di cui da anni si parla e che avrebbe la forza di competere a livello internazionale. Non solo. Potrebbe essere il primo passaggio propedeutico per portare a livello europeo, quando possibili e opportune, a nuove aggregazioni. Gli italiani per una volta avrebbero il calibro per sedersi a un tavolo, avendo un ruolo importante».

Certo, le fusioni portano anche a delle ristrutturazioni ma «si potrebbe puntare sulle competenze specifiche - aggiunge Arrighi - a metterle a frutto su scala locale». Se nell'asset management grande è bello, nel wealth management il brand locale e con forte radicalizzazione sul territorio sembra ancora avere la meglio.

Ecco perché, secondo i più, qualunque processo di aggregazione in questo ambito deve salvaguardare brand consolidati.

Nel wealth management, invece l'impatto forte arriva dalla digitalizzazione che sta rompendo i paradigmi classici e

impone che le aziende si adeguino velocemente, investendo risorse e mezzi in questo settore in trasformazione, per dotare i professionisti degli adeguati mezzi. Ne è convinta Monia Ferrari, vicepresidente e responsabile del settore banking di Capgemini Italia.

«La relazione face to face si sta sgretolando perché, così come avviene nella vita di tutti i giorni, oggi il cliente, anche quello "private", vuole essere raggiunto anche dal suo banker con le modalità di relazione che utilizza nella vita quotidiana. Cambiano gli stili di vita e quindi si impongono nuove modalità», spiega Ferrari.

Quindi, se l'invito a un evento sempre più spesso arriva tramite Whatsapp o sempre tramite modalità remota e/o mediante social network, oggi il cliente desidera ricevere l'aggiornamento della sua relazione oppure avere suggerimenti di investimento, naturalmente con modalità protette anche nella fase avanzata della relazione. «Quello sul quale gli intermediari devono lavorare - aggiunge Ferrari - è dunque la creazione di nuovi momenti di interconnessione con il cliente. E poi, invece di disperdere tempo e risorse per creare in house delle competenze in questa direzione, sarebbe più sensato, anche da un punto di vista economico, cercare alleanze con degli specialisti che forniscono le piattaforme tecnologiche. In questo modo si creerebbe l'opportunità di potersi dedicare alla conoscenza più approfondita del cliente». Insomma, processi e cambiamenti che cambiano il volto di questa industria.

isabella.della.valle@ilssole24ore.com  
lucilla.incorvati@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA



### In evidenza

**1.937 mld**

**Il patrimonio**  
Volume di affari dell'industria del risparmio gestito in Italia alla fine del 2016

**1.029 mld**

**Il mercato potenziale**  
Nel 2016, il private banking in Italia (secondo Aipb) ha avuto una crescita dell'1,2% sul 2015

**2018**

**L'anno della Mifid2**  
Tra 10 mesi entrerà in vigore la Mifid2 che modificherà l'attuale modello distributivo

### Mondo assicurativo sotto la lente

# Mifid2 e Idd aprono strade diverse sulla possibilità degli inducement

di **Federica Pezzatti**

Si è chiuso un altro anno d'oro per le assicurazioni Vita con una nuova produzione di polizze individuali e collettive delle imprese italiane ed extra Ue, che ha raggiunto 87 miliardi di premi. Seppure in flessione rispetto al 2015 il Vita non conosce crisi e sottoscrivere le polizze, in particolare elevati premi unici, sono ormai da molti anni anche i possessori di grandi patrimoni che utilizzano spesso soluzioni ad hoc soprattutto per la pianificazione successoria, ma anche per altri vantaggi che si sono aggiunti negli ultimi anni: possibilità di piena compensazione tra minus e plusvalenze (da capitale e da redditi diversi) e tassazione del capital gain solo al momento del realizzo ossia del disinvestimento; esenzione del bollo sulla parte investita su polizze rivalutabili ramo I (che hanno rappresentato, non a caso, circa il 70% della nuova produzione nel 2016). Sono alcuni vantaggi che si aggiungono a impignorabilità e inestirpabilità (con eccezioni).

Lo strumento polizza sarà, pare, sempre più gettonato ma i consulenti devono fare i conti con la rivoluzione normativa attesa fra un anno. Si comincerà con la Mifid2 il 3 gennaio 2018 ma per il settore delle polizze vi sarà poi la temuta entrata in vigore operativa anche dell'Idd, la direttiva sulla distribuzione assicurativa 97/2016 ora in fase di recepimento dagli stati membri che devono renderla operativa entro il 23 febbraio 2018. A distanza di oltre 14 anni dalla Direttiva 2008/92/Ce, il legislatore europeo con l'Idd ha rivisitato la normativa in materia di intermediazione assicurativa con nuove disposizioni interamente centrate sulla nozione di "distribuzione" assicurativa, al posto del concetto di "intermediazione" assicurativa utilizzata dalla precedente direttiva, ampliando i soggetti destinatari dell'Idd, comprendendo tutti i coloro (non solo gli intermediari assicurativi in senso

### Nuova produzione Vita

I nuovi premi delle polizze individuali in miliardi di euro



stretto) che partecipano alla vendita di prodotti assicurativi. Il tutto per garantire uniformità di tutela dei consumatori cercando di equiparare il trattamento tra gli operatori evitando distorsioni alla concorrenza. Dunque anche i consulenti finanziari nelle varie declinazioni dovranno attenersi alle nuove regole nella proposta di prodotti assicurativi. Oggi, come è noto, per il collocamento delle polizze finanziarie (ramo III e V) bisogna rispettare quanto previsto da Consob dal Tufe visone regole uguali a quelle dei prodotti finanziari. Dall'entrata in vigore dell'Idd bisognerà attenersi a quanto previsto dalla normativa di secondo livello (ancora in fase di elaborazione). Proprio nei giorni scorsi l'Europa (Authority europea di settore) ha presentato alla Commissione europea il *technical*

*advice*, ossia la propria proposta che dovrebbe essere recepita dalla commissione che ha delegato l'Europa alla stesura della normativa di secondo livello. Secondo quanto risulta da prime istanze se su alcuni temi (valutazioni di appropriatezza e adeguatezza, norme su conflitti di interesse e governance del prodotto) Mifid2 e Idd prevedono regole molto simili, sull'*inducement* ci sono invece ancora marcate differenze che potrebbero rimanere anche dopo il recepimento in quanto le distorsioni permangono. In maniera molto sommaria e a titolo esemplificativo nel mondo Mifid2, per esempio, eventuali commissioni retrocesse al distributore sono ammesse solo se si va ad aumentare la qualità del servizio al cliente (definendo un *asset allocation* o fornendo report periodici, per esempio). La direttiva Idd di primo livello ammette l'*inducement* solo se esso non diminuisce qualità servizio offerto. Su questo punto anche il parere tecnico dell'Europa non ha uniformato le regole. Così la tutela del cliente, potrebbe rivelarsi differente in base al distributore: a conferma che le due direttive (Mifid2 e Idd) parlano un linguaggio diverso. C'è poi un altro punto da considerare nella galassia della consulenza finanziaria. Gli agenti assicurativi, che potranno iscriversi all'albo dei consulenti finanziari (con un esame ad hoc volto a tenere conto dei requisiti di professionalità già posseduti) saranno soggetti a loro volta alla Mifid2 quando operano nella veste di consulenti finanziari (con un mandato specifico da parte di banca Sim, Sgr) e quindi dovranno adeguarsi a regole più stringenti Idd in particolare con riferimento alla consulenza su base indipendente e agli *inducement* pagati o ricevuti nella distribuzione di prodotti di investimento assicurativi. Su entrambe le tematiche dovranno esprimersi comunque gli stati membri cercando di conciliare al meglio le due direttive tenendo conto del sistema distributivo nazionale.



**DIAMANTE LEGAME D'AMORE**

Tesaurizzare: mettere in serbo per costituire una riserva economica o emozionale. Diamond Love Bond vende la più esclusiva selezione, a livello mondiale, di Diamanti Naturali da 0,30 a oltre 10 carati. Taglio Rotondo Brillante, Colori D-E-F, Purezza FL/IF, qualità Triplo Excellent, Fluorescenza Assente, NO BGM, NO Marange, certificati GIA - Gemological Institute of America, garantiti *conflict free* e *child labour free*. Disponibili diamanti Type Ila e con doppio certificato IDR Rapaport. Prezzi giornalieri su [www.diamondlovebond.it](http://www.diamondlovebond.it) - Tel. 02 76 00 96 91.

Prezzi comprensivi di IVA, certificazione e scrittura laser GIA, sigilli Certicard - Certipe - Certistop, commissioni Banca, trasporto e assicurazione LLOYD'S.	Colore	ct. 0,50	ct. 0,60	ct. 0,75	ct. 0,90	ct. 1,00	ct. 1,25	ct. 1,50	ct. 2,00
D	€ 5.733	€ 7.398	€ 10.656	€ 17.640	€ 25.839	€ 33.993	€ 51.390	€ 99.999	
E	€ 4.572	€ 5.769	€ 8.568	€ 13.995	€ 19.620	€ 25.659	€ 37.980	€ 72.900	
F	€ 3.807	€ 4.995	€ 7.515	€ 12.510	€ 16.605	€ 22.239	€ 32.850	€ 63.900	

UBI Banca Offerta disponibile presso le Filiali del Gruppo UBI Banca. **Diamond Love Bond®**

### IL PUNTO

di **Gabriele Petrucci**

## Quel Pir che piace ai clienti private

Trentamila euro all'anno, fino a un massimo di 150mila euro. Sono i limiti d'investimento che devono rispettare gli investitori in Pir (Piani individuali di risparmio) per godere dei benefici fiscali, ovvero della completa esenzione dalle tasse sugli utili realizzati conservando l'investimento per almeno cinque anni. Limiti che a prima vista farebbero pensare a uno strumento di scarso appeal per la clientela delle private bank, per le famiglie con un patrimonio superiore ai 500mila euro. E in parte è vero, anche perché i Pir sono nominativi. Ampliare il taglio, quindi, li renderebbe certamente più attraenti per i grandi patrimoni. Al momento sembra che ogni "piano" dovrà essere associato a un solo codice fiscale, conferma Guglielmo Manetti, vice direttore generale di Intermondo Advisory e Gestione: «Ma rimane comunque la possibilità di aprirne uno per ogni membro della famiglia», figlio maggiore e compeso. E poi, nulla vieta di poter investire somme superiori alla soglia del beneficio fiscale, con i capitali che atterreranno su un prodotto ben diversificato.

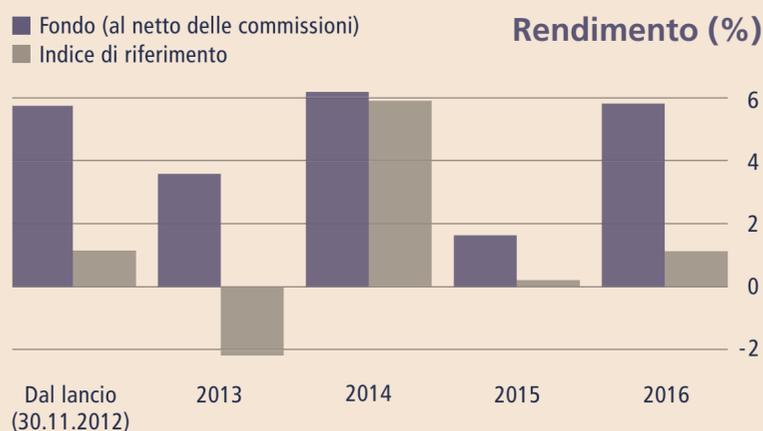
Comunque, considerando l'estensione del beneficio fiscale a tutto il nucleo familiare (minorenni esclusi, almeno per ora), il Pir acquista "valore" anche per una bella fetta della clientela "private": quella con un patrimonio compreso tra i 500mila e il milione di euro. Una fetta che, secondo i dati Aipb (Associazione italiana private banking), corrisponde a circa 430mila famiglie: il 68% della popolazione *high net worth* italiana e il 33% della ricchezza finanziaria della Penisola (340 miliardi su 1.030). Il patrimonio medio detenuto da questa nicchia di investitori è di 790mila euro. Questo vuol dire che un investimento di 150mila euro in Pir rappresenterebbe il 19% del patrimonio. Numeri interessanti, ipotizzando un investimento in piani individuali di risparmio compreso tra il 20 e il 25% del proprio patrimonio (una percentuale che comunque può cambiare in relazione al proprio profilo di rischio). Se poi si considerano anche i benefici fiscali della quota investita in Pir dalla moglie (e da un figlio maggiorenne), quindi a altri 150mila euro (300mila euro con il figlio), la percentuale di patrimonio che godrebbe dell'esenzione sulle plusvalenze salirebbe al 38% (57% con il figlio).

Inoltre, questo nuovo strumento ha anche altri vantaggi. Per esempio, l'assenza di imposte su successioni e donazioni. E ancora, a parità di liquidità investita, un Pir in fondi offre una diversificazione molto più elevata rispetto alle singole posizioni che si potrebbero aprire con un *fait-da-te*. E questo riduce di molto il rischio Paese. Oltre poi a considerare il fatto che l'universo investibile dai "piani", nell'accezione più stretta le *mid* e *small cap* italiane, è un *asset class* molto interessante, «che ha sempre dato ritorni positivi negli ultimi 35 anni, a fronte invece di andamenti negativi del mercato italiano», chiosa Manetti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PIMCO®

# Il reddito dovrebbe essere prevedibile anche quando i mercati non lo sono.



Classe E, EUR Hedged, a capitalizzazione. Al 31 dicembre 2016. Fonte: PIMCO. Indice di riferimento: Barclays U.S. Aggregate Index (EUR Hedged). I rendimenti passati non sono una garanzia né un indicatore affidabile dei risultati futuri.



**Daniel Ivascyn e Alfred Murata**  
Morningstar Fixed-Income Fund Managers dell'anno 2013 negli USA.

## PIMCO GIS INCOME FUND

ISIN: IE00B84J9L26

### PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL PROSPETTO

Il fondo PIMCO GIS Income Fund mira a massimizzare il reddito limitando l'impatto dei rischi. Costruiamo un portafoglio diversificato di attivi di elevata qualità, in grado di affrontare contesti di mercato volatili e con l'obiettivo di generare un reddito costante nel tempo.

Per maggiori informazioni sul fondo visita il sito [www.pimco.it/oltre-i-bassi-rendimenti](http://www.pimco.it/oltre-i-bassi-rendimenti).

L'investimento nel Fondo può essere fonte di rischi. Prima di assumere qualunque decisione di investimento leggere attentamente il Prospetto e il Documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori disponibili su [www.pimco.it](http://www.pimco.it).

**Principali Rischi. Rischio di perdita del capitale** Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante sono soggetti a variazioni e gli investitori potrebbero recuperare meno di quanto investito. **Rischio di credito e di insolvenza** È talvolta possibile che l'emittente o il garante di un titolo a reddito fisso o strumento derivato non riesca a far fronte ai propri obblighi di pagamento o fallisca del tutto, con una conseguente perdita di reddito e dell'investimento iniziale per il fondo. I rating e i rischi associati ai titoli possono variare nel tempo e pertanto influenzare la performance del fondo. **Rischio associato ai titoli high yield** Si ritiene che i titoli high yield comportino un rischio maggiore che l'emittente o il garante di un titolo a reddito fisso o strumento derivato non faccia fronte ai propri obblighi di pagamento. Ciò potrebbe influire sulla performance del fondo. **Rischio associato agli strumenti derivati** Gli strumenti derivati possono produrre guadagni o perdite di entità superiore all'importo inizialmente investito. **Rischio associato ai mercati emergenti** I mercati emergenti o i paesi meno sviluppati possono essere caratterizzati da difficoltà politiche, economiche e strutturali maggiori rispetto ai paesi sviluppati, il che potrebbe comportare perdite per il fondo. **Rischio di liquidità** La vendita di taluni investimenti in un breve periodo di tempo potrebbe risultare più difficoltosa. **Rischio di tasso d'interesse** Il valore degli strumenti a reddito fisso diminuisce di norma se i tassi d'interesse aumentano.

Il riconoscimento Morningstar Fixed-Income Fund Manager of the Year viene attribuito sulla base della solidità del gestore, della performance, della strategia e dell'amministrazione della società. Morningstar Awards 2013©. Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. Daniel J. Ivascyn e Alfred Murata (PIMCO Income, 2013) sono stati insigniti del premio "Fixed-Income Fund Managers dell'anno 2013" negli USA. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri. PIMCO Funds: Global Investors Series plc è una società di investimento a capitale variabile multicomparto di diritto irlandese, costituita sotto forma di società a responsabilità limitata e registrata con il numero 276928. Si noti che non tutti i Fondi sono registrati per la distribuzione in qualsiasi giurisdizione. Le presenti informazioni non devono essere utilizzate in alcun paese né in relazione ad alcun soggetto, qualora tale utilizzo possa costituire una violazione delle leggi applicabili. **Le informazioni contenute nella presente comunicazione integrano quelle contenute nel Prospetto del Fondo e devono essere lette unitamente alle medesime.** Prima di effettuare l'investimento, gli investitori devono considerare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi, gli oneri e le spese di tali Fondi. Si raccomanda agli investitori privati di rivolgersi al proprio intermediario finanziario.

**I rendimenti passati non sono una garanzia né un indicatore attendibile dei risultati futuri e non viene fornita alcuna garanzia in merito al conseguimento di rendimenti analoghi in futuro.** Le diverse classi di azioni del fondo sono soggette a commissioni differenti. Salvo altrimenti specificato nel Prospetto o nel relativo Documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori, il Fondo qui menzionato non è gestito in relazione a un particolare benchmark o indice. Ogni eventuale riferimento a un particolare benchmark o indice contenuto nel presente documento è effettuato unicamente allo scopo di raffrontare la performance e/o il rischio. Il presente documento può includere informazioni aggiuntive, non esplicitamente riportate nel Prospetto, sulle attuali modalità di gestione del Fondo o della strategia. Tali informazioni sono aggiornate alla data di presentazione e possono essere soggette a modifiche senza preavviso. Il Prospetto è disponibile al seguente indirizzo [Brown Brothers Harriman Fund Administration Services (Ireland) Limited, Telephone +353 1 241 7100, Fax +353 1 241 7101]. I risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile di risultati futuri. Il presente materiale promozionale è pubblicato a scopo puramente informativo - e pertanto non va considerato alla stregua di una consulenza d'investimento né di una raccomandazione relativa a qualsivoglia titolo, strategia o prodotto - da PIMCO Europe Ltd (Società n. 2604517), regolamentata nella condotta della propria attività di investimento dalla Financial Conduct Authority (25 The North Colonnade, Canary Wharf, Londra E14 5HS) nel Regno Unito. PIMCO Europe Ltd - Italy (Società n. 07533910969) è regolamentata dalla CONSOB ai sensi dell'Articolo 27 del Testo Unico Finanziario italiano. Si prega di leggere attentamente il Prospetto ed il Documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori prima di assumere qualunque decisione di investimento. Il Prospetto e il Documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori sono stati pubblicati presso la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e sono disponibili su [www.pimco.it](http://www.pimco.it). © 2017, PIMCO.

120  
milioni

**La raccolta dell'Ipo Club di Azimut**

A tanto ammonta la raccolta del Gruppo Azimut per l'Ipo Club (fondo chiuso focalizzato al sostegno di imprese italiane eccellenti). La raccolta, che proseguirà fino a un massimo di 150 milioni, ha coinvolto circa 100 investitori

**PRIVATE BANKING**  
Trend

# Con la product governance target ad hoc per il private banking

L'Aipb risponde a due consultazioni di Esmā e di Consob sui prossimi appuntamenti Mifid2

di **Antonio Criscione**

«La product governance è la "summa" di tutta la Mifid2». Ad affermarlo è Luca Zitiello, avvocato e presidente della commissione legale dell'Aipb (l'associazione italiana private banking). La product governance è infatti quella "prescrizione" della nuova direttiva sui prodotti finanziari, che impone a produttori e distributori di questi ultimi di avere presente fin dalla loro ideazione la potenziale clientela a cui si rivolgono (ma anche quella per la quale gli stessi prodotti finanziari sono vendibili solo a determinate condizioni e con le dovute precauzioni). Per questo Zitiello, riprendendo il concetto di "summa", afferma: «Nella disciplina della product governance sono ricompresi i concetti di inducement, di conflitto di interessi, di appropriatezza, di adeguatezza, di remunerazione della catena distributiva».

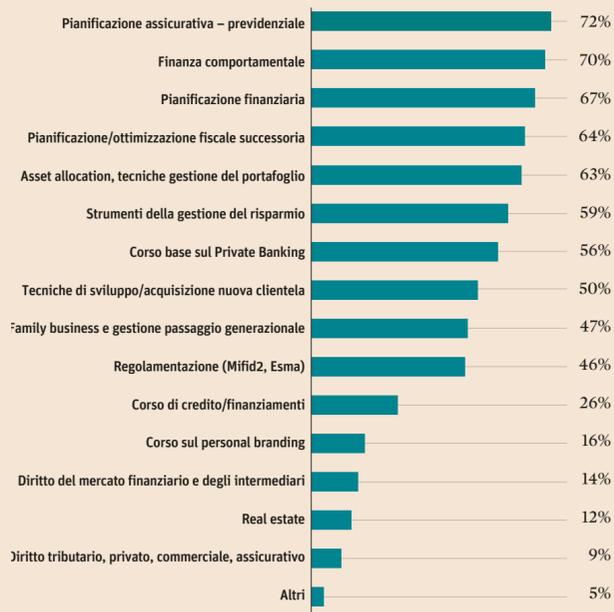
La centralità della "product governance" nella situazione che si verrà a determinare dal gennaio 2018 spiega anche perché l'associazione del private banking ha risposto a una recente consultazione dell'Esma sul tema. «È una questione - spiega Zitiello - che ha oggettivamente una grande importanza nell'economia della Mifid2, ma al quale anche Aipb ha attribuito una grande rilevanza per quello che significa per il settore». L'elemento centrale infatti viene rintracciato nel riconoscimento che il documento di consultazione dell'Esma contiene del private banking. «Le specificità della industry del private banking - continua Zitiello - sono state riconosciute dal documento, quando parla esplicitamente di una clientela private e sofisticata. Per il settore del private banking esiste quindi un target specifico, con una propria specifica fisionomia rispetto alla più generica classificazione della clientela retail». Nel ragionamento dell'associazione italiana (che peraltro non ha equivalenti in Europa), quello che l'Esma indica come

un'eccezione, ovvero il collocamento di alcuni prodotti oggettivamente complessi alla propria clientela, può essere considerato come una pratica normale ed eccezionale come previsto invece dalla Mifid2 per la distribuzione alla clientela retail. «Il private banking ha delle proprie particolarità sia per quanto riguarda il profilo della clientela, che per la specificità e il livello del servizio offerto - spiega Zitiello -. Da quest'ultimo punto di vista infatti la consulenza che viene prestata ai clienti è sicuramente personalizzata e più completa inquadrandosi nel wealth management». L'insieme di queste due caratteristiche dunque può fare in modo che le società prodotte costruiscano prodotti pensati specificamente per la clientela private e affidino alle banche private così che poi a loro volta queste li possano distribuire alla loro clientela portatrice di bisogni specifici. «Si può pensare a una vera e propria nuova categoria di clientela oltre a quelle già previste dalla Mifid2», come spiega l'avvocato milanese.

L'associazione ha anche risposto a una consultazione della Consob, sui requisiti di professionalità e sulla formazione che devono avere i soggetti che propongono prodotti di investimento alla clientela retail. «Occorre tenere conto - conclude Zitiello - che la Mifid2 non solo detta delle disposizioni nuove rispetto alla Mifid1, ma tende anche a colmare alcune lacune che erano rimaste nell'applicazione della precedente direttiva. Anche da questo punto di vista il settore dell'Aipb registra alcune proprie specificità, in quanto l'attenzione a una elevata formazione del personale è già curata da tempo. Si sono fatti investimenti in questo senso. C'è spazio per un'autoregolamentazione che porti a un ulteriore affinamento della seniority e della qualificazione dei soggetti che hanno relazioni con il pubblico». L'idea quindi è che anche sotto questo aspetto il settore del private banking rappresenti un settore di punta rispetto alle indicazioni della Mifid2.

**L'indagine sulla formazione dei banker**

Sondaggio a risposte multiple su un campione di private banker. Risposte alla domanda: "durante il suo percorso professionale quali corsi di formazione interni alla banca ha seguito?"



Fonte: AIPB

**Nuove iniziative**

## Clienti Azimut, con Ipo Club private equity in piccole dosi

di **Lucilla Incorvati**

Centoventi milioni. È quanto Azimut (realtà italiana indipendente del risparmio gestito con un patrimonio di oltre 43 miliardi di euro) è pronta a investire nelle piccole e medie imprese italiane. La società ha infatti appena chiuso il suo Ipo Club, ovvero un fondo chiuso dedicato al sostegno e all'accompagnamento in Borsa di imprese italiane eccellenti. «L'obiettivo del fondo, che ha un orizzonte di investimento di 5 anni - spiega Jacopo Corradi, managing director di Azimut Wealth Management - è quello di investire in una decina di imprese italiane, industriali o di servizi, con un valore del capitale sociale sino a circa 300 milioni di euro ciascuna, che presentino concrete possibilità di sviluppo, anche a livello internazionale, e di redditività tali da condurle alla quotazione in Borsa e ad un processo di importante crescita nel corso dei successivi 3-5 anni. Tecnicamente lo faremo con dei veicoli sottostanti il fondo stesso».

Electa Ventures, società del Gruppo Electa con forte esperienza nella finanza per le imprese e pioniere nella realizzazione di Spac e pre-booking company in Italia. In media i clienti Azimut hanno contribuito con un milione di euro. La raccolta, che proseguirà sino ad un massimo di 150 milioni di euro, ha infatti coinvolto circa 100 investitori, di cui 70 imprenditori che per diversità di settore e di dimensione sono espressione della migliore imprenditoria italiana, decisi a partecipare alla crescita di medie aziende di successo. Il fondo investirà in strumenti finanziari emessi principalmente da pre-booking company, veicoli di investimento evolutivo delle Spac costituiti ad hoc da Ipo Club per convogliare il capitale degli investitori nell'acquisizione di quote di minoranza di medie imprese eccellenti (società target) da quotare in Borsa entro pochi mesi dalla definizione dell'accordo di investimento. Delle pre-booking company costituite, Ipo Club sarà il principale investitore con il 30% del capitale totale, mentre il restante 70% sarà raccolto tra gli investitori qualificati di volta in volta interessati alle singole operazioni.

«Grazie a questo sistema aperto - aggiunge Corradi - contiamo di mettere a disposizione dell'imprenditoria italiana oltre 400 milioni di euro, veri perché il fondo non fa ricorso a leva».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Oltre Brexit**

## Faro sulle start-up italiane nella casa londinese di Ersel

Da circa un anno, il Gruppo Ersel, grazie all'autorizzazione dalla Csf lussemburghese e dalla Fca inglese, opera come Private Wealth management company ed ha allargato l'offerta della sede di Londra sia ai servizi di gestione collettiva, sia ai servizi di gestione e consulenza ai patrimoni individuali.

Sulla sede di Londra converge quindi la responsabilità dei fondi e delle linee di gestione del gruppo per i quali è prevalente il ricorso ad architetture aperte, in collaborazione con gestori terzi. L'ufficio londinese ha quindi la missione di identificare soluzioni innovative ed efficaci, che non debbano scendere a compromessi con la qualità.

Masù Londra le finalità perseguite da Ersel sono molteplici. Tra queste, accompagnare i clienti italiani che hanno interessi internazionali, familiari e di business, ma anche accreditarsi come interlocutore qualificato presso la numerosa community degli italiani già a Londra che ricercano la flessibilità di una controparte con «matrice culturale» affine per la gestione dei propri interessi patrimoniali.

Come spiegano dai vertici della società, spesso gli italiani che vivono in UK sono molto concentrati sul loro lavoro per cui il fattore tempo diventa essenziale; a ciò si aggiunge che le regole nel Regno Unito cambiano molto velocemente e con la

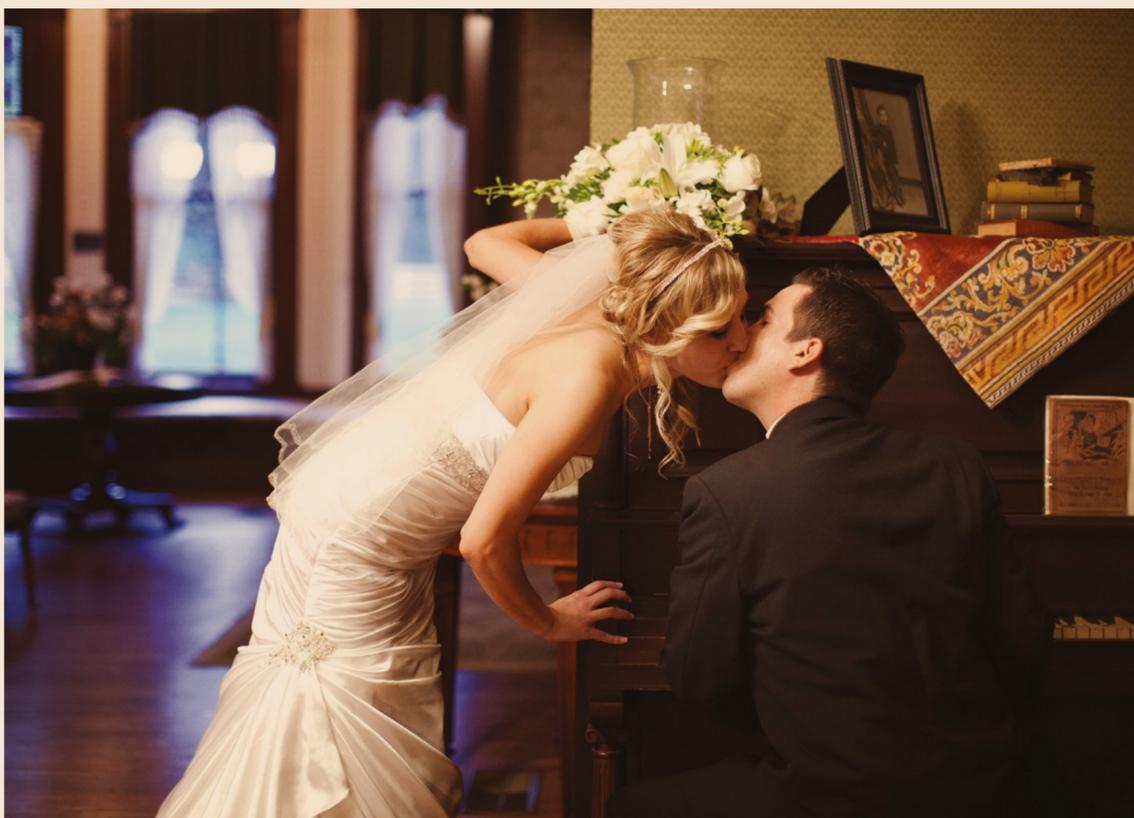
Brexit questa modalità si è ulteriormente accentuata: per questi motivi la consulenza e l'intermediazione - dalla gestione del patrimonio, fino al family office e alla pianificazione testamentaria - diventano fondamentali per loro.

In questa direzione vanno lette anche alcune iniziative che il team londinese del Gruppo Ersel sta portando avanti. Una di quelle di maggior successo è la collaborazione con l'acceleratore d'impresa italiano a Londra iStarter per l'organizzazione dei breakfast "Meeting the CEOs of the future": organizzati presso la sede Ersel a colazione con cadenza mensile, durante i quali sono coinvolti ogni volta tre giovani creatori di start-up e 25 potenziali investitori. Ad oggi sono stati organizzati due incontri con sei start-up di successo, seguendo ogni volta una linea tematica (imprenditoria al femminile nel primo incontro e il mondo food per il secondo); i prossimi due saranno incentrati sul mondo dell'arte e del fashion.

Saranno dunque complessivamente circa 12 le start-up di successo che si presenteranno a un centinaio di esponenti delle più importanti famiglie italiane attive su Londra o a professionisti che li rappresentano e che potranno presentare le diverse opportunità di investimento ai loro clienti.

L.I.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La fiducia fa condividere la vita.

**BANCA ALETTI**

PRIVATE BANKING | INVESTMENT BANKING | WEALTH MANAGEMENT | INVESTMENT SOLUTIONS | ADVISORY | [alettibank.it](http://alettibank.it)

## PRIVATE BANKING Strategie



### Commissioni sotto la lente

Secondo Maurizio Grigolo, partner di PwC (nella foto) la direttiva Mifid2 spingerà le gestioni patrimoniali e il loro modello di compenso, secondo un sistema commissionale che va dall'1% in su

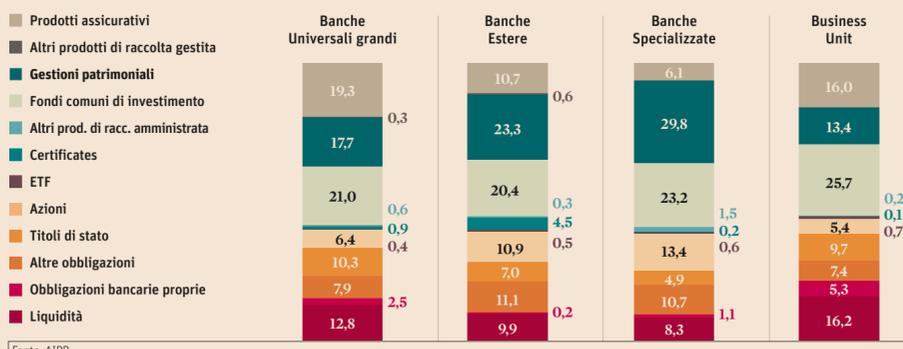
# La consulenza ora si paga di più

Tre leve: maggiore domanda dei clienti, nuovi strumenti digitali e accelerazione impressa dalla normativa

di Alberto Magnani

### Cosa finisce nei portafogli private

Analisi del mercato servito dal Private Banking in Italia, dati in percentuale al 30/09/2016



La consulenza finanziaria a pagamento continua a guadagnare terreno. La spinta arriva dalla maggiore domanda dei clienti d'alta fascia, da nuovi strumenti digitali e dall'accelerazione impressa dalla Mifid2 (la direttiva europea che imporrà regole chiare sulle prestazioni di consulenza, a partire dall'obbligo di distinguere tra quella dipendente e indipendente). I rischi? Deficit di trasparenza da parte degli istituti e una diffidenza «culturale» dei clienti nel versare la fee, la commissione per il servizio. Sul piatto c'è un settore che ha inciso in media sull'8-10% dei ricavi da clientela private nel 2014, in crescita dal poco più del 2% di qualche anno prima. E un'offerta sempre più fitta: da Finco ad Azimut, da Banca Generali a Credem a Fideuram Intesa P.B. fino a Cassa Lombarda, la banca privata che ha appena nominato come vicedirettore Filippo Casolari per il coordinamento delle sue attività di wealth management. La banca multicanale Finco ha lanciato già da qualche anno un servizio di consulenza «a parcella» con l'obiettivo di eliminare i conflitti di interesse nei servizi consulenziali. Una mossa dettata, già allora, dalla domanda dei clienti private di un servizio che eliminasse i rischi del legame tra remunerazione del consulente e prodotti suggeriti. Oggi l'attività incide sul 25% dei ricavi da risparmio gestito e risponde ad un'esigenza specifica: «I clienti di fascia alta chiedono una consulenza a pagamento e di alta qualità anche la massima trasparenza con un pricing fair, senza costi nascosti», dice Carlo Glaus, direttore investimenti e private banking di Finco. Secondo Glaus il risparmiatore italiano non è culturalmente abituato a pagare una fee per un servizio di consulenza finanziaria «ma - dice - negli ultimi anni abbiamo assistito a una chiara svolta da questo punto di vista». Al di là del cambio di modello, la consulenza a pagamento si presta a un altro tipo di svolta: l'innovazione tecnologica. A livello macro, i servizi di consulenza a pagamento stanno investendo su digitalizzazione applicata a tutte le sue fasi: acquisizioni di nuovi clienti,

collaborazione da remoto e analisi del portafoglio. Ad esempio Azimut, società di servizi finanziari, gestisce una massa di circa un miliardo di euro con i due progetti Azimut Max e Max Fund. Entrambi funzionano con firma a distanza tramite token, le chiavette per l'autenticazione degli utenti attraverso sequenze numeriche. «La consulenza a pagamento è un business prioritario per questo stiamo facendo investimenti adeguati a sostenere l'attività. Anche dal punto di vista tecnologico», dice Massimo Donatoni, responsabile advisory di Azimut W.M. Le tecnologie, del resto, favoriscono uno dei punti di forza del servizio: la personalizzazione della consulenza. «I vantaggi sono soprattutto riconducibili alla forte interazione ex ante con il cliente grazie alla quale si approfondisce la conoscenza delle esigenze e degli obiettivi dell'investitore - dice Donatoni -. Un aspetto rilevante anche in ottica Mifid2». Proprio «personalizzazione» è la parola chiave adottata da istituti come Generali e Credem,

l'istituto di credito di Reggio Emilia. Generali è sul mercato con Bg Personal Advisory, una formula di consulenza evoluta che permette di calibrare «fee on top» e servizio a seconda delle esigenze del cliente. Credem sta spingendo su una divisione «a 360 gradi» per rinforzare la sua divisione private banking. Come spiega Matteo Benetti, responsabile private banking e financial advisor di Credem, è proprio la «complessità» del servizio che spinge i clienti a pagare: «Bisogna assistere il cliente negli investimenti, ma anche nella gestione immobiliare, pianificazione successoria, art advisory e, se imprenditore, con servizi di corporate advisory - dice Benetti -. Il cliente private apprezza soprattutto il valore di questo servizio completo ed è disposto a riconoscere un costo per esso». Anche in Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking come spiega l'ad Saverio Perissinotto, la componente di ricavi da consulenza è da anni strutturalmente in crescita ed inizia ad avere un peso sempre più rilevante sul

totale. «Ciaspettiamo che questa componente continui ad incrementarsi, anche grazie alla spinta propulsiva delle nuove normative possono offrire al settore. Ciò vale naturalmente anche per il numero dei clienti interessati a questo tipo di servizio e per gli attivi coinvolti». A settembre le masse amministrative in regime di consulenza a pagamento da Fideuram Intesa Sanpaolo P.B. - comprendente il servizio di consulenza a pagamento offerto alla clientela con «Set», sia quello offerto alla clientela con «View» - ammontavano a 32,2 miliardi, pari a oltre 17% delle masse totali. Questo va di pari passo allo sviluppo di un centro di eccellenza Hnwi (Wealth Management), caratterizzato da elevate competenze intersettoriali. «Viene offerto un servizio proattivo al cliente di elevato standing - conclude Perissinotto -, che parte da un'attenta analisi di tutte le esigenze, espresse e latenti, condotta dal gestore di relazione in collaborazione con il team Hnwi».

di Gaia Giorgio Fedi

Torna in auge la gestione patrimoniale, quella formula con cui il risparmiatore affida tramite mandato il proprio patrimonio a un gestore. I dati di Assogestioni hanno evidenziato nel terzo trimestre 2016 una raccolta netta positiva per 824,9 milioni di euro per le gestioni patrimoniali in fondo di 158,4 milioni per le gestioni patrimoniali mobiliari. I numeri di Aipb invece mostrano che le gestioni patrimoniali sono rimaste stabili nei portafogli private, dove si rileva una maggiore propensione a investire in questo servizio da parte dei clienti delle banche specializzate. Un trend in crescita, quello delle gestioni patrimoniali, anche perché legato alla Mifid 2, che entrerà in vigore a gennaio 2018, commenta Maurizio Grigolo, partner di PwC. Infatti, «la gestione patrimoniale risponde già alle regole imposte dalla Mifid, e questo comporterà anche che con l'entrata in vigore vera e propria della normativa non ci dovrebbero essere significative modifiche di prodotto», aggiunge Grigolo.

### Dottor Grigolo, quali sono in particolare le sfide poste dalla Mifid2?

Con la Mifid2 sarà necessario fare i conti con una minaccia di riduzione dei ricavi per i distributori di prodotti finanziari, per una maggior pressione regolamentare e per il fatto che una fetta sempre maggiore di clientela tende a fare investimenti con il fai-da-te. È inoltre prevedibile un aumento degli investimenti informati per fabbriche prodotte e distributori per un sempre più spinto grado di interazione tra gli stessi e per adeguare le informative ai clienti che dovranno essere sempre più dettagliate. Da questo dipende la necessità di individuare prodotti semplici e a larga diffusione, per i quali quindi i costi di adeguamento alla Mifid2 saranno più sostenibili.

### E questo andrà a beneficio delle gestioni patrimoniali?

Sì. I principali operatori stanno già rifocalizzando la propria attenzione sulle gestioni patrimoniali e sul relativo modello di compenso, che essendo già allineato a Mifid2 potrà essere più agevolmente supportato. Si parla di una commissione che va dall'1% in su, già in uso e compresa dalla clientela. Sarà di più facile attuazione anche il necessario reporting sulle gestioni stesse. Questa appare la via maestra soprattutto per gli operatori di dimensione ridotta.

### Ma le gestioni patrimoniali sono un servizio che va bene a tutti? Qual è il cliente ideale per questo servizio?

Si tratta di un servizio che andrebbe consigliato alla clientela con una disponibilità superiore ai 100 mila euro - mentre in Italia la media dei risparmi è sotto quella soglia - e che non essendo sofisticata preferisce affidare il proprio patrimonio ad un professionista. La clientela «semplice» infatti, difficilmente è in grado di apprezzare i benefici derivanti da una consulenza indipendente che con Mifid2 sta cercando un proprio spazio. Si noti che con Mifid2 si nota una graduale «clusterizzazione» della clientela dei servizi di investimento.

### Quindi per i clienti con disponibilità inferiori potrebbe affermarsi la consulenza indipendente?

No, per la ragione appena citata. Per i clienti con risparmi sotto i 100 mila euro è probabile si affermi una consulenza semplice non indipendente, con un portafoglio di pochi prodotti, una consulenza magari robotizzata, ove il distributore continuerà ad avere un riconoscimento basato sulle retrocessioni dalle case prodotte. Mentre la consulenza avanzata probabilmente si affermerà per clienti con patrimoni rilevanti ed esigenze allargate a immobili, successione, finanza d'impresa.

### Cambio di rotta

## Ubs per diventare banca europea sceglie la tedesca Francoforte

di Alberto Magnani

«Un tempo, nei consigli d'amministrazione delle banche, la regolamentazione occupava il 10% della discussione, oggi il 90%: va trovata una via di mezzo». Fabio Innocenzi, consigliere delegato della nuova Ubs Europe Se, riassume così uno dei fattori di crisi per il sistema bancario italiano: l'eccesso di norme e vincoli burocratici. Le banche della Penisola si trovano strette in palati sempre più rigidi, dalla contestata norma sul bail-in all'ultimo pacchetto legislativo proposto dalla Commissione europea a novembre. Requisiti, questi, che penalizzano un sistema già zavorrato da 360 miliardi di euro di sofferenze bancarie e dalla crisi dei vecchi modelli di ricavi. Anche per queste ragioni, Ubs, almeno per ora, ha deciso di fondere le sue attività di wealth management active in Europa in un'unica entità giuridica. Da qualche mese ha preso forma Ubs Europe Se, con sede a Francoforte e capace di operare nei vari Paesi con una rete di filiali. «La nuova dimensione europea è do-

vuta - aggiunge Innocenzi - anche all'esigenza di muoversi in un quadro regolatorio più semplice di quello offerto dai singoli Paesi con l'obiettivo di servire meglio i clienti e offrire un pacchetto più ampio di soluzioni». La nuova società, con un'unica entità giuridica, gestirà infatti i business distribuiti tra Austria, Danimarca, Germania, Lussemburgo, Paesi Bassi, Spagna e Svezia, inclusa l'Italia, dove la divisione wealth management contava a fine ottobre 12 sedi, 700 dipendenti e investimenti in asset per 30,5 miliardi di euro a ottobre 2016. C'è chi ricollega l'accorpamento delle divisioni europee a una questione di fiducia: gli investitori potrebbero sentirsi più tutelati da un istituto di dimensione continentale, meno esposto ai rischi caratteristici di un certo Paese. A partire dall'Italia, dove il peso della regolamentazione (si legga sopra) va di pari passo a una crisi che incrina la solidità dell'intero comparto.

Innocenzi ammette che ci possa essere un fattore «tranquillizzante» anche in questo senso. Ma lo considera una conseguenza, più che una premessa dell'operazione:

«Noi siamo un grande gruppo e abbiamo un rating buono - sottolinea ancora Innocenzi -. Se poi guardiamo la singola entità, è chiaro che può essere tranquillizzante muoversi su un contesto europeo». Nella veste di banca europea, Ubs conta di allargare il perimetro dei servizi. Tra le novità già a disposizione c'è il Wealth Planning Advice, un contratto di consulenza in pianificazione finanziaria. Il servizio è erogato da un team di «wealth planner» con competenze diversificate, dal diritto tributario all'amministrazione fiduciaria.

In primis, svolge un'analisi della situazione del cliente in base a quattro fattori: lo stile di vita, incluse pianificazione patrimoniale e dimensione internazionale degli investimenti; gli aspetti fiscali degli strumenti detenuti in portafoglio, ad esempio nel caso di patrimoni detenuti all'estero; la componente rischi, dalla pianificazione sulla previdenza ai rischi imprenditoriali; l'aspetto successorio, incluso il passaggio generazionale da gestire in un'azienda di famiglia.

### Pianificazione successoria

## Soluzioni ad hoc a protezione del patrimonio

di Lucilla Inorvati

Il mondo del wealth management cerca altre strade per fare breccia del cuore dei clienti e per aprirsi a nuove fonti di ricavi.

L'idea che il cliente vada seguito nella totalità del suo universo (e non solo per quel che riguarda la gestione degli asset finanziari) è ormai diffusa da tempo.

Ma solo negli anni più recenti intorno a questi temi (dall'assistenza fiscale alla pianificazione successoria) sono stati costruiti servizi ad hoc, spesso con presidi specifici ma il più delle volte facendo riferimento a professionisti esterni.

«Di solito le banche si appoggiano a questi temi - spiega Giovanni Cristofaro, responsabile della business unit wealth management dello studio Chiomenti - o dotandosi di strutture interne che più o meno intensamente possono essere coinvolte su certi te-

mi (dalla fiduciaria alle trust company) oppure in modo indiretto con l'assistenza di uno specialista che viene procurato dallo stesso banker.

Questa modalità indubbiamente rafforza il rapporto cliente-banker in quanto il professionista assume sempre più un ruolo di coordinamento e si creano nuove occasioni di incontro con il cliente».

Come spiega l'esperto, oggi per un intermedio la vera differenza anche da un punto di vista dei ricavi futuri la fa il passare da una consulenza al cliente a una sul patrimonio.

«Con tale passaggio, magari ricorrendo all'istituto del trust oppure ad altra formula - aggiunge Cristofaro - l'intermediario si mette al riparo anche da un'eventuale decisione futura degli eredi di cambiare banker».

E se con il trust si può dare stabilità a un patrimonio familiare in presenza di

tanti eredi, con il patto di famiglia si può evitare che un'azienda familiare venga disgregata e/o venduta.

La scelta dello strumento al quale fare riferimento non è banale e ogni caso fa storia a sé. In questo campo, insomma, non esiste in alcun caso un servizio standardizzabile.

«Il professionista serio deve occuparsi del caso ogni volta con lo stesso approccio - conclude Cristofaro - non è detto che le conclusioni migliori siano le più complesse e/o le più innovative. Quello che conta è il percorso di analisi e di verifica che deve essere di assoluta qualità e soprattutto nel rispetto dell'interesse del cliente. In alcuni casi, infatti, per raggiungere lo scopo si può ricorrere alla soluzione più semplice come può essere il fondo patrimoniale che esiste da sempre e continua in molti casi ad avere la sua valenza».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

WWW.BS.ILSOLE24ORE.COM

EXECUTIVE24 - MASTER PART TIME

## Corporate Finance & Banking

10ª edizione MILANO, dal 23 NOVEMBRE 2017  
9 mesi / 3 gg al mese / in aula & distance learning

**STRUMENTI FINANZIARI INNOVATIVI PER CREARE IL VALORE DELL'IMPRESA**

**I MODULI DI STUDIO**

- 1° MODULO** - Analisi economico finanziaria e misurazione delle performance aziendali
- 2° MODULO** - Pianificazione strategica e controllo direzionale
- 3° MODULO** - Capital budgeting e scelte di struttura finanziaria: strategie per finanziare l'impresa
- 4° MODULO** - Valutazione d'azienda e operazioni di finanza straordinaria

**SERVIZI A VALORE AGGIUNTO**

- AULA E DISTANCE LEARNING
- TUTORING ON LINE E IN AULA
- DIPLOMA EXECUTIVE MASTER

**LE SESSIONI OPERATIVE**

- Business simulation
- Project work
- Laboratorio di financial modelling
- Case history e testimonianze aziendali
- Laboratorio manageriale

Gruppo 24 ORE:

Con il contributo di:

Oltre 2.200 manager hanno conseguito il diploma Executive Business Education. Il Master è finanziabile con i fondi interprofessionali Fondimpresa, Fondir, Fondirigenti, Fonservizi e finanziamenti da Banca Sella.

Sono aperte le selezioni. Programma, borse di studio e modalità di ammissione [www.bs.ilssole24ore.com](http://www.bs.ilssole24ore.com)

Servizio Clienti  
tel. 02 (06) 3022.3906  
fax 02 (06) 3022.4462/3034  
business.school@ilssole24ore.com

GRUPPO 24 ORE

Il Sole 24 ORE Business School ed Eventi  
Milano - Via Monte Rosa, 91  
Milano - Via Tortona, 56 - Mudac Academy  
Roma - piazza dell'Indipendenza, 23 b/c  
Organizzazione con sistema di qualità certificato ISO 9001:2008



**Strategie d'azione**  
Fabrizio Quirighetti, Cio di Syz Asset Management ritiene che un'opportuna strategia d'investimento sulla quale puntare nel 2017 sia quella dei fondi multi-asset

## PRIVATE BANKING Investimenti

# Nell'era Trump sui portafogli azionari ci vuole elasticità

I principali rischi all'orizzonte dei listini potrebbero arrivare dalla politica protezionistica del neo-presidente

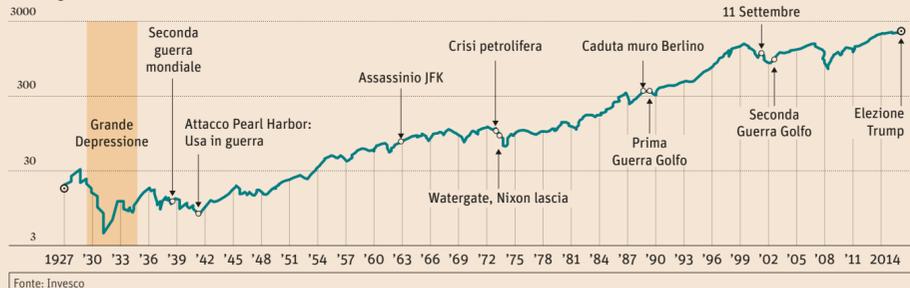
di **Gaia Giorgio Fedi**

**P**ortafogli azionari alle prese con l'effetto Trumponomics. Gli esperti si interrogano su quali saranno gli effetti delle politiche protezionistiche del neo-presidente Usa sull'equity. «La reazione iniziale dei mercati è stata ottimista sulle attese positive per gli investimenti infrastrutturali e la riduzione delle tasse sulle imprese ma anche per altri motivi: l'attesa di spinte inflazionistiche e tassi più elevati che spostano l'attenzione sull'azionario, il rialzo del petrolio e la crescita cinese, nonché la previsione di utili azionari in crescita», commenta Gabriella Berglund, responsabile per il mercato italiano dello stock picking globale di Comgest. Ora però secondo Berglund occorre fare altre valutazioni, perché «il mercato ha sottovalutato gli effetti geopolitici, nonché alcuni elementi potenzialmente negativi come il mix di dollaro forte, salari americani in crescita e inflazione in rialzo».

Alcuni esperti temono la Trumponomics. Per Angelo Meda, head of equities di Banor Sim, l'implementazione di una vera politica protezionistica Usa è «uno dei principali rischi che vediamo per il medio periodo per l'economia mondiale». Nell'ultimo secolo, la globalizzazione «ha aggiunto almeno un punto percentuale annuo alla crescita del Pil mondiale; se dovessimo ipotizzare uno storno parziale di questo effetto, l'impatto per l'economia e di conseguenza sulle Borse mondiali, sarà significativo», aggiunge Meda. Per Marco Fiorentini, responsabile dell'investment consulting di Credit Suisse, «con una politica protezionistica -sempre che questa avvenga- ci potranno essere impatti positivi per alcune aree geografiche, per altre meno». Determinanti mercati emergenti, soprattutto quelli esportatori, potrebbero risentirne, mentre «al contempo ci potrebbe essere un impatto positivo sugli indici america-

### Gli eventi storici che hanno avuto un impatto sull'indice S&P 500

Scala logaritmica e alcuni eventi storici



Fonte: Invesco

ni». Ma c'è un altro fattore da tenere sotto controllo, cioè «il possibile inasprimento delle tensioni geopolitiche Usa/Cina; possiamo dire che la "Pax Americana", che ha garantito all'Asia stabilità e libertà di commercio dopo la seconda guerra mondiale, ha fatto il suo corso», aggiunge Fiorentini.

Luca Tobagi, Cfa investment strategist di Invesco, ricorda che il protezionismo può assumere varie forme. «Una è quella di applicare dazi alle importazioni di beni e servizi dall'estero», spiega. Un'altra, più complessa, è quella, in fase di studio avanzato, di applicare una fiscalità differenziata fra utili che derivano dalle esportazioni delle imprese statunitensi, che non sarebbero tassati, e costi relativi a beni e servizi da esportati, che non sarebbero più fiscalmente deducibili dal reddito. Per stimare l'impatto complessivo di queste manovre, bisogna capire quale potrebbe essere l'effetto netto delle mi-

sure protezionistiche e delle probabili risposte di altri Paesi sulla crescita dell'economia globale, presumibilmente negativa, e come la fiscalità differenziale impatti le diverse aziende che compongono gli indici, negli Usa e all'estero». In un quadro del genere, fare previsioni è un esercizio complesso, «e i mercati di solito non amano la complessità», aggiunge Tobagi. Tuttavia, l'esperto ritiene il contesto macroeconomico di crescita e inflazione moderata, ma positivo, «tendenzialmente favorevole all'asset class azionaria» e ricorda che negli ultimi anni anche alcuni degli eventi politici più traumatici «non abbiano avuto un impatto negativo duraturo sui mercati azionari».

Secondo gli esperti la presidenza Trump può essere un ulteriore elemento di volatilità. Fiorentini di Credit Suisse è convinto che per la costruzione del portafoglio occorrerà fare particolare attenzione alla diversificazione. È

importante puntare «su temi di investimento ben ragionati, magari di impatto nel lungo periodo con forte attenzione alle correlazioni che rischiano di aumentare. Quindi favoriamo l'utilizzo nei portafogli di strumenti poco correlati nei mercati tradizionali quali fondi tematici (infrastrutture, acqua, robotica, cybersecurity) e strumenti alternativi», aggiunge Fiorentini. Meda di Banor consiglia «un approccio prudente di sottopeso sui principali indici, selezionando titoli solidi e con prospettive in miglioramento quali titoli legati all'economia domestica in Europa, titoli finanziari in Usa e in generale titoli che beneficiano dell'aumento della spesa della classe media nei mercati emergenti, Cina in primis». Lo stock picking è fondamentale anche per Berglund di Comgest, che consiglia di investire su società leader di mercato e con poco debito.

INTERVISTA | Fabrizio Quirighetti | Cio Syz A.M.

## A caccia di rendimenti con strategie multi-asset

Tra le asset class su cui puntare ci sono i subordinati

«L'» scenario macro-economico principale (con una probabilità del 55%) per l'anno in corso è un'estensione del trend di crescita economico attuale che vede un +2% per gli Usa, +1,5% per la zona euro, +0,5% per il Giappone e +6% per la Cina. Si auspica un'inflazione core piuttosto contenuta, del 2% negli Usa, e una politica monetaria poco restrittiva. Ha una probabilità del 30%, invece, lo scenario di una crescita inferiore alle aspettative a causa della perdita di slancio del ciclo dell'economia americana, del rischio di scelte di politiche sbagliate negli Usa e/o di incertezze politiche in Europa. Infine, ha una probabilità del 15% lo scenario di crescita più forte, ipotesi sorretta dalla domanda interna dei mercati sviluppati sostenuta dalle misure di stimolo fiscale». A tracciare gli scenari su cosa aspettarsi dai mercati nei prossimi mesi è Fabrizio Quirighetti, Cio e Co-head of multi-asset di Syz Asset management.

**Dottor Quirighetti, in questo contesto qual è una possibile via per realizzare buoni rendimenti nel corso dell'anno mantenendo sotto controllo il rischio di portafoglio?**

Siamo molto positivi sul fatto che con una strategia multi-asset absolute return si possa portare a casa un rendimento annuo dello 3% al netto di commissioni.

**Su che cosa si focalizza questa vostra strategia?**

Si tratta di una strategia difensiva multi-asset gestita con un limite di volatilità molto ristretto, del 4% massimo l'anno (volatilità ex ante) e con un'allocation massima attribuita alle azioni del 25%.

**Quali sono le classi di attivo che potrebbero consentire di realizzare questo obiettivo?**

Nella parte legata alla componente obbligazionaria, che pesa complessivamente per il 55%, è molto importante avere una dinamica diversificazione giocando tra durata, componente credito e diversificazione della curva dei ren-

dimenti. Anche il mercato del debito subordinato offre opportunità di rendimento assoluto.

**Per quali ragioni?**  
Il mercato europeo del debito subordinato offre un rendimento medio pari al 4,1%, poco meno di 30bps del mercato high yield area euro (se si escludono il debito subordinato high yield). E con una qualità del credito migliore, siccome la notazione media del debito subordinato è "investment grade". Tuttavia, è cruciale operare una selezione delle obbligazioni in questo universo eterogeneo, data l'estesa dispersione dei rendimenti e degli spread.

**Come avviene la selezione dei titoli?**

Abbiamo sviluppato modelli di valutazione appropriati al fine di selezionare le società emittenti e gli strumenti giusti in tutte le sottoclassi del mercato (banks Tier 2 and additional Tier 1, insurance Tier 2 and Tier 1, non-financial subordinated and hybrid, and contingent convertibles).

L.I.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### PRIVATE BANKING RAPPORTI 24 / IMPRESA

REPORTI 24 / IMPRESA  
a cura di Laura La Posta (caporedattore)  
Marco Mancini (caposervizio)

REPORTI 24 / PRIVATE BANKING  
a cura di PLUS  
coordinamento: Lucilla Incorvati

REDAZIONE GRAFICA  
Cristiana Acquati  
Jolanda Maggiora Vergano  
Clara Mennella

IL PRESENTE DOCUMENTO CONTIENE UN MESSAGGIO PUBBLICITARIO CON FINALITÀ PROMOZIONALE E NON COSTITUISCE UN'OFFERTA O UNA SOLLECITAZIONE ALL'INVESTIMENTO NELLE OBBLIGAZIONI GOLDMAN SACHS TASSO MISTO IN DOLLARI STATUNITENSIS (LE "OBBLIGAZIONI")

## Obbligazioni Goldman Sachs Tasso Misto in Dollari Statunitensi

**CEDOLA FISSA 6,00%\***  
i primi due anni

**CEDOLA VARIABILE USD Libor 3 mesi con valore minimo 1,75% e valore massimo 4,00%\***  
dal terzo anno alla Data di Scadenza



Emittente	Goldman Sachs International, London UK
Rating Emittente	A1 (Moody's) / A+ (S&P) / A (Fitch)
Garante	The Goldman Sachs Group, Inc., Delaware, USA
Rating Garante	A3 (Moody's) / BBB+ (S&P) / A (Fitch)
Valuta di denominazione	Dollaro Statunitense (USD)
Data di Emissione	20 gennaio 2017
Data di Scadenza	20 gennaio 2027
Valore Nominale	USD 2.000
Cedole	Anno 1 e 2: cedola fissa annuale pari a 6,00% lordo (4,44% netto <sup>1</sup> ) Dall'anno 3 alla Data di Scadenza (inclusa): cedola annuale variabile lorda pari a USD Libor 3 mesi, con valore minimo ("floor") pari a 1,75% lordo (1,295% netto <sup>1</sup> ) e valore massimo ("cap") pari a 4,00% lordo (2,96% netto <sup>1</sup> )
ISIN	XS1457442025

\* Cedola da intendersi al lordo degli oneri fiscali applicabili

Le nuove Obbligazioni Goldman Sachs Tasso Misto in Dollari Statunitensi, con durata 10 anni, offrono agli investitori flussi cedolari annuali fissi per i primi due anni e flussi cedolari annuali variabili dal terzo anno fino a scadenza, nonché il rimborso integrale del valore nominale a scadenza.

È possibile acquistare le Obbligazioni attraverso la propria banca di fiducia sul Mercato Telematico delle Obbligazioni di Borsa Italiana S.p.A. (MOT, segmento EuroMOT). L'Emittente intende quotare le Obbligazioni sul mercato regolamentato della Luxembourg Stock Exchange.

**Il rimborso del capitale e il pagamento delle cedole fino alla Data di Scadenza avvengono nella valuta di denominazione: l'investitore è esposto pertanto al rischio derivante dalle variazioni del rapporto di cambio tra la valuta di denominazione dei titoli (Dollaro Statunitense) e l'Euro. L'eventuale deprezzamento della valuta di denominazione rispetto all'Euro avrebbe un impatto negativo sul controvalore in Euro delle Obbligazioni.**

### Avvertenze:

L'Emittente si riserva il diritto di diminuire in ogni momento l'ammontare emesso cancellando il relativo ammontare di Obbligazioni che non risultassero ancora acquistate dagli investitori. Avviso di tale cancellazione delle Obbligazioni verrà dato sul sito di Borsa Italiana S.p.A., ovvero, di volta in volta secondo quanto applicabile, sul sito della Luxembourg Stock Exchange. Gli investitori sono esposti al rischio di credito dell'Emittente. Nel caso in cui l'Emittente non sia in grado di adempiere agli obblighi connessi alle Obbligazioni, gli investitori potrebbero perdere in parte o del tutto il capitale investito.

La cedola annuale variabile lorda è legata al tasso di riferimento (USD Libor 3 mesi), in uno scenario in cui il tasso di riferimento assuma un valore inferiore all'1,75%, la cedola annuale variabile lorda risulterà pari al suo valore minimo (ovvero 1,75% lordo, 1,295% netto<sup>1</sup>). Viceversa, in uno scenario in cui il tasso di riferimento assuma un valore superiore al 4,00%, la cedola annuale variabile lorda risulterà pari al suo valore massimo (ovvero 4,00% lordo, 2,96% netto<sup>1</sup>).

Il rendimento delle Obbligazioni dipenderà anche dal prezzo di acquisto e dal prezzo di vendita (se effettuata prima della scadenza) delle stesse sul mercato. Tali prezzi, nella valuta di denominazione, dipendendo da vari fattori, tra i quali i tassi di interesse sul mercato, il merito creditizio dell'Emittente e il livello di liquidità, potrebbero pertanto differire anche sensibilmente rispettivamente dal prezzo di emissione e dall'ammontare di rimborso. Non vi è alcuna garanzia che si sviluppi un mercato secondario liquido.

<sup>1</sup> Considerando l'imposta sostitutiva italiana applicabile agli interessi pagabili agli investitori nelle Obbligazioni vigente al momento dell'emissione, pari al 26%.

### Disclaimer

Le Obbligazioni sono negoziate sul MOT al prezzo di mercato che potrà, di volta in volta, differire significativamente da quello pagato dagli investitori in sede di acquisto delle Obbligazioni. Non vi è alcuna garanzia che si sviluppi un mercato secondario liquido per le Obbligazioni. Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari, e a leggere attentamente la documentazione per la quotazione - il prospetto datato 19 gennaio 2017 (il "Prospetto") approvato, ai sensi della Direttiva 2003/71/CE (la "Direttiva Prospetti"), dalla Luxembourg Commission de Surveillance de Secteur Financier (la "CSSF") che ha effettuato le procedure di notifica previste dalle disposizioni comunitarie di cui all'art. 98 del D.Lgs. 58/1998, ed in particolare i fattori di rischio ivi contenuti - reperibile sul sito web [www.goldman-sachs.it](http://www.goldman-sachs.it), nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile. Le Obbligazioni non sono destinate alla vendita negli Stati Uniti o a U.S. persons e la presente comunicazione non può essere distribuita negli Stati Uniti o a U.S. persons.

© Goldman Sachs, 2017. Tutti i diritti sono riservati.

Per maggiori informazioni:

[www.goldman-sachs.it](http://www.goldman-sachs.it)

[www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

[www.bourse.lu](http://www.bourse.lu)



SECURITIES DIVISION  
Securitized Products

**Libero scambio.** Ottawa è il secondo partner commerciale di Washington, con un interscambio di 575 miliardi di dollari

# Usa-Canada: il Nafta andrà avanti

Trump riceve il premier Trudeau alla Casa Bianca e tra i due «scoppia» la pax commerciale

**Mario Platero**

NEW YORK. Dal nostro corrispondente

Una promessa per combattere il traffico di oppio, un nuovo consiglio per dare spazio alle donne imprenditrici, una conferma della grande storica alleanza fra Canada e Stati Uniti, ma il nocciolo dell'incontro di ieri fra Donald Trump e il primo ministro canadese Justin Trudeau è soprattutto commerciale: ci sarà un affossamento del Nafta, l'accordo per il libero scambio di beni e servizi fra Messico Stati Uniti e Canada? La risposta breve è no. Non è nell'interesse dell'America né in quello del Canada ridurre i flussi di traffico commerciale fra i due paesi: il Canada è il secondo partner commerciale degli Stati Uniti con un interscambio pari a 575 miliardi di dollari, ma quel che conta è che l'equilibrio commerciale, pur essendo a favore del Canada è molto bilanciato, gli Usa hanno esportato in Canada 280 miliardi di dollari e hanno importato per 290 miliardi di dollari.

Il disavanzo a favore del Canada secondo i dati definitivi per il 2015 è dunque di circa 15 miliardi di dollari. La situazione

con il Messico è molto diversa, ma non meno importante, il Messico è il terzo partner commerciale degli Stati Uniti con un interscambio pari a 531 miliardi di dollari, le esportazioni americane sono pari a 236 miliardi di dollari mentre le esportazioni sempre su consuntivi ufficiali del 2015 sono pari a 295 miliardi di dollari. Il disavanzo americano è dunque pari a 58 miliardi di dollari.

## GLI ALTRI FRONTI

Sull'immigrazione invece il presidente americano si è mostrato inflessibile: il Canada non può diventare come il «cavallo di Troia»

Sul disavanzo, anche con il Messico, dal punto di vista economico prevale il fatto che gli Usa comunque esportano 236 miliardi di dollari. Per Trump dunque l'equazione è molto semplice e ha più una connotazione politica che economica: «Abbiamo una relazione commerciale molto buona con il Canada - ha detto il presidente americano nella conferenza stampa congiunta di ieri - è una situazione molto

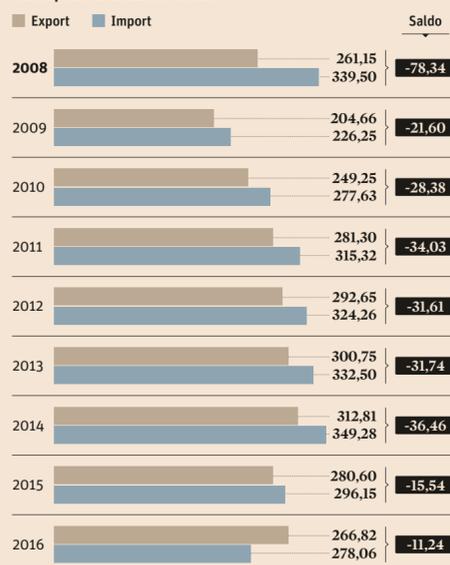
meno severa di quella che abbiamo ai confini meridionali. Ma lavoreremo con il Messico e troveremo una soluzione buona per entrambi i paesi. In modo che tutti possano essere contenti e soddisfatti».

Non è il linguaggio di un presidente che intende chiudere i confini o portare un trauma forte all'attuale impianto. Le parole roboanti e provocatorie di Trump sono riprese dai media, raggiunge la sua base politica e portano un messaggio rassicurante: il loro candidato mantiene le promesse. Come abbiamo detto più volte è molto importante «tradurre» questo linguaggio di Trump, distinguere fra lo slogan e quel che farà davvero in termini pratici. E il messaggio dietro la scorta della durezza è sempre stato, sia che si parlasse di Nafta o di Nato o di altre relazioni internazionali con paesi alleati, molto più normale e possibilista di quel che poteva sembrare in superficie.

Sul tavolo ci sono altri problemi e differenze. Sul fronte dell'immigrazione Trump è stato certamente più minaccioso, vuole evitare che i confini canadesi possano consentire immigrazione illegale, soprattutto di clandestini di

## Il commercio Usa-Canada

Export e import di beni. Dati espressi in miliardi di dollari



Fonte: Us Census Bureau

estrazione mediorientale. Sappiamo che il presidente americano vuole chiudere ai rifugiati siriani che dovevano essere accolti in America. Trudeau ha invece accolto a braccia aperte 40mila rifugiati siriani. «Possono essere un cavallo di Troia per poi entrare in America?» Trump non ha raccolto. Entrambi i leader hanno minimizzato le differenze.

Si è parlato poco invece dei temi caldi del momento. Anzi non si è parlato per nulla di Michael Flynn, il capo del Consiglio per la sicurezza nazionale in serie difficoltà. Si è invece parlato del collaudo di un missile balistico nordcoreano lanciato dalla base aerea di Banghyonm. È un missile più avanzato degli altri collaudati dalla Corea del Nord, ad esempio ha carburante solido. Il leader nordcoreano Kim Jong-un ha voluto lanciare chiaramente una provocazione quando il premier giapponese era in visita. Trump domenica ha fatto bene a non raccogliere, ma ieri ha messo la Corea del Nord in cima alla lista dei problemi con il terrorismo in Medio Oriente: «La Corea del Nord è un problema top e lo gestiremo con grande forza».

## FOCUS. INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE

# Non si arresta la fuga di capitali dagli Emergenti

Dopo 616 miliardi di dollari volatilizzati nel 2016 e 735 nel 2015, i mercati emergenti sembrano destinati ad assistere a una nuova emorragia di capitali, secondo le stime pubblicate la settimana scorsa dall'Institute of International Finance (Iif). L'impennata di acquisti di asset finanziari registrata nelle prime settimane dell'anno potrebbe quindi avere il fiato corto, tanto che l'Istituto di Washington, che riunisce 500 delle maggiori banche commerciali e società di investimento del mondo, prevede un saldo netto negativo di 489 miliardi di dollari per il 2017.

La fuga colpirebbe in modo pesante la Cina, alle prese con la sua difficile transizione economica. Pechino continuerà a perdere capitali, con un deflusso netto stimato in 560 miliardi di dollari. Qui l'allarme è alto già da tempo, tanto da aver spinto le autorità a varare una serie di misure per arginare la fuga, anche a costo di rimangiarsi parte delle promesse di liberalizzazione e internazionalizzazione dello yuan, fatte per entrare a far parte del paniere delle valute di riserva del Fondo monetario.

Gli altri 24 Paesi presi in considerazione dall'Iif registreranno nel complesso un saldo positivo per 70 miliardi di dollari, comunque piuttosto contenuto.

A gennaio, nei listini azionari e obbligazionari degli Emergenti, secondo i dati Iif, sono entrati 12,3 miliardi di dollari di capitali esteri. Un rimbalzo dopo i mesi negativi di dicembre (-1,2 miliardi) e novembre (-30 miliardi), determinato dal miglioramento delle condizioni macroeconomiche e da quotazioni ritenute ancora «a sconto». L'Istituto mette però in guardia dalle incertezze legate all'amministrazione Trump e alle decisioni che effettivamente prenderà sul commercio internazionale e sugli investimenti all'estero. «Un atteggiamento più protezionistico - afferma il report - danneggerebbe l'economia globale e avrebbe un impatto rilevante sui flussi finanziari».

I minacciosi inviti del neopresidente a riportare le «fabbriche» negli Stati Uniti, se seguiti da misure concrete come la Border Adjustment Tax, potrebbero tradursi in una erosione degli investimenti diretti esteri (Ide) nei Paesi emergenti. E non solo di quelli statunitensi, dato che Trump ha messo esplicitamente

nel mirino le multinazionali estere, dalle quali pretende che producano negli Usa i beni che vogliono vendere negli Usa. L'Iif ha così abbassato sensibilmente le previsioni sugli Ide negli Emergenti, a cominciare, ovviamente, da quelli in Messico. Questi flussi si sono già ridotti dai 526 miliardi di dollari del 2015 ai 410 nel 2016 e per il 2017 si stima una nuova contrazione a quota 385 miliardi, ai minimi dalla crisi finanziaria globale. Meno Ide significa meno risorse per l'economia reale, meno occupazione e meno crescita.

Ci sarà poi da fare i conti con il graduale cambio delle politiche monetarie della Fed e delle altre Banche centrali dei Paesi avanzati, che segnerà la fine, per quanto lenta, dall'era dei rendimenti ultra-bassi e che metterà alla prova la tenuta macroeconomica degli Emergenti.

Per questi motivi, l'Iif ritiene

## UN 2017 IN ROSSO

L'Istituto che riunisce le più importanti banche del mondo stima un saldo negativo di 489 miliardi di dollari

troppo ottimistiche le aspettative degli operatori di mercato sugli Emergenti, le cui società peraltro potrebbero andare incontro a profitti minori del previsto, soprattutto in caso di contrazione del commercio globale.

Come nota Union Bancaire Privée, il fattore Trump può rivelarsi positivo per gli Emergenti, nell'ambito di cui le sue politiche accelereranno la crescita americana e gli investimenti in infrastrutture, trascinando così al rialzo i prezzi delle materie prime. Ma potrebbe essere negativo, oltre a spingere l'accelerazione sul protezionismo, la nuova amministrazione innescherà un forte rialzo dell'inflazione e quindi dei rendimenti dei titoli Usa, che finirebbero per assorbire flussi di capitale. Altro fattore di rischio, sottolinea l'Iif, sono le elezioni in programma in Europa, a cominciare dalle presidenziali in Francia. La vittoria dei movimenti populisti darebbe ulteriore spinta al protezionismo e alle rilocalizzazioni, anche su questa sponda dell'Atlantico.

G.D.D.

## INTERVISTA Peter Elam Hakansson Presidente e chief investment officer di East Capital

# «Gli scambi regionali salveranno l'Asia»

**Gianluca Di Donfrancesco**

Tra le economie più esposte all'eventuale virata neo-mercantilistica degli Stati Uniti ci sono quelle del Sud-Est asiatico, che tante speranze avevano riposto nella Trans Pacific Partnership, l'area di libero scambio tra 12 Paesi del Pacifico, voluta da Barack Obama e ripudiata da Donald Trump. Un accordo che, secondo Peter Elam Hakansson, presidente e fondatore di East Capital (società specializzata in mercati emergenti e frontiera), potrebbe vivere anche senza gli Usa e magari fornire uno scudo alle politiche di Washington.

Che possibilità ci sono che la Tpp si faccia senza gli Usa?

Credo che si farà, sarei sorpreso del contrario. Su questo accordo si è già lavorato molto e c'è tan-

to che si può fare anche senza gli Usa. Certo, sta perdendo spinta, ma negli ultimi anni abbiamo visto sempre maggiori scambi tra i Paesi del Sud-Est asiatico e che credo questo rafforzerà quel processo ancora di più.

Quanto è invece fattibile la Rcep, l'area di libero scambio promossa dalla Cina nella regione in alternativa alla Tpp?

A Davos abbiamo visto la Cina assumere la guida su questioni storicamente di competenza degli Usa. Pechino ha promosso il libero scambio e le questioni ambientali. Trovo sia fantastico che questo sia accaduto. Dopo aver passato tanti anni ripiegata su se stessa, la Cina assumerà un orientamento sempre più internazionale e sarà sempre più pronta ad assumersi responsabilità globali.

Vietnam, Singapore e altri Paesi dell'area dipendono pesantemente dal commercio. Cosa succederebbe se l'ondata protezionista si rafforzasse?

È difficile immaginare un iPhone fabbricato negli Usa. Ci sono cose che sarà difficile non continuare a essere fatte in centri d'eccellenza mondiale per efficienza della manifattura e per gli imbattibili vantaggi sul piano dei costi. Ci sono altri prodotti, invece, che sarebbe molto più sensato fare localmente: ci sono vantaggi nel produrre vicino ai consumatori, nell'essere percepiti come aziende che rispondono verso l'ambiente e che promuovono il proprio Paese. Questo fenomeno si rafforzerà in futuro.

Ma per i Paesi esportatori dall'area sarà un male?



Peter Elam Hakansson

È difficile da dire. La Tpp, potrebbe promuovere il commercio regionale. Gran parte degli scambi europei avviene all'interno dell'Europa. Magari in futuro la stessa cosa succederà in Asia.

Quali sono i Paesi più interessanti dell'area?

Il Vietnam è stato lungo descritto come la prossima meraviglia economica, ma solo da un paio di anni è riuscito a registrare surplus commerciali. Uno dei motivi è stato il fatto che alcune multinazionali hanno spostato parte della produzione dalla Cina in Vietnam, come Samsung, che ora preferisce fare grossi investimenti qui, senza tuttavia chiudere in Cina. Oggi il Vietnam è il più grande Paese di produzione della Samsung. Anche Taiwan è in una situazione interessante. Bisogna

vedere come si mettono le cose con Trump. Il presidente Usa ha un approccio più positivo su Taiwan, ma le sue politiche sono negative per il commercio e Taiwan è profondamente integrata nella catena di produzione della Apple: gran parte delle componenti dell'iPhone è fatta da produttori taiwanesi.

Le Filippine sono nel mezzo di una controversia crociata contro la droga, il Myanmar vive un'insidiosa fase di transizione, la Thailandia aspetta ancora di tornare alla democrazia. Il crescente rischio politico può penalizzare queste economie?

Certo. Ma il rischio non è sempre negativo per gli investitori, se si riesce a dargli il giusto prezzo e a gestirlo nella maniera migliore. Alcuni potrebbero stare lontani da certi Paesi, perché il rischio è molto rischioso. Magari, però, in realtà questo rischio è più basso. E questo può aprire opportunità d'investimento.

## Giappone. L'economia ha chiuso il 2016 con un'espansione dell'1% che si appoggia però principalmente sulla domanda estera

# Tokyo, la ripresa in mano all'export

**Stefano Carrer**

TOKYO. Dal nostro corrispondente

Una buona notizia: per la prima volta da oltre un decennio, il Giappone chiude l'anno senza nessun trimestre a passo del gambero, realizzando nel 2016 un'espansione dell'1% del Pil (corrispondente al tasso annuo di crescita di crescita annunciata per il quarto trimestre, pari a un +0,2% sui tre mesi precedenti). Ma non c'è troppo da celebrare: è vero che la performance è quasi doppia rispetto al parametro del "potenziale di crescita" dell'economia, ma rappresenta un arretramento rispetto al +1,2% del 2015. Soprattutto, però, gli analisti hanno sottolineato che il Giappone è tornato a dipendere un po' troppo dalla domanda estera, che ha rappresentato cir-

ca la metà dell'espansione, il che rende il Paese vulnerabile ai venti di protezionismo commerciale e all'andamento dello yen.

I numeri evidenziano un contrasto - ha rilevato ad esempio l'economista di SMBC Nikko Yoshimasa Maruyama in un report - tra domanda estera e investimenti delle imprese legate a questa domanda da una parte e debolezza dei consumi dall'altro. E Izumi Devalier, chief economist di Merrill Lynch Japan

## CONSUMI DEBOLI

La dipendenza dalle esportazioni rende il Paese vulnerabile ai venti di protezionismo commerciale e all'andamento dello yen

Securities, ha dichiarato che si tratta di «una ripresa chiaramente guidata dalle esportazioni»: i consumi sono rimasti piatti nel quarto trimestre al pari dei salari reali, mentre per l'intero anno la domanda privata si è ridimensionata a una modesta crescita dello 0,4 per cento. Il Pil della Borsa è risalito intorno ai massimi dell'anno e lo yen si è deprezzato oltre quota 114 nei confronti del dollaro, nel sollievo per l'esito positivo del vertice tra il premier Shinzo Abe e Donald Trump.

Tutto è filato liscio, salvo la notizia del missile nordcoreano che ha rovinato un po' la cena a Mar-a-Lago di sabato sera. La cosa più sorprendente non è tanto che il presidente Usa non abbia affatto elevato accuse di pratiche commerciali sleali o di manipolazioni

del cambio: non c'è stato alcun riferimento ufficiale al maxipiano giapponese per la creazione di posti di lavoro negli Usa che - nel panico della vigilia - il governo Abe aveva preparato e lasciato filtrare alla stampa. Un piano enfatico con numeri piuttosto fantasiosi: nuova occupazione per 700mila persone, investimenti complessivi pubblici e privati per 150 miliardi di dollari per la creazione di un potenziale mercato da 450 miliardi di dollari. Dentro, c'era un po' di tutto: dalla "giapponesizzazione" del piano di investimento di Softbank (per lo più con capitali arabi) al progetto di una rete di alta velocità ferroviaria basata su tecnologia Shinkansen che negli Usa non avrebbe molte possibilità di superare l'ostruzionismo della po-

tente lobby dell'aviazione civile.

Un piano che aveva suscitato ampie contrarietà nell'opinione pubblica nipponica, costringendo Abe a fare qualche marcia indietro, ad esempio sull'idea di mobilitare le risorse del Fondo pensione pubblico per creare occupazione negli Usa.

Così un sondaggio della Kyodo indica che il 70% dei giapponesi approva l'esito del vertice, mentre all'opposizione non è rimasto che criticare e soprattutto il silenzio di Abe («sono affari interni») sulle controverse misure mirate anti-immigrazione varate da Trump. Il presidente non ha nemmeno chiesto formalmente un Free Trade Agreement bilaterale: si è solo concordato di studiare la possibilità. Così Abe potrà tirare per le lunghe ed evitare che l'argomento lo penalizzi se decidesse di convocare elezioni anticipate il prossimo autunno.

G.RIPRODUZIONE RISERVATA

# ILPONTE

CASA D'ASTE DAL 1974

**SELEZIONIAMO OPERE PER LA PROSSIMA ASTA ARTE MODERNA E CONTEMPORANEA**

2016  
93% DI VENDUTO  
11.2 MILIONI TOTALIZZATI  
11 RECORD STORICI D'ARTISTA

**Contatti**  
ludovica.celsi@ponteonline.com +39 02.8631422  
camilla.aghilar@ponteonline.com +39 02.8631410  
anna.barzanti@ponteonline.com +39 02.8631411

PALAZZO CRIVELLI  
Via Pontaccio 12, Milano  
[www.ponteonline.com](http://www.ponteonline.com)

Lucio Fontana "Madonna con bambino" 1950/1953, scultura in ceramica, cm 40x26x10  
Stima: € 50.000/70.000 | Aggiudicato a € 225.000

## BREVI

### Dal mondo

#### SPAGNA

### Crack Bankia, l'ex governatore indagato

L'ex governatore della Banca centrale spagnola, Miguel Angel Fernandez Ordonez, è indagato per aver permesso nel 2011 la quotazione in Borsa di Bankia «nonostante i ripetuti avvertimenti sulla mancanza di solvibilità del gruppo». Per i giudici della Terza sezione penale del

Tribunale nazionale spagnolo, a carico di Fernandez Ordonez ci sono «indizi multipli, sufficienti e concorrenti di reati». Indagati anche i vertici di allora della Consob spagnola e tre direttori generali della Banca centrale che ieri si sono dimessi. Nata dalla fusione di sette casse di risparmio, Bankia - molto esposta sull'immobiliare - accusò un buco di 23 miliardi di euro pochi mesi dopo l'ingresso in Borsa costringendo la Spagna a chiedere il salvataggio internazionale. Dopo essere stata nazionalizzata Bankia

dovrebbe essere ceduta entro l'anno. Nello scandalo è coinvolto anche l'ex direttore dell'Fmi Rodrigo Rato, allora presidente di Bankia.

#### LIBIA

### Prove di disgelo tra Haftar e al-Serraj

Il generale Khalifa Haftar e il presidente del Consiglio presidenziale libico Fayez al-Serraj si sono incontrati ieri al Cairo. Il ruolo del generale nel futuro assetto istituzionale della Libia è il nodo principale della crisi nel Paese nordafricano. Sarraj - secondo

quanto riportato dal sito Al Wasat - «ha confermato la propria determinazione di tenere una serie di concertazioni con un gruppo di forze nazionali di diverse città libiche e sigle politiche, tra cui gli oppositori dell'accordo politico».

#### STATI UNITI

### Diga a rischio, 200mila sfollati

La diga di Oroville, in California, la più alta diga degli Stati Uniti rischia di crollare. Le autorità locali hanno ordinato l'evacuazione forzata

delle aree che potrebbero essere inondate: quasi 200mila residenti si stanno allontanando dalla zona. L'allarme è scattato domenica sera dopo che da una crepa erano filtrati nel lago di Oroville acqua e detriti, facendo alzare il livello in modo pericoloso, come non accadeva da 50 anni. La lesione alla struttura, 250 chilometri a Nord-Ovest di San Francisco, non sarebbe riparabile e deriverebbe dalla rottura di una valvola di emergenza per il deflusso delle acque in eccesso dovute alle piogge abbondanti.

# Le mosse di Orlando, l'assemblea e il voto: i punti in sospenso della direzione

Continua da pagina 1  
È vero che si è chiuso un ciclo, come diceva Renzi nella sua relazione. Perché una volta, non molto tempo fa, un voto così largo in direzione archiviava ogni discussione. Era un punto e a capo. Ieri invece alcune incertezze serpeggiavano ancora nonostante i numeri. Per esempio, finita la discussione erano in molti a dire che la partita non era finita. E che la direzione aveva assunto una decisione politica mentre il vero avvio della macchina congressuale, come da statuto Pd, dipende dall'assemblea. Ecco, quell'appuntamento - sabato prossimo - diventa un'altra tappa per chi vuole fermare la corsa di Renzi. È vero che anche lì c'è una schiacciante mag-

**POLITICA 2.0**  
Economia & Società

di **Lina Palmerini**



**107**

**Si all'odg della maggioranza Pd**  
Il documento propone di avviare subito il congresso del partito

gioranza per il segretario ma è anche vero che c'è una settimana in cui le varie correnti proveranno a trovare un'altra via d'uscita.  
Si è notato il silenzio in direzione di Dario Franceschini. E quando il "capo" dell'area Dem non parla suscita sempre agitazione tra renziani e speranze nella minoranza. E soprattutto si è notata la posizione politica assunta da Andrea Orlando. Anche lui guida una corrente nel partito e ieri ha maturato uno "strappo" che forse non tutti si aspettavano. Innanzitutto ha offerto una terza via tra la linea di Renzi per un congresso subito e i tempi più lunghi (a dicembre) della minoranza lanciando una piattaforma programmatica da farsi prima delle assise. Una mediazione per

tentare di unire accompagnata da un gesto preciso: non ha partecipato al voto prendendo le distanze da Renzi.  
Ecco, dietro a quei 107 sì, c'era chi metteva insieme il silenzio di Franceschini con la distanza di Orlando per ipotizzare un colpo di scena in assemblea. O - più probabile - un colpo di scena su chi sarà il candidato che si batterà contro l'attuale segretario. Ieri, infatti, è stata piuttosto evidente che se congresso ci sarà, la minoranza non ha un candidato alternativo a Renzi. E questo è l'altro punto insospeso della direzione: che, cioè, parte una corsa senza una vera contendibilità nella leadership. È vero che c'è stata la candidatura di Enrico Rossi e pure quella di Michele Emiliano ma nessuno

dei due "riscaldati" i cuori perfino della sinistra interna. C'è poi Roberto Speranza ma anche il suo nome non sembra così competitivo. Qui si innesta la mossa a sorpresa di Orlando.  
Nel senso che sul ministro si sta concentrando il pressing di tutto un mondo ex Ds che vorrebbe riprendere le redini del Pd. E che vede in lui il punto di mediazione perfetto perché si oppone a Renzi ma venendo dalla maggioranza e dal Governo, quindi, non rinnegando quelli che sono stati questi ultimi anni. Una posizione in cui potrebbero ritrovarsi anche le altre correnti come, per esempio, l'area di Franceschini. Di certo con Orlando non ci sarebbero rischi di una fine anticipata della legislatura. Opzione che è ancora molto

temuta da gran parte del Pd. Ieri Renzi ha allontanato il voto, ha detto che non dipende da lui, che decidono Mattarella e i parlamentari ma è un po' un'ipocrisia perché i governi vengono sostenuti innanzitutto politicamente e lui è il segretario del partito di maggioranza relativa. Dunque, non ha fuggito dal tutto i sospetti sulle urne. E questo è l'altro punto insospeso della direzione che - invece - tornerà sabato e nella battaglia congressuale.

APPROFONDIMENTO ONLINE  
«Politica 2.0 - Economia & Società»  
di Lina Palmerini [www.ilssole24ore.com](http://www.ilssole24ore.com)

## LA GIORNATA

### Il destino dell'assessore Berdini appeso a una «due diligence»

#### LA BUFERA IN CAMPIDOGGIO/1

In mancanza di un sostituto che voglia farsi carico del dossier spinosissimo dello stadio della Roma, la trovata per tenere in sella l'assessore capitolino all'Urbanistica Paolo Berdini ha il sapore della beffa. A salvarlo - dopo un'accesa riunione di maggioranza ieri sera in Campidoglio - è stata formalmente una votazione tra i 20 consiglieri Cinque Stelle. Che, pur spaccati, hanno deciso: l'ultima parola sulla sua permanenza in giunta dipenderà dall'esito di una due diligence sul suo operato fin qui.

Perché è una beffa? Perché la verifica puntuale su ogni atto firmato era toccata a Raffaele Marra, per ben altri motivi che quelli di uno sfogo sull'«impreparazione strutturale» della sindaca Virginia Raggi, condita dalla convinzione che lei e il suo ex capo segretario Salvatore Romeo fossero amanti. Nel caso di Marra, arrestato per corruzione per vicende risalenti al 2013, la due diligence era giustificata dalla necessità dell'amministrazione di escludere violazioni della legalità durante il periodo in cui ha rivestito ruoli cruciali: prima vice capo di gabinetto, poi direttore del Personale. Per Berdini suona invece come una gigantesca scusa per coprire due esigenze. La prima è non lasciare scoperta la casella dell'Urbanistica mentre corre per chiudere lo stadio entro il marzo. La seconda è togliere dal fuoco di Raggi la castagna di dover scegliere. È infatti singolare, come molti attivisti fanno notare concertati

sui social, che una sindaca possa ancora tenere in squadra un assessore che ha incrinato in maniera così eclatante il rapporto di fiducia. Nonostante la lettera "riparatrice" al *Fatto Quotidiano* in cui Berdini ha chiesto di restare («Se la Raggi vuole, io ci sono»), la prima cittadina ieri mattina si è lasciata scappare tutta la sua insofferenza: «Pensi a lavorare, la pazienza delle persone ha un limite». Il clima è questo. La verità è che il voto dei consiglieri serve a prendere tempo evitando altre figure, come il mese di vacanza della poltrona del Bilancio dopo l'addio di Marcello Minenna. Non solo. La permanenza dell'urbanista anti-cemento Berdini mentre si tratta ai tavoli tecnici con i rappresentanti della As Roma rassicura quanti, nella base e anche tra alcuni parlamentari, sono contrari non solo ai 970 mila metri cubi del progetto di Tor Di Valle ma anche ai 600 mila di cui si discute. «È la più importante speculazione immobiliare del momento in Europa», ha scritto ancora ieri l'assessore Miele per i pentastellati che hanno reagito male alle parole di Luigi Di Maio: «Lo stadio è un nostro obiettivo». Peccato che Berdini sia assessore dimezzato. A seguire la pratica del nuovo impianto è l'avvocato genovese Luca Lanzalone. La triangolazione Roma-Genova-Milano, con Grillo e Casaleggio che dirigono i giochi, è ormai l'asse che tiene in piedi la giunta Raggi.

Manuela Perrone

## Marra e l'ipotesi giudizio immediato per corruzione

#### LA BUFERA IN CAMPIDOGGIO/2

Un processo per corruzione che indirettamente potrebbe pesare anche sulla sindaca Virginia Raggi. Perché entro il 16 marzo la Procura di Roma chiederà il giudizio immediato per Raffaele Marra, il superburocrate del Campidoglio cui la prima cittadina pentastellata si era affidata per districarsi nella macchina burocratica. Marra, ex vice capo di gabinetto, risponderà dell'accusa di essersi intascato una presunta tangente da 367 mila euro dall'imprenditore Sergio Scarpellini. Il suo destino, però, è legato anche a quello della Raggi, con cui risponde dell'accusa di concorso in abuso d'ufficio: imputazione legata alla

promozione di Renato Marra alla direzione Turismo. Oggi i magistrati si recheranno al carcere di Regina Coeli per interrogare il superburocrate, arrestato a dicembre scorso. L'interrogatorio, però, potrebbe slittare. Stando a fonti difensive Marra potrebbe avvalersi della facoltà di non rispondere. Eppure ne avrebbe di particolari da chiarire. A partire dal ruolo della sindaca nella nomina di suo fratello, Renato, fino al nuovo contratto dell'ex fedelissimo della Raggi, Salvatore Romeo, anche lui indagato di concorso in abuso d'ufficio.

Ivan Cimmarusti

## Il dolore del Papa per la pedofilia e l'appoggio dei cardinali alla riforma

#### LA CURIA DA RIFONDERE

La lotta alla pedofilia e la riforma della curia. Il Papa non arretra sulle ferite della Chiesa - come la «mostruosità assoluta» dei preti pedofili - e sulle medicine necessarie per curare i mali del clero: oggi riunirà il cosiddetto «C9», il Consiglio dei cardinali che collabora con lui sul terreno delle riforme che non si sono mai fermate. E su cui ieri ha incassato il «pieno appoggio all'opera del Papa» proprio dal

«C9». Intanto però nella prefazione di un libro scritto da una vittima il Papa ha ribadito la linea della tolleranza zero contro la pedofilia: «Come può un prete - chiede Francesco -, al servizio di Cristo e della sua Chiesa, arrivare a causare tanto male?». Oltre all'avvio dei lavori del «C9» oggi si celebra anche l'annuale ricorrenza dei Patti Lateranensi.

Mar.B.

Lo scontro nei Dem. Sabato le dimissioni in assemblea, primarie tra fine aprile e inizio maggio - Cresce l'ipotesi elezioni il 24 settembre

## Pd, Renzi lancia il congresso Tramonta il voto a giugno

Minoranza in rivolta sui tempi - Il leader: asse con Gentiloni, decideremo insieme

Emilia Patta

Matteo Renzi esce dall'angolo. Nell'attesa direzione del Pd accelerato congresso, come da previsioni della vigilia, e lascia la questione della durata del governo ai livelli istituzionali e fuori dallo scontro congressuale: «Il voto e il congresso sono due concetti divisi, e aggiungo che non sono più premier, non sono mai stato il ministro dell'Interno né sono il presidente della Repubblica», chiarisce nella sua relazione, con il premier Paolo Gentiloni seduto alla sua destra assieme al ministro dell'Economia Pier Carlo Padoa-Schioppa. Quando si vota non lo decido io... Ci sono elementi positivi per votare prima anche per votare dopo, è una discussione che fa chi ha responsabilità istituzionali. Ma sia chiaro a tutti che il congresso non si farà decidere il giorno del voto». Finisce con 107 sì, 12 no e 5 astenuti.

Sabato 18 sarà dunque l'assemblea del partito, come prevede lo statuto, a indire il congresso anticipato previe dimissioni del segretario (sarà il presidente Matteo Orfini a prendere la reggenza del Pd nelle settimane di campagna congressuale). Un congresso con tutti i crismi - e con le regole delle ultime assise del 2013, come ha sottolineato lo stesso Renzi («così evitiamo di cominciare a polemizzare pure sulle regole del congresso») - che parta dai circoli, passi per il voto tra gli iscritti e si concluda in un paio di mesi. Quindi con le primarie aperte per l'elezione del nuovo segretario tra la fine di aprile e le prime due settimane di maggio. Ma è proprio sulla data delle primarie che passa lo scontro nel Pd: più sottile e nascosto all'interno della maggioranza che sostiene la leadership di Renzi, più profondo e forse irrimediabile con la minoranza bersaniana. Sullo sfondo, come da due mesi a questa parte, l'ipotesi di elezioni anticipate: perché per poter votare l'1 giugno assieme ai Comuni come era nelle iniziali intenzioni di Renzi occorre chiudere il congresso



Segretario uscente. Matteo Renzi

entro la metà di aprile. E con le primarie verso maggio la finestra elettorale di giugno, di fatto, si chiude. Ed è questo il "patto" implicito che tiene unita la maggioranza pro-Renzi, Dario Franceschini compreso. «Quando in un partito ci sono linee diverse, la strada giusta è un congresso. E un confronto vero può essere anche il modo per evitare scissioni», dice a fine direzione il ministro per i Beni culturali. Solo Andrea Orlando si smarca, non partecipando al voto, dopo un intervento molto critico sull'accelerazione congressuale: per il Guardasigilli la via maestra resta quella di una conferenza programmatica. Un distinguo che prelude a una candidatura anti-Renzi? «Forse ora non più», ironizzano i renziani al termine del voto indicando i 12 contrari.

Al momento in campo contro Renzi ci sono Michele Emiliano, Roberto Speranza ed Enrico Rossi. Tutti e tre prendono la parola durante la direzione e criticano il tentativo di «congresso lampo» per un «voto lampo». E prende la parola, dopo mesi di assenza dal palco, anche Pier Luigi Bersani: «Prima di tutto il Paese. Quindi la

#### LE TAPPE

**Le regole dello Statuto dem**  
Il Congresso e le primarie del Pd si svolgono ogni quattro anni (l'ultimo ha avuto luogo tra settembre e dicembre 2013). Previsti diversi casi in cui congresso e primarie possono essere anticipati, tra i quali le dimissioni del segretario  
■ Per essere ammesse alla prima fase, le candidature a segretario devono essere sottoscritte da almeno il 10% dei componenti dell'Assemblea o da un numero di iscritti compreso tra i 1.500 e duemila (distribuiti in non meno di cinque regioni)  
■ Risultano ammessi all'elezione del segretario nazionale i tre candidati che abbiano ottenuto il consenso del maggior numero di iscritti purché abbiano ottenuto almeno il 5% dei voti e, in ogni caso, quelli che abbiano ottenuto almeno il 15% dei voti in almeno cinque regioni o province autonome

La revisione dell'Italicum. Oggi in commissione Affari costituzionali probabile un nuovo rinvio

## Proporzionalisti pronti a tirare il freno: rallenta anche la riforma elettorale

Barbara Fiammeri

Avanti piano. È il leit motiv che accompagna l'iter della legge elettorale che non viene contraddetto dalla conclusione della direzione del Pd. Anzi, l'accelerazione di Matteo Renzi verso il congresso dem potrebbe paradossalmente rafforzare l'asse di chi punta a rallentare la riforma dell'Italicum e quindi dell'eventuale voto anticipato. Non che i due temi - riforma e voto - siano inscindibili. Qualora infatti non si arrivasse a un accordo sulla legge elettorale, si potrebbe comunque votare con i sistemi usati dalle 20 sentenze della Consulta (la prima del 2014 sul Porcellum che si applica al Senato e la seconda, del 24 gennaio, sull'Italicum per la Camera).

Entrambi del resto sono fortemente proporzionalisti, visto che il premio di maggioranza previsto alla Camera dall'Italicum scatta solo qualora venga raggiunta la soglia del 40 per

cento. E il proporzionale è il sistema che al momento - al di là delle dichiarazioni di facciata - gode in Parlamento dei maggiori consensi, vista la frammentazione tra e dentro le singole forze politiche. A partire dal Pd.

Lo scontro ieri in direzione tra Renzi e Bersani conferma il rischio scissione tra i dem. Una prospettiva che un sistema elettorale di tipo proporzionale certamente non ostacola, garantendo anche alle forze minori di poter giocare la partita elettorale senza dover scendere a patti con i partiti maggiori prima del voto. Principio che vale anche tra chi, come i partiti del centrodestra, continuano a muoversi autonomamente. Berlusconi è stato quanto mai chiaro. Il Cavaliere non ha alcuna intenzione di sottomettersi ai diktat dello «sbruffocello» (così l'ha definito) Salvini. E il leader della Lega a sua volta ha già detto e ripetuto che il tempo delle «dinastie» è finito e si prepara a dar vita alle primarie

#### IN PARLAMENTO

**Obiettivo di sistemi omogenei**  
La Corte costituzionale ha con due sentenze in due anni ridisegnato il sistema di voto che regola l'elezione del Parlamento. In caso di elezioni il Senato verrebbe eletto con il Porcellum rivisitato dai giudici costituzionali nel 2014, mentre la Camera sarebbe scelta con l'Italicum, privato però del ballottaggio bocciato dalla Consulta il 25 gennaio  
■ Alla Camera sono state depositate 18 proposte di legge elettorale. L'esame in commissione Affari costituzionali è stato avviato solo la scorsa settimana, dopo che la Consulta ha depositato le motivazioni della sentenza con cui ha eliminato le parti incostituzionali dell'Italicum. L'obiettivo è quello di mettere a punto un sistema omogeneo tra i due rami del Parlamento

del centrodestra assieme a Giorgia Meloni (leader di FdI), Raffaele Fitto (Direzione Italia) e a quanti, anche dentro Fi, non intendono rinunciare all'asse con il Carroccio. Così stando le cose, alla fine anche per il centrodestra una legge elettorale proporzionale è funzionale agli obiettivi di ciascun partito. Senonché tornerà a parlare oggi in una riunione di Fi in cui, numeri alla mano, verranno esaminate varie ipotesi di legge elettorale tutte comunque di tipo proporzionale.

Anche in Parlamento per ora si preferisce soprassedere. La commissione Affari costituzionali oggi terrà il suo ufficio di presidenza per decidere il calendario dei lavori: la legge elettorale probabilmente è destinata nuovamente a slittare (forse si decideranno le audizioni degli esperti) visto che nel frattempo ci sarà da occuparsi del Milleproroghe e di uno dei due sull'immigrazione.

## OSSERVATORIO

La politica in numeri

di Roberto D'Alimonte

## Primarie: primo tempo per contarsi, nel secondo sfida per superare il 50%

Continua da pagina 1

Questa è questione che riguarda esclusivamente gli iscritti del Pd. Chiunque raccolla il sostegno del 10% dell'attuale assemblea nazionale del partito o le firme di 1.500 iscritti potrà presentare la sua candidatura a segretario. Nelle prossime settimane si riuniranno i circoli del partito e gli iscritti voteranno. Tutti i candidati che avranno raccolto il 15% dei voti a livello nazionale saranno ammessi alle primarie. In ogni caso verranno ammessi tre candidati, a condizione che abbiano preso almeno il 5% dei voti. Per essere ancora più chiari: se due candidati raccogliessero singolarmente il 15% dei voti e il terzo più votato ne avesse il 5%, tutti e tre farebbero le primarie. Se quattro candidati avessero raccolto ciascuno il 15% tutti e quattro sarebbero ammessi. Nel 2013, i candidati ammessi alle primarie furono tre: Renzi, Pippo Civati e Gianni Cuperlo. Renzi ottenne il 45%, Cuperlo il 39% e Civati il 9 per cento.

Il voto nei circoli è il momento della conta. Ogni candidato avrà una o più liste che lo sosterranno. In teoria Renzi potrebbe presentarsi da solo, con una sua lista e basta. Il 15% dei voti degli iscritti è largamente alla sua portata. Ma non lo farà. La sua candidatura sarà sostenuta da più liste con l'obiettivo di essere lui il candidato più votato anche dentro il partito, come è già successo nel 2013. È in questo tempo della partita che le fazioni del Pd si conterranno. E così si saprà quanto effettivamente valgono tra gli iscritti i vari Andrea Orlando, Dario Franceschini, Maurizio Martina, Roberto Speranza, Enrico Rossi, Michele Emiliano ecc. Sarà una radiografia interessante.

Il secondo tempo è rappresentato dalle primarie. Qui entrano in gioco gli elettori. Infatti, si tratta di primarie aperte cui possono partecipare tutti i cittadini italiani, i cittadini di paesi membri della Unione europea e residenti in Italia e i cittadini di altri paesi muniti di permesso di soggiorno. Basta dichiararsi sostenitori del Pd e versare una quota modesta a copertura delle spese organizzative. Con le primarie si eleggono il segretario e i mille membri dell'assemblea nazionale. La distribuzione dei seggi dell'assemblea viene fatta con sistema proporzionale sulla base di collegi plurinominali (4-9 seggi) sub-regionali. Una cosa importante di cui tener conto è che i seggi spettanti alle regioni sono parametrati non solo sulla popolazione, ma anche sui voti ottenuti dal partito nelle più recenti elezioni per la Camera dei deputati.

Gli esiti possibili del voto sono due. Se uno dei candidati-segretario riesce a ottenere la maggioranza assoluta dei seggi in assemblea con la sua lista o coalizione di li-

ste è proclamato eletto senza passaggi ulteriori. Non è quindi una elezione diretta vera e propria. Si badi bene: è la maggioranza dei seggi in assemblea che garantisce l'elezione e non i voti raccolti, anche se il sistema proporzionale con cui vengono eletti i delegati stabilisce un rapporto stretto tra voti e seggi. Nel 2013 in questa fase Renzi ottenne il 68% dei voti (e 657 delegati), Cuperlo il 18% (194), Civati il 14% (149). Gli elettori furono circa 2,8 milioni.

Se invece nessun candidato conquista la maggioranza assoluta si gioca un tempo supplementare. In questo caso la scelta del segretario viene fatta dalla assemblea attraverso un ballottaggio tra i due candidati più forti. Questa assemblea non è più quella eletta con le primarie ma comprende, oltre i mille eletti con le primarie, 21 segretari regionali, trecento rappresentanti eletti nelle primarie regionali, cento rappresentanti eletti dai parlamentari nazionali ed europei del partito, 44 rappresentanti provenienti dalla circoscrizione estero e un numero variabile di rappresentanti delle candidature minori non ammesse alle primarie. Se non

#### L'OBIETTIVO DEGLI SFIDANTI

### I probabili sfidanti Emiliano, Speranza e Rossi cercheranno di sottrarre a Renzi la maggioranza assoluta

ci saranno modifiche regolamentari, si tratterà di una specie di convention all'americana, dove riuscire a vincere il ballottaggio richiede accordi trasversali e probabilmente costosi.

Finora non è mai successo che un segretario del Pd sia stato eletto dalla assemblea. La partita si è sempre chiusa nei tempi regolari. Ma è chiaro che per fermare Renzi, i suoi avversari dovranno impedirgli di ottenere alle primarie la maggioranza assoluta dei seggi. In questo modo la sfida si sposterebbe dentro l'assemblea, su un terreno scivoloso per lui, e non si potrebbero escludere del tutto delle sorprese. Ma con o senza sorprese, un segretario eletto in assemblea non è la stessa cosa di un segretario scelto direttamente dai cittadini con le primarie. Renzi deve vincere il giorno delle primarie. Questa è la sua nuova sfida. E deve vincere portando a votare un numero importante di elettori.

I sondaggi che circolano in questi giorni dicono che i probabili sfidanti di Renzi, e cioè Speranza, Emiliano e Rossi, non solo non sono competitivi singolarmente presi, ma non dovrebbero nemmeno riuscire a impedirgli di arrivare alla soglia del 50% alle primarie. Ma la partita è appena iniziata.

**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 Deponi, 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 Nannacci (art director)  
**RESPONSABILI DI SETTORE:** Luca De Biasi, Jean Marie Del Bo, Attilio Geronzi, 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

**Per l'«Adele Spa»  
175 milioni di ricavi**

**OLTRE LE VITTORIE AI GRAMMY**

di **Francesco Prisco**

» Continua da pagina 1

**V**ale per la classica, ma anche per il pop. C'è una 28enne di North London che di musica ne masticava da quando era bambina, si buttò subito a fare la cantante e, in nove anni di carriera, ha messo in fila tre numeri 19, 21, 25. Si chiama Adele Laurie Blue Adkins, meglio nota solo con il primo nome, i numeri sono i titoli dei tre album che l'hanno imposta come punto di riferimento del pop contemporaneo e soprattutto come pilastro di un'industria discografica da un decennio impegnata a reinventare se stessa.

Domenica notte Adele ha monopolizzato la cerimonia dei Grammy, portando via i cinque riconoscimenti più ambiti (Best Record of the Year, Best Song of the Year e Best Pop Solo Performance per il singolo Hello, Best Album of the Year e Best Pop Vocal Album per 25 più la palma di Producer of the Year Non Classical al suo produttore Greg Kurstin). Primo artista della storia ad aggiudicarsi i principali tre premi più di una volta e seconda donna a vincere per due volte il riconoscimento all'album dell'anno. Una «gioiosa macchina da soldi»: a fine 2015 il portale americano Celebrity Net Worth stimava il suo patrimonio in 125 milioni di dollari. Ma a novembre di quell'anno è cambiato tutto: è uscito 25, il suo terzo album affermatosi in Gran Bretagna come l'opera discografica dalle vendite maggiori nella settimana di lancio. Proprio lei che, inizialmente, con una scelta controcorrente non aveva dato la disponibilità per lo streaming gratuito del disco. Nel 2016 ha raccolto i frutti di quelle mosse: il disco ha superato la soglia delle 20 milioni di copie vendute avvicinandosi al successo di 21 che, con 35 milioni di copie, è undicesimo nella lista degli album di maggior successo di sempre. Ma è con il tour che la musica fa soldi e il boom di 25 si è tradotto in quello dell'«Adele Live Tour 2016», fortunatissima tournée che a maggio l'ha portata all'Arena di Verona per la produzione di D'Alessandro & Galli. I soli concerti dovrebbero aver generato un giro d'affari da 150 milioni di dollari. Quanto ha guadagnato Adele l'anno scorso? Si stima circa 185 milioni di dollari (174,6 milioni di euro), una cifra *monstre* nell'età della musica liquida e dello streaming.

Tutto molto diverso da quando, se ti piaceva un cantante, ti mettevi il cappotto e uscivi a comprarne il disco. Numero ancora più ragguardevole considerando che i primi tre dischi la cantante di Tottenham li ha pubblicati con l'etichetta indipendente XL Recordings, distribuita in Italia da Self e negli Usa da Sony Music. Major giapponese cui, a quanto pare, Adele sarà ancora più legata in futuro: a maggio circolava l'indiscrezione dell'offerta da 90 milioni di sterline che la Sony avrebbe messo sul piatto per portarsi in scuderia la popstar di *Rolling in the Deep*. L'artista sarebbe una pedina fondamentale per il progetto di scalata alla leadership del mercato musicale globale di Sony, dove ora domina la Universal controllata da Vivendi. Da allora nessuno ha sentito la trattativa. Anzi: le foto dell'*after-show* dei Grammy, in cui Adele sfilava con tanto maggiore della multinazionale giapponese della musica, sono un'indiretta conferma di un closing già avvenuto ma non ancora ufficializzato. Roba da matematica misteriosa.

**Money, it's a gas!**  
francescoprisco.blog.ilssole24ore.com  
© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Premiata.** La cantante londinese Adele è stata la protagonista assoluta ai Grammy Awards 2017 dove ha vinto cinque diversi riconoscimenti, tra cui i tre più ambiti della manifestazione

**Lettere**

**Le risposte ai lettori**

**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@ilssole24ore.com  
includere per favore nome, indirizzo e qualifica

**Obiettivi ambiziosi  
nelle scelte sull'alternanza  
fra scuola e lavoro**

**G**entile Fabi, temo che il quadro che lei traccia (Il Sole 24 Ore del 7 febbraio) di questo primo anno di alternanza scuola-lavoro pecchi di ottimismo. Lei cita casi di esperienze positive, ma mi chiedo che senso abbia introdurre l'alternanza scuola-lavoro nei licei. Per quanto ne so, in Germania tale istituto è limitato all'istruzione professionale. Inoltre, con la cronica carenza di fondi, come possono gli istituti scolastici italiani raccogliere la disponibilità di aziende, ammesso e non concesso che ve ne siano nelle vicinanze degli stessi, a ospitare in modo proficuo gli studenti e, nel contempo, cautelarsi dai rischi che sempre vi sono nei posti di lavoro, nonché recuperare i costi della messa a disposizione di proprio personale per seguire i ragazzi? Mia moglie, professoressa in un istituto tecnico, mi dipinge un quadro tutt'altro che rassicurante e l'alternanza scuola-lavoro si riduce allo svolgimento di attività che con il mondo del lavoro hanno ben poco a che vedere. Un'ultima considerazione: come conciliare la mancanza di una sufficiente conoscenza della lingua italiana, lamentata da seicento professori universitari - per non parlare di carenze in altre materie - con



la sottrazione di ulteriore tempo all'attività didattica?

Giuseppe Mastropietro  
Roma

Gentile Mastropietro, la sua lettera, come altre che ho ricevuto sul tema, è una dimostrazione di come la scuola italiana abbia tanti problemi e uno di questi è quello che potremmo chiamare autoreferenzialità. In una scuola, e quindi docenti e dirigenti, convinta di fare il proprio dovere svolgendo programmi, allargando le conoscenze degli allievi, certificando il raggiungimento di precisi

obiettivi di apprendimento. Tutti elementi positivi che tuttavia non sono sufficienti a rispondere non tanto alle esigenze del mondo del lavoro, quanto alle necessità degli stessi giovani di porsi in maniera critica e insieme costruttiva di fronte alla società.

Certo, se l'alternanza scuola-lavoro è semplicemente aggiungere un elemento alla tradizionale programmazione, come una visita a un museo o un corso di cene, allora non siamo molto lontani. E appare più che fondata l'osservazione che, se appare complessa l'alternanza nelle scuole tecniche, diventa ancora più difficile realizzare questo obiettivo nei licei.

cile realizzare questo obiettivo nei licei.

Il problema tuttavia non è quello di vedere l'alternanza come il luogo dove offrire ai giovani le competenze che a scuola non può o non riesce a dare, ma quello di considerarla come un momento indispensabile per completare un percorso integrale di formazione educativa. In questa prospettiva anche il modello tedesco, che pur resta un esempio, ha i suoi limiti: lo spiega molto bene Emanuele Massagli nel libro *Alternanza formativa e apprendistato in Italia e in Europa*, ed. Studium, pagg. 256, e 23). «È da verificare - scrive Massagli - che sia l'apprendistato scolastico così svolto e regolato il dispositivo pedagogico più efficace per affrontare la grande trasformazione in atto. Il mercato del lavoro, infatti, ha sempre più bisogno di collaboratori duttili e adattativi, capaci di affrontare con competenza situazioni estremamente diversificate; ogni strategia formativa orientata alle competenze specifiche e a mestieri delimitati rischia di essere velocemente obsoleta, oltre a fornire un pessimo servizio ai giovani che vi si affidano».

Ecco quindi l'esigenza di valorizzare al massimo le iniziative di alternanza tra scuola e lavoro, ma insieme di prestare una forte attenzione ai processi in corso all'interno del sistema economico e delle singole imprese. Andando ben oltre l'obiettivo di fornire solo competenze tecniche e nozioni comportamentali.

g.fabi@ilssole24ore.com

**INAUGURAZIONE DELL'ANNO GIUDIZIARIO DELLA CORTE DEI CONTI**

**«La mala gestio favorisce la corruzione»  
L'appello dei giudici contabili: serve un forte recupero dei valori**

di **Roberto Turno**

**I**l pozzo senza fine - spesso l'origine di tutti i guai - degli appalti pubblici. La piaga degli sprechi è non solo di Asl e ospedali. Il labirinto della dispersione dei fondi Ue dilapidati perché non richiesti o richiesti e ottenuti senza alcun diritto, col Sud nella graticola. I servizi pubblici ai posti bassi in Europa. L'abuso delle consulenze e degli incarichi esterni, il babbone delle partecipate, le irregolarità contributive e gli oneri assunti senza un impegno contabile, i debiti fuori bilancio della Pa che ipotizzano il futuro. Perfino l'«indebita erogazione di stipendi, indennità ed emolumenti» ai dipendenti. In centinaia di pagine la chiamano in diversi modi: «mala gestio», misure «contra legem» o spesso più sbrigativamente la bollano senza mezze misure come «corruzione». Tutto da derubricare in fin dei conti alla voce «risorse pubbliche gettate al vento». Patrimonio d'immagine che si sgretola. Sia quel che sia, ancora troppo continua a girare per il verso sbagliato nel corpiccione della pubblica amministrazione. Così, almeno, certifica la Corte dei conti all'inaugurazione, avvenuta ieri, dell'anno giudiziario della magistratura contabile.

Un anno, il 2017, che si apre con uno scenario economico-finanziario quanto meno instabile. Dopo un 2016 da barometro altrettanto inverso, o comunque sotto le attese e le promesse iniziali. Tanto che il presidente della Corte dei conti, Arturo Martucci di Scarfizzi, fornisce una lettura con due chiavi. Da un lato l'esistenza di «primi, anche se deboli, segnali di ripresa dell'economia interna sul finire dello scorso anno», dalla timida inflazione in più fino ai primi risultati della «rottamazione delle cartelle esattoriali». Dall'altro, mette però in guardia, Martucci di Scarfizzi, sulla fragilità della ripresa di



**L'inaugurazione.** Il presidente della Repubblica, Sergio Mattarella, ha presenziato alla cerimonia di inaugurazione dell'anno giudiziario della Corte dei conti

**Citazioni emesse nel 2016**



questo 2017 e sulle certezze da dare alla Ue: «Deve tenersi conto - ha sottolineato davanti al capo dello Stato, Sergio Mattarella - della ancora fragile ripresa dell'attività produttiva nazionale, soprattutto in relazione ai vincoli di finanza pubblica che derivano all'Italia dall'appartenenza all'Unione europea (dalla moneta unica)».

Per questo si deve «guardare al prossimo triennio con particolare attenzione e cautela, tenuto conto anche del probabile riorientamento della politica monetaria della Bce». Anche se la Ue, ha aggiunto in stretta coincidenza col confronto Roma-Bruxelles, ha il dovere di tener conto degli «effetti continuativi del sisma». Mentre il Governo, che tanto ha puntato sul nuovo

ruolo della Corte, non può far finta di non sapere che l'organico dei magistrati contabili è sotto dimensionato di 230 unità: una situazione ormai «drammatica».

Ma è sulla corruzione e sui vizi e vizietti della Pa, che si sono soffermate le relazioni del presidente come quella del Procuratore generale presso la Corte dei conti, Claudio Galtieri. A partire da una questione di fondo, ha ricordato Galtieri: il ruolo perverso della burocrazia e dell'inefficienza della macchina amministrativa: che «favoriscono spesso fenomeni distortivi che determinano sia inefficienza sia, in modo non infrequente, fenomeni di rilievo penale». Vale a dire: «È l'inefficienza a creare ampio zone oscure, nelle quali più facilmente si possono inserire e nascondere i conflitti di interesse e la corruzione». Corruzione che «si manifesta in maniera più consistente negli appalti pubblici», ha denunciato il Pg. E che è tanto più difficile da stanare se avviene da parte di «singoli» che da parte di organizzazioni criminali, come i quali in teoria le armi sono meno sputate. Nella speranza che l'alleanza della Corte con l'Anac e l'Antitrust rafforzino sempre più le capacità di indagine da parte delle istituzioni. Anche se il contrasto alla corruzione non basta, ha proseguito, perché serve un forte «recupero di valori», a partire dalla scuola e dalla famiglia. È una formazione decisa negli apparati.

Resta il rischio di «dispersione dei fondi Ue, un autentico anello debole, soprattutto al Sud, fonte di frodi milionarie. Per non dire della valutazione dei casi di mala gestio illustrata da Martucci di Scarfizzi: almeno la metà dei giudizi della Corte dei conti per danno erariale sono a carico di «agenti pubblici territoriali e sanitari». Con gli appalti che restano il terreno di caccia-principe della malversazione. Una catena sempre difficile da spezzare. Con pesanti effetti anche sulla concorrenza.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**I casi. Dai fondi Ue dilapidati o frodati ai danni al patrimonio, fino alle citazioni sul personale**

**Oltre 114mila vertenze pendenti**

**S**arà che con la Ue siamo in perdita nel rapporto dare-avere: nel 2015 l'Italia ha versato 16,4 miliardi e ne ha ricevuti 12, con un saldo negativo di 4 miliardi tra versamenti e accrediti soltanto quell'anno. Che diventano 44,8 miliardi di «perdita» a partire dal 2016. Sarà pure questo. Intanto però, tra fondi e irregolarità varie nell'accesso ai fondi Ue sono stati calcolati 356 milioni al 2015 non dovuti. E che, ha calcolato la Corte dei conti, dal 2007 al 2013 l'utilizzo dei fondi strutturali è stato di poco superiore all'80%. Con l'80% delle frodi, ha ri-

cordato il presidente Martucci di Scarfizzi, proprio per i fondi strutturali e «oltre la metà rischia sulle amministrazioni regionali, in massima parte del Sud».

I fondi europei dilapidati o frodati, ma non solo. L'ampia casistica raccontata dalla Corte dei conti ci parla di un carico complessivo a fine anno di 114 mila vertenze pendenti, con importi totali nell'insieme delle citazioni che vale quasi 633 milioni (da riscuotere, ma quando l'iter sarà concluso). Con una classifica della (presunta) mala gestio

che la dice lunga: truffa e falso (139 citazioni in giudizio) pesano per il 40,9% del totale, concussione corruzione (54 casi) valgono il 15,9%, peccato e appropriazione indebita (41 citazioni) il 12,1%, l'abuso d'ufficio (28) l'8,2%, poi ci sono gli «altri reati» che contano il 23% residenti delle citazioni. Con valori nell'insieme di massimo rispetto: a 531,5 milioni ammonta l'importo del danno patrimoniale stimato, mentre di 21,6 milioni viene stimato dalla Corte dei conti il valore del «danno d'immagine» prodotto dalle cause aperte.

Ma la magistratura contabile scende ancora più in profondità nell'analisi della tipologia del danno derivante dalle citazioni in giudizio emesse nel 2016. Ecco così che il danno al patrimonio per l'uso indebito di beni mobili e/o immobili vale il 18% di tutte le citazioni, l'illegitimità erogazione di contributi e finanziamenti pesa per il 12%, il danno «da attività contrattuale» vale quasi l'11%. E poi la voce sempre pesante del personale, tra assunzioni illegittime, inquadramenti irregolari, assenteismo e altre malefatte gestionali varie, che ha raccolto 150 citazioni, ovvero il 10,5% delle richieste di danno erariale. Tutti segnali che ancora troppo non va nella Pa.

R. Tu.  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

**EDITORIA**

**La narrazione dei media sui temi economici**

L'articolo in pagina è uno stralcio del capitolo «Crescita, accrescita e decrescita», contenuto nel libro di Francesco Giorgino dal titolo *Giornalismo e società. Informazione, politica, economia e cultura*, edito per i tipi di Mondadori Università

di **Francesco Giorgino**

**L**a narrazione dei media è quasi sempre orientata all'idea dell'accumulo della ricchezza, dei beni materiali e del prodotto interno lordo e, anche senza essere dei seguaci di Pigou, fondatore dell'economia del benessere e artefice nel secolo scorso di una *querelle* con Keynes sugli effetti reali della riduzione dei salari, questo crea più di un problema. (...) Il discorso ha anche evidenti ricadute antropologiche, atteso che la difficoltà maggiore sta, come ricorda Baudrillard, nel liberare l'*homo oeconomicus* dalla dittatura della creazione illimitata di bisogni e prodotti e dalla frustrazione che ne deriva. Fra crescita, accrescita e decrescita si possono creare persino zone di contatto, anche se l'operazione è fattibile solo dopo aver sgombrato il campo dai pericoli legati a un eccesso di processi di stereotipazione e dopo aver messo in evidenza la necessità di una corretta ermeneutica nell'utilizzo di queste etichette scientifiche.

Si potrebbe parlare, a tal proposito, di teoria dei paradigmi oppostivi, ma chiarendo che la dinamica controversiale fra i tre ambiti appena descritti è costruita non perché le visioni mainstream e quelle retrocorrente restino a distanza, ma al contrario affinché si immergano in una logica di contaminazione mediatica, prendendo il meglio l'una dall'altra. (...) Nell'informazione, la matematica non sempre è una scienza esatta e così capita che taluni indicatori vengano usati dai media per dimostrare che alcune politiche stiano funzionando, altri che le stesse politiche siano invece inclini al fallimento. Capita anche che gli stessi dati vengano utilizzati da diverse scuole di pensiero per sostenere tesi opposte, ma anche che essi servano a dimostrare persino fenomeni e non fatti. (...)

La schematizzazione dei diversi modelli di governo dell'economia comporta la segnalazione della quantità e della qualità della loro rappresentazione da parte dell'informazione economica, secondo un costrutto argomentativo che possiamo definire teoria della rappresentazione economica alternata. Se, in coincidenza del modello fordista la narrazione giornalistica economica (incentrata su impostazioni keynesiane e su strategie di attenzione nei confronti della crescita delle dimensioni dell'impresa) è stata contraddistinta della fase dell'abbondanza, in coincidenza del modello post-fordista abbiamo avuto una fase che potremmo chiamare della diversificazione. All'insegna della frammentazione è stata la narrazione relativa al modello della globalizzazione, mentre si connota all'insegna della sostanziale scarsità quella relativa al modello dell'economia sociale di mercato.

**IL VOLUME**



**F. Giorgino, Giornalismo e società. Informazione, politica, economia e cultura, Mondadori Università, 2017**

Il saggio di Francesco Giorgino analizza il senso dell'attività di mediazione dei «giornalisti». Pur nell'evoluzione dei modelli tradizionali a vantaggio di nuove categorie interpretative (citizen journalism, data journalism, brand journalism, all news) resta esclusiva la capacità dell'informazione di ricercare e perseguire quel senso che nessun altro può garantire.

**PROPRIETARIO ED EDITORE:** Il Sole 24 Ore S.p.A.  
**SEDE LEGALE - DIREZIONE E REDAZIONE:**  
Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano - Tel. 02.30221 - Fax 02.4350862  
**AMMINISTRAZIONE:** Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano  
**REDAZIONE DI ROMA:** piazza dell'Indipendenza 25b/c - 00185 - Tel. 06.30221 - Fax 06.3022.6390 - e-mail: letterealsole@ilssole24ore.com  
**REDAZIONE DI MILANO:** Via Cavour, 15 - 20122 Milano - Tel. 02.5749.1111 - Fax 02.5749.1112 - e-mail: redazione@ilssole24ore.com  
**PUBBLICITÀ:** Il Sole 24 Ore S.p.A. - SYSTEM  
**DIREZIONE E AMMINISTRAZIONE:** Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano - Tel. 02.30221 - Fax 02.3022.2444 - e-mail: segreteria@ilssole24ore.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 fotocopiazione 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 Clienti, presso Progetto Lavoro, via Lario, 16 - 20159 Milano, telefono (02) 06.3022.2888, fax (02) 06.3022.2519, 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 dai 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 comprende magazine "L'Intelligenza" e "LifeStyle" - "How to spend". Per l'abbonamento estero Europa, rivolgersi al Servizio Abbonamenti (tel. 02.30.300.600 oppure servizio.abbonamenti@ilssole24ore.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@ilssole24ore.com oppure via FAX al n. 02.3022.2888, oppure per POST A II Il Sole 24 Ore S.p.A. - 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.ilssole24ore.com/offer. Non inviare denaro. I nuovi abbonati riceveranno un apposito bollettino postale già intestato per seguirne il pagamento. La sottoscrizione dell'abbonamento dà diritto a ricevere offerte di prodotti e servizi del Gruppo Il Sole 24 Ore S.p.A. Può rinunciare a tale diritto rivolgendosi al Database Marketing de Il Sole 24 Ore. Informativa ex D.Lgs. n.196/03 - Il Sole 24 Ore S.p.A. Titolare del trattamento tratta i dati personali liberamente conferiti per fornire servizi indicati. Per i diritti di cui all'art. 7 del D.Lgs. n. 196/03 per i telesondati i Responsabili del trattamento rivolgersi al Database Marketing, via Carlo Pisacane 1 - 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@ilssole24ore.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.corrispettivo@ilssole24ore.com oppure contattare telefonicamente il numero 02.30.300.600 allegando la fotocopia della ricevuta di versamento sul c.p. 51927 intestato a Il Sole 24 Ore S.p.A. oppure via fax al numero 02.3022.2519. Il costo di una copia arretrata è pari al doppio del prezzo di copertina del giorno richiesto. Non verranno rimborsate le cancellazioni relative ad edizioni più vecchie di 24 mesi dalla data odierna.

**STAMPATORI:** Il Sole 24 Ore S.p.A., via Basso Arzizio 36, 20151 Milano e via Tiburtina Valeria Km 68,700, Carosio 67061 (AQ) - Ediz. 3000/5, P.A. 8ª strada, 29 zona industriale, 95100 (CT) - Stampa quotidiana S.r.l. via Galileo Galilei 190/A, località Fossatone, 40059 Medicina (BO) - Stampa quotidiana S.r.l. Zona Industriale Preda Nicola, strada 47 n. 4 - 07100 Sassari (SS) - B.E.A. Printing, Rue de Bosquet 16, Zona Ind. 1400 Nivelles (Belgio).  
**DISTRIBUZIONE ITALIA:** m-d Distribuzione Media S.p.A., via Cazzaniga 1 - 20132 Milano, Tel. 02.2828.1  
Certificato Ads n. 7879 del 19-02-2015  
Registrazione Tribunale di Milano n. 322 del 18-11-1965  
La struttura del Sole 24 Ore di oggi 14 Febbraio 2017 è stata di 151.490 copie

## Scenari globali GEOPOLITICA E ORIENTE

**Xi Jinping.** Nel 13° piano quinquennale, il presidente della Repubblica popolare, comandante in campo delle Forze armate cinesi, ha varato l'incremento delle capacità di difesa



**La svolta.** Il cambio di passo nel 1990, con il lancio di sottomarini, fregate e corvette. Entro il 2020 attese altre portaerei made in China

# Cina, Marina sempre più strategica

## La portaerei Liaoning consentirà a Pechino di contare di più nel Pacifico

di Rita Fatiguso

**D**isse Mao Zedong al termine dell'incontro con Su Zhenhua, comandante politico della Marina cinese: «La nostra flotta è grande solo così», e mostrò il mignolo della mano sinistra.

Gao Xiaoxing ricorda questo aneddoto dato oltre trent'anni fa nel libro dedicato al People's Liberation Army (PLA) e aggiunge che il Grande Timoniere profetizzò per la Cina una flotta potente. Da giovane aveva assistito a troppe esercitazioni di navi da guerra straniere lungo il fiume Xiangjiang, le cose dovevano cambiare.

Quel senso di rivalsa ha accompagnato l'evoluzione straordinaria della strategia militare cinese, da quando nel 1956 il Paese ha aperto le porte invitando per la prima volta una flotta straniera (sovietica) a Shanghai, fino alle esercitazioni congiunte, sempre con la Russia, l'alleato per eccellenza, lo scorso settembre, una settimana intera nei Mari del Sud della Cina, epicentro degli interessi di Pechino.

Da quei mari passano 5 miliardi di dollari di merci al giorno, l'economia cinese è sempre più legata ai Paesi Asean, solo lì è possibile creare un baluardo a difesa di interventi americani.

Per il Governo cinese la supremazia su quei mari è fuori discussione, oggi però - si veda l'intervento di Fu Ying basato sulle idee-cardine della politica estera cinese - Pechino l'ha inserita al centro di una visione più ampia, ribadita dal presidente Xi Jinping prima al G20, poi direttamente dal podio di Davos 2017. La supremazia va difesa, e non solo dalle rivendicazioni territoriali filippine o vietnamite. Una Marina forte è il presupposto necessario.

I grandi progressi realizzati in quest'area delle Forze armate non potevano, ovviamente, essere messi in mostra sulla Tian An men durante la parata militare del 2015 per i 70 anni dalla fine della Seconda guerra mondiale, ma l'evento è stato un esemplare sfoggio di tutto il resto, dalla forza in termini di tank (8 mila-12 mila) e artiglieria (30 mila unità). Certo, elicotteri e difesa missilistica vanno rafforzate, ma il Fighter Jet Su-35 russo potrebbe essere

l'ultimo ad essere importato, perché la Cina punta sui suoi J-20.

La Marina ormai è lanciatissima, già nel 1990 ci fu la svolta con il lancio di sottomarini, fregate e corvette.

La portaerei Liaoning, l'unica della Cina (per il momento), costruita con tecnologia russa a partire dal 2012 e costata 25 milioni di dollari, è la punta di diamante di una flotta che ormai può dominare il Pacifico. Entro il 2020 ha in programma di sfornare altre made in China.

La Liaoning ha attraversato - per la prima

volta, di ritorno da esercitazioni nei Mari del Sud - lo stretto di Taiwan, a ruota dopo l'incidente telefonico tra il presidente di Taiwan Tsai Ing-Wen e il presidente designato Donald Trump, gettando il panico a Taipei, ossessionata da sempre dal demone dell'invasione cinese al punto che si dice che la città vecchia ha strade strette per non lasciar passare i tank.

A metà dicembre, poi, la cattura del drone sottomarino americano, sempre nelle acque dei Mari del Sud, lanciato dal vascello oceanografico statunitense Bowditch in acque neu-

trali. Ma si è trattato dell'episodio più inquietante degli ultimi anni, il presidente eletto americano ha parlato di furto sottomarino del drone. La Cina non ha fatto una piega.

Nell'era dei twitter del presidente ormai insediato Donald Trump in grado di mandare in fibrillazione mezzo mondo, la Cina ha deciso che non c'è tempo da perdere.

Prima del Capodanno cinese, infatti, il vice ammiraglio Shen Jinqiang, 60 anni, che ha condotto le operazioni nei Mari del Sud incluso un tour con Kyle P. Higgins l'ufficiale di comando della Settima flotta americana Blue Ridge, ha preso il comando della Marina rimpiazzando l'ammiraglio Wu Shengki, 71 anni, artefice della rinascita della marina cinese, da una flotta vecchia ereditata nel 2004, ridicola rispetto a quella Usa e del Giappone, l'ha portata ad essere la più grande dell'Asia in un disegno geopolitico preciso, perché questa flotta è in grado di muoversi anche in ben altri contesti e di bloccare manovre di attacco anche complesse. L'introduzione di nuove tecnologie nell'artiglieria e difesa missilistica, sposa la tattica.

La mossa è stata fondamentale per Xi Jinping, comandante in campo delle Forze armate, che ha voluto il cambio al vertice (sembra rimosso anche l'ammiraglio Sun Jianguo numero due del PLA joint staff department).

Il core leader ha voluto l'incremento della capacità di difesa contenuta nel 13esimo piano quinquennale. Ha preteso il taglio di 300 mila forze non combattenti portando a due milioni il personale. Si tratta pur sempre della forza più grande al mondo, gli Usa vantano 1,4 milioni, l'India 1,3, la Russia poco meno di 767 mila unità.

In questo contesto la Marina cinese non è più il mignolo della mano sinistra di Mao Zedong, ma un elemento di riflessione per gli Stati Uniti nel Pacifico. Condizioni inegoziate con Filippine e Vietnam. Evidenziale le opposte posizioni di Usa e Cina nei Mari del Sud della Cina. In campagna elettorale Trump ha detto di voler portare in caso la flotta americana da 272 a 350 entro il 2030 e, come si sa per il momento sta dando seguito a tutto ciò che ha annunciato.

Far East. La provocazione della Corea del Nord

## Il nuovo missile di Kim mette alla prova Trump

di Stefano Carrer

**N**on è ancora una vera crisi internazionale, ma può esserne il preannuncio. Il missile lanciato domenica dalla Corea del Nord non è il temutissimo Intercontinental ballistic missile (Icbm) che Pyongyang aveva dichiarato con la solita baldanza di essere in grado di testare «in ogni momento ovunque» e che potrebbe raggiungere il territorio continentale americano. Ma il successo del test del nuovo Pukgukson-2 rappresenta certamente un ulteriore progresso nel programma balistico-nucleare del regime: si tratterebbe di una versione modificata in meglio - con propellente solido - dei missili intermedi di tipo Musudan di cui solo uno, l'anno scorso, era stato testato con successo.

Il leader Kim Jong-un ha fatto sentire la sua voce proprio un'ora prima della cena finale in Florida tra Donald Trump e il premier giapponese Shinzo Abe. Il presidente americano, nell'intervento dopocena davanti alle telecamere con Abe, è stato insolitamente calmo e telegrafico, limitandosi a sottolineare in sole 23 parole che gli Stati Uniti sono «al 100%» al fianco del Giappone, grande alleato. A parte la gaffe diplomatica di non aver citato la Corea del Sud (ma non ha nemmeno citato direttamente la Corea del Nord), il neopresidente ha dato una buona dimostrazione di saper contenere la sua impulsività sullo spinoso problema, a differenza dei toni utilizzati in campagna elettorale o su Twitter. Ma già vari membri del Congresso chiedono una linea più dura e segni un cambio di passo dalla «pazienza strategica» di Obama alla promessa «pace attraverso la forza».

È probabile che nell'immediato si ripeta il copione di una nuova condanna internazionale che non porterà a sviluppi decisivi per l'opposizione della Cina a mettere davvero alle corde il regime nordcoreano (il che non corrisponde ai suoi interessi). Il primo delicato test di politica interna-

zionale dell'amministrazione Trump, dunque, riguarderà, insieme, i rapporti con Pyongyang e con Pechino. Se, ad esempio, Washington volesse attuare un drastico giro di vite sanzionatorio sulle aziende cinesi che intrattengono relazioni con la Corea del Nord o dichiarasse di voler accelerare il dispiegamento nella penisola dell'avanzatissimo sistema antimissilistico Terminal High Altitude Area Defense (Thaad, considerato dai cinesi una minaccia per la loro sicurezza), è chiaro che l'era Trump inizierebbe con un peggioramento delle relazioni tra le due potenze mondiali.

Telefonando al presidente Xi Jinping poco prima di incontrare Abe - e chiaren-

DIPLOMATICO

Dopo il test, il presidente Usa non solo non ha lanciato minacce al regime di Pyongyang, ma ha anche ribadito l'impegno a fianco di Tokyo nella regione

do che la politica Usa continua ad attenersi al principio di «una sola Cina», che lui stesso aveva messo in dubbio su Twitter - Trump ha comunque stonato rispetto ai toni anticinesi che avevano cominciato a preoccupare i mercati. E il sollievo era stato generale. D'altra parte, la dimostrazione di grande solidarietà e riguardi verso l'alleato Giappone ha smaterializzato l'incubo di Tokyo di un possibile anche se improbabile «grand bargain» tra Usa e Cina. Può anche darsi che la reazione ipercontrollata di Trump stia a indicare il fatto che una (nuova) strategia americana non esista ancora; o che persino lo stesso Abe possa avergli suggerito di lasciar parlare lui di «assoluta intollerabilità» e di riflettere a freddo sul da farsi. Ma le opzioni per contenere la minaccia nordcoreana appaiono, come sempre, molto limitate.

### World Press Photo 2017



### Vince la foto dell'attentatore ad Ankara

Il World Press Photo of the Year è stato vinto dal fotografo turco Burhan Ozbilici dell'agenzia Associated Press per la fotografia che si intitola «Un assassino in Turchia». Mostra l'attentatore Mevlüt Mert Altıntas subito dopo aver ucciso l'ambasciatore russo in Turchia, Andrey Karlov, a una mostra d'arte a Ankara, il 19 dicembre 2016. La 60esima edizione del più importante concorso di fotogiornalismo al mondo, organizzato fin dal 1955 dall'omonima fondazione olandese, ha valutato più di 80 mila foto, scattate da 5.034 fotografi.

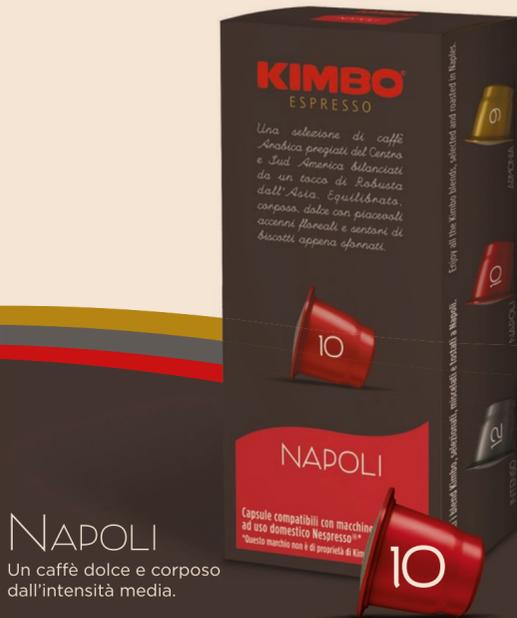
# KIMBO

ESPRESSO

## TUTTO IL TALENTO DI KIMBO FINALMENTE IN CAPSULE COMPATIBILI.



**INTENSO**  
Un caffè forte e deciso, come nella migliore tradizione napoletana.



**NAPOLI**  
Un caffè dolce e corposo dall'intensità media.



**ARMONIA**  
Eccellente miscela di caffè 100% Arabica sudamericani e sudafricani.

SCOPRI LA GAMMA DI CAPSULE KIMBO COMPATIBILI CON MACCHINE AD USO DOMESTICO NESPRESSO®.\*

\*Questo marchio non è di proprietà di Kimbo.

# KIMBO

ECO-DRIVE.  
L'INNOVAZIONE  
È CAPACITÀ  
DI IMMAGINARE.



€ 169

### Luce. Energia. Movimento.

—  
Siamo circondati dalla luce e dalla sua energia inesauribile: trasformarla in movimento è uno dei grandi traguardi di Citizen.

Grazie alla straordinaria efficienza del sistema Eco-Drive, è sufficiente una breve esposizione ad una fonte di luce, naturale o artificiale, per garantire il funzionamento dei nostri orologi per un minimo di sei mesi.

—  
**Sistema Eco-Drive**  
A carica luce, naturale o artificiale.

Scopri l'intera collezione a partire da € 119  
[www.citizen.it](http://www.citizen.it)

**CITIZEN®**

BETTER STARTS NOW