

Soluzioni semplici per proteggere bene la salute, la casa e il tenore di vita!

Vieni a scoprire i nostri prodotti su [www.uniqagroup.it](http://www.uniqagroup.it)

**UNIQA**

Assicurazioni & Previdenza

UNIQA Assicurazioni SpA - Milano - Aut. D.M. 5716/18/08/1966 (C.U. 217/01/09/1966)

€ 2 \* In Italia solo per gli acquirenti edicola e fino ad esaurimento copie: in vendita abbinata obbligatoria con IL maschio (Il Sole 24 Ore € 1,50 + IL € 0,50)

Venerdì  
**16 Dicembre 2016**

QUOTIDIANO POLITICO ECONOMICO FINANZIARIO ♦ FONDATA NEL 1865

Poste Italiane Sped. in A.P. - D.L. 353/2003 conv. L. 46/2004, art.1, c.1, DCB Milano

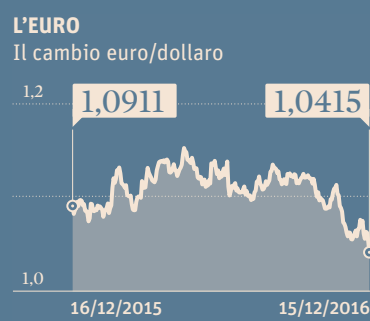
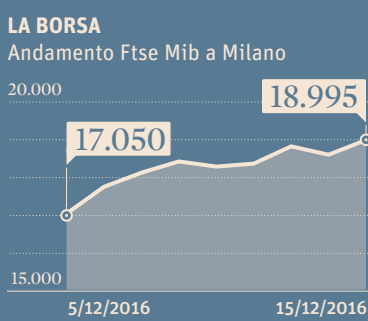
Anno 152°  
Numero 345

**I MERCATI DOPO IL RIALZO DEI TASSI FED**

# Euro ai minimi da 14 anni sul dollaro

## Piazza Affari +2%, migliore d'Europa

Andrea Franceschi e Vito Lops ▶ pagina 5



**L'ANALISI**

## Il mercato guarda a Trump

di **Walter Riolfi**

V isono due motivi per cui i mercati hanno giudicato quasi irrilevante l'apparente aggressività della Fed. Il primo è che i rendimenti del Treasury e quelli impliciti nei future sui Fed fund scontavano già una più rapida normalizzazione della politica monetaria.

Continua ▶ pagina 7

**I PROBLEMI APERTI**

## L'immobilismo europeo e il mondo che cambia

di **Adriana Cerretelli**

Il mondo cambia, l'ordine del dopoguerra perde pezzi, il ciclone Trump sta per investire entrambi mettendone in discussione tutte le fondamenta, politico-diplomatiche, economico-finanziarie e commerciali, la Russia di Putin esonda in Siria e Medio Oriente dopo aver dettato legge in Crimea e Ucraina. La Cina... Si potrebbe continuare a lungo.

Niente però sembra riuscire a scuotere l'Europa dei 28 dal suo torpore autistico, come se il mondo là fuori non la riguardasse e l'isolamento fosse la risposta vincente al subbuglio globale e non un lusso dai costi proibitivi.

Certo, ci sono elezioni in quasi tutti i suoi maggiori Paesi, in Francia e Germania e prima in Olanda e forse in Italia, e il blocco delle decisioni collettive che regolarmente ne deriva.

Ma la corsa alle urne non basta a spiegare perché dei ben 45 vertici europei tenutisi negli ultimi 6 anni nessuno sia riuscito a risolvere definitivamente nemmeno una delle grandi crisi che affliggono l'Unione: dal debito greco alla riforma della governance dell'eurozona, dalla crescita economica all'Unione bancaria zoppa, dai flussi dei migranti in semilibertà alla politica estera, di sicurezza e difesa comuni malgrado le molte guerre alle frontiere, l'inarrestata macelleria di Aleppo sopra a tutte.

Tantomeno spiega come mai, rompendo una lunga e consolidata tradizione, il 45° summit di quella lunga serie si sia chiuso ieri a Bruxelles senza farsi immortalare nella solita "foto di famiglia". Quasi che perfino una grigia istantanea dei 28 leader Ue ordinatamente allineati gli uni accanto agli altri possa nuocere alla ricerca del consenso di chi deve misurare con i malumori delle opinioni pubbliche interne e con populisti ed eurosceettici che ci speculano sopra.

Brutto segnale. L'Europa oggi non può permettersi di stare in stand-by per un anno, arroccandosi dentro i suoi tanti confinazioni. Devemmo mostrare unità, agire e decidere al più presto sul suo futuro post-Brexit, recuperando identità e valori perduti: unico modo per tornare ad essere interlocutore solido e protagonista ineludibile della scena globale.

Continua ▶ pagina 10

Il 35% della ricapitalizzazione al pubblico in Italia, il 65% agli istituzionali - Entro giovedì la chiusura

# Mps, aumento da 5 miliardi

## Il parere Consob sui bond

Lunga riunione della Commissione - Popolari, sospese le trasformazioni in Spa

Montepaschi ha deliberato di lanciare l'aumento di capitale da cinque miliardi di euro, operazione che dovrà essere chiusa entro fine anno. Su tutta l'operazione è atteso il via libera della Consob.

Intanto sono sospese le trasformazioni in Spa delle popolari dopo il rinvio alla Consulta della riforma. Servizi ▶ pagine 2,3 e 36

## IL TENTATIVO IN EXTREMIS

di **Alessandro Graziani**

A due settimane dalla scadenza del 31 dicembre imposta dalla Bce - subito prima che scatti la procedura di risoluzione e il bail in, e in attesa del decreto d'emergenza del Governo per il piano di intervento pubblico che salvi la banca ed eviti l'effetto contagio sul resto del sistema bancario - parte in extremis il tentativo privato di ricapitalizzazione del Monte Paschi di Siena.

Continua ▶ pagina 3

In campo l'Authority: vietata la concentrazione del controllo di Telecom e del gruppo tv

# Mediaset-Vivendi, il freno AgCom

## Oggi i francesi in Italia - Bolloré: non è una mossa ostile

Vivendi annuncia che la scalata a Mediaset «non è un atto ostile». E l'AgCom frena i francesi. Servizi ▶ pagina 6 e 7

### Lo sprint di Mediaset a Piazza Affari

Andamento del titolo a Milano

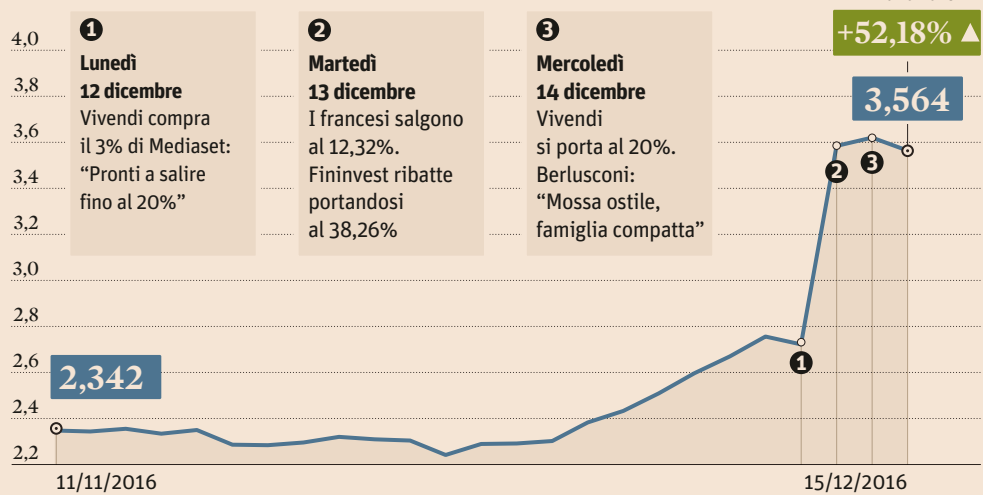
**LO SCENARIO**

## La strategia del Biscione

di **Andrea Biondi**

Per ora il rischio è tutto sommato esclusivamente "emotivo". Non trascurabile se l'affrontare l'emergenza prende il sopravvento. Ma questo si potrà vedere solo nelle prossime settimane.

Continua ▶ pagina 6



### CAPITALE ITALIANO & GRANDI MERGER

## Italmobiliare pronta a entrare in Edison: consorzio da un miliardo

Italmobiliare apre il dossier Edison. Il piano prevede la costituzione di un consorzio di investitori che nel complesso raccolga circa un miliardo di risorse, sufficienti per rilevare

una partecipazione in Edison (controllata dalla francese Edf) che stando a valutazioni recenti può essere inserita in un intervallo tra il 20 e il 25%.

Galvagni e Mangano ▶ pagine 35-37

## Bracco raddoppia in Cina e si allea con la Shanghai Pharmaceuticals

Il gruppo Bracco ha rinnovato per 20 anni la joint venture con Shanghai Pharmaceuticals per sviluppare il business della diagnostica per immagini. L'operazione in Cina

è considerata un passo decisivo per l'espansione in Asia. Diana Bracco: «In Cina investiremo in un nuovo stabilimento produttivo».

Cavestri e Fatiguso ▶ pagina 19

**SUL SITO DEL SOLE 24 ORE**

**LEGGI DI BILANCIO 2017**

ARRIVA LA GUIDA ALLA LETTURA PER CAPIRE LA LEGGE DI BILANCIO

in vendita su [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com) a 3,59 euro, gratis per gli abbonati

Mercati

## IL NEGOZIATO UE-LONDRA

## I dividendi di Brexit e le chance di Milano

di **Leonardo Maisano**

Lo scontro comincia, prima del previsto e con un avvio a sorpresa. La volontà della Commissione di riformare le norme sul clearing di derivati in euro già nella prossima primavera mette d'improvviso fine alle manovre di posizionamento a cui assistiamo da mesi fra team Uk e team Europe. La metafora sportiva dà il senso dell'asprezza che verrà, ma la mossa di Bruxelles relega di Coubertin alla storia: il negoziato sarà duro, senza esclusione di colpi davanti a una platea di supporter che muove da Francoforte a Parigi, da Milano a Madrid.

Continua ▶ pagina 8

### IL SUMMIT EUROPEO

## Brexit: l'Unione preme su Londra

## Grecia: Parigi appoggia Atene

Da Rold e Romano ▶ pagina 8

Il premier debutta a Bruxelles, firmata intesa sul Niger

# Gentiloni all'Europa: «Sui migranti servono risultati concreti»

Estese di 6 mesi le sanzioni a Mosca

Gentiloni punta i piedi a Bruxelles sulla questione immigrazione e chiede risultati concreti sull'accoglienza dei rifugiati. I 28 leader europei hanno rinnovato per altri sei mesi le sanzioni economiche contro la Russia.

Pelosi ▶ pagina 10

### POLITICA 2.0

di **Lina Palmerini**

## L'Italia che Gentiloni porta alla Ue

Non è solo l'Italia che ha detto «no» al referendum, quella che porta Gentiloni al suo primo Consiglio Ue. E anche quella di una

riforma della Paametà, del Jobs act su cui pende un altro referendum, di un Paese ancora senza legge elettorale.

Continua ▶ pagina 11

### PANORAMA

## Inchiesta sulle nomine della Raggi, investigatori al Comune di Roma

Polizia giudiziaria ieri in Campidoglio per acquisire i documenti sulle assunzioni e le nomine di Virginia Raggi. Un fascicolo senza indagati e ipotesi di reato nato da un esposto di Fratelli d'Italia e uno dell'ex capo di Gabinetto Carla Raineri. Raggi: «Niente da nascondere».

▶ pagina 13

## Il maxi-rosso Atac pesa sulle partecipate

Manuela Perrone ▶ pagina 13

## Ad Aleppo via all'evacuazione dei civili

Ad Aleppo si spara ancora, ma la tregua comincia a dare qualche frutto: centinaia di civili e ribelli sono stati evacuati ieri dalla zona Est. Con la riconquista di Aleppo da parte delle forze lealiste, «viene fatta la Storia» ha affermato Bashar al-Assad.

▶ pagina 25 con l'analisi di Alberto Negri

**Diamond Love Bond®**

Via della Spiga, 9 - MILANO [diamondlovebond.it](http://diamondlovebond.it) +39 02 76009691

THE RAREST DIAMONDS LOVE UNIQUE JEWELS

Star collection by scavia

+39 02 76021610

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 "La Società Immobiliare" €9,90 in più; con "Nuovi Rapporti di Lavoro" €9,90 in più; con "Operazioni Straordinarie" €9,90 in più; con "Il Danno alla Persona" €9,90 in più; con "Ante Fisco" €9,90 in più; con "Alfitti" €9,90 in più; con "How To Spend It" €2,00 in più  
 con "Processo del Lavoro" €9,90 in più; con "Il TAS Salvo 2015" €9,90 in più; con "Guida Pratica alla Riformazione Carichi" €9,90 in più; con "Ante Fisco" €9,90 in più; con "Alfitti" €9,90 in più; con "How To Spend It" €2,00 in più



## Riassetti bancari

NPL E GOVERNO

# Mps, avanti cartolarizzazione Npl e prestito ponte

Resta collegata all'aumento di capitale la cessione di sofferenze per 27,6 miliardi

di **Isabella Bufacchi**

L'aumento di capitale da 5 miliardi del Monte dei Paschi, resta direttamente e totalmente dipendente da un'altra operazione, altrettanto importante, che è la cessione di Npl per un valore nominale di 27,6 miliardi, con prestito ponte chiuso ieri sera con l'impegno di Jp Morgan, Mediobanca, HSBC e Credit Suisse (Citi è fuori). Questo vale sia nel caso di ricapitalizzazione sottoscritta dalla platea di investitori istituzionali e di risparmiatori, italiani ed esteri, sia che finisca a carico dello Stato in forma "precauzionale". L'iniezione di fondi freschi per rafforzare il capitale del Monte, da chiudersi entro il 31 dicembre, non ha motivo di essere senza il contestuale deconsolidamento di questo gigantesco portafoglio di sofferenze: l'aumento di capitale, infatti, servirà a coprire il "buco" che si crea nel bilancio della banca conseguente alla vendita dei Npl a un valore più basso rispetto a quello riportato nei libri contabili della banca. Come da richiesta del Meccanismo Unico di Vigilanza-Bce.

Che ne è della cessione delle sofferenze, che deve marciare di pari passo con l'aumento di capitale? Stando a fonti bene informate, la struttura complessiva dell'operazione di mercato non cambia rispetto a quanto detto lo scorso 25 ottobre, in occasione della presentazione del piano industriale di Mps. Nel progetto di mercato mirato a «creare una banca patrimonialmente solida e con un ridotto profilo di rischio» il primo punto è e resta il deconsolidamento dal bilancio del portafoglio di crediti in sofferenza al 30 giugno 2016 (fino a €27,6 miliardi, fatto salvo il portafoglio sofferenze leasing pari a 0,9 miliardi, oggetto di cessione separata, e di posizioni non trasferibili per 0,4 miliardi) attraverso la cessione al veicolo di cartolarizzazione (Sec.Co) ad un prezzo pari a 9,1 miliardi di euro.

L'operazione di mercato decollata ieri prevede dunque la vendita di Npl in base al vecchio copione: un prestito ponte da 5 miliardi a coprire la tranche senior nella fase bridge della cartolarizzazione ed erogato da un sindacato di banche finanziatrici guidato da Jp Morgan e Mediobanca (il bridge loan serve a traghettare il portafoglio dei Npl dal Monte al veicolo che emetterà i senior bond con garanzia pubblica Gacs nella cartolarizzazione prevista agli inizi del 2017); junior mezzanine notes per 1,6 miliardi a Quaestio Capital Management Sgr, per conto del fondo Atlante; una tranche senior Mezzanine bridge facilities, per un ammontare fino a 1 miliardo che potrebbe non servire, sottoscritta anche questa da Mps; l'assegnazione di junior notes agli attuali azionisti di Monte Paschi per un importo residuo che porterà l'ammontare totale a quota 9,1 miliardi. Il prestito ponte si rende necessario al 31 dicembre per consentire alla società-veicolo, che non si è ancora finanziata sul mercato emettendo le senior notes, di avere la liquidità necessaria per acquistare la parte del portafoglio di sofferenze che andrà poi cartolarizzata e "impacchettata" nelle senior notes garantite dal Tesoro con le Gacs. È soprattutto la cessione dei Npl al 31 dicembre che consente la creazione della Nuova Banca e l'emissione di Nuove azioni: tutto dipende dall'operazione "pulizia" del bilancio del Monte (che prevede anche un assorbimento di capitale più forte per i crediti incagliati che non verranno cartolarizzati, ma che possono trasformarsi in sofferenze).

L'aumento di capitale dovrà essere siglato il 31 dicembre con contestuale la cessione dei Npl, tanto per l'operazione di mercato quanto per la ricapitalizzazione precauzionale con intervento pubblico straordinario.

Cosa accadrà invece del mercato, l'iniezione di fondi sarà a carico dello Stato e se dovesse scattare la ricapitalizzazione precauzionale? Sebbene Jp Morgan abbia confermato la sua disponibilità a portare avanti il prestito ponte finanziato da privati, nel contesto di un intervento pubblico sul capitale è possibile

che sia lo Stato stesso - per risparmiare - a occuparsi del "bridge loan", nel caso in cui occorra un'operazione ponte in attesa della cartolarizzazione del 2017. In alternativa, l'intervento pubblico potrebbe prevedere la cessione del portafoglio di sofferenze a un

### JP MORGAN E MEDIOBANCA

Il bridge loan di 5 miliardi coprirebbe la tranche senior: confermata la guida di Jp Morgan e Mediobanca del sindacato di banche erogatrici

fondo, che si occuperebbe della vendita dei Npl a terzi in un secondo momento oppure porterebbe avanti il recupero dei crediti, evitando la securitization.

La cessione e contestuale deconsolidamento dei Npl può prendere forme diverse: Unicredit ha deciso di smaltire molto velocemente il suo maxi-portafoglio di

sofferenze con cessione a terzi senza asset-backed securities; per il Monte paschi invece è ipotizzata la più grande cartolarizzazione di Npl di tutti i tempi, da 9,1 miliardi prevedendo le tre tranches più rischiose sottoscritte in via privata e una tranche senior (la più grande) da collocarsi sul mercato con emissione pubblica. Una terza via, quella della cosiddetta "bad bank" (anche se nel senso stretto della parola non si tratta di una vera e propria banca) è stata adottata da Irlanda e Spagna per il deconsolidamento di enormi portafogli di mutui ipotecari commerciali, prima dell'entrata in vigore della direttiva Brrd sul risanamento e risoluzione delle banche. Quale che sia la strada, tutto dipende dal prezzo di cessione: tanto più basso è il prezzo, (e la svendita è inevitabile quando il mercato ha il coltello dalla parte del manico) a causa di tempi stretti e scadenze da rispettare) tanto maggiore è il buco e l'aumento di capitale che ne consegue.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### In caso di ricapitalizzazione pubblica

Probabile che lo Stato si occupi anche del bridge loan nonostante le disponibilità «private» ad andare avanti

### Il decreto del governo

Senza sostegno pubblico a Siena, Dta e fondo di risoluzione rimandati ad altri provvedimenti

### Mps, la struttura della cartolarizzazione

Dati in miliardi

Così il finanziamento di Sec.Co (veicolo di cartolarizzazione)



Senior bridge facilities

5,0

Senior Mezzanine bridge facilities

1,0

Junior Mezzanine notes

1,6

Junior notes

1,5

Verranno rifinanziate, al termine della fase bridge, da note a termine collocate sul mercato e per cui sarà richiesta l'assistenza Gacs per la porzione investment grade

Sottoscritte da Mps verranno, al termine della fase bridge, rifinanziate da note a termine con cedola a valore di mercato e mantenute da Mps ovvero cedute

Per un ammontare pari circa 1,6 miliardi assegnate a Quaestio Capital Management Sgr, per conto del Fondo Atlante

Assegnate agli azionisti Mps, mediante distribuzione della riserva sovrapprezzo azioni, costituita contestualmente all'aumento di capitale

**Gianni Trovati**  
ROMA

Il rilancio del tentativo "di mercato" per riportare il Monte dei Paschi in territorio più sicuro viene ovviamente visto con favore nelle stanze del governo. L'esecutivo guidato da Paolo Gentiloni eviterebbe volentieri di dedicare il suo primo provvedimento di peso a un sostegno straordinario pubblico, per il Monte e non solo, che produce nuovo debito pubblico e fa pagare il conto del burden sharing ai titolari di obbligazioni subordinate. Qualche segnale di fiducia è arrivato ieri anche dai listini, ma il filo rimane esile e la rete di sicurezza pronta a scattare.

A questo punto, nessuna ipotesi rimane esclusa ma lo scenario più probabile vede l'attesa del verdetto per la metà della settimana prossima, finestra oltre la quale si chiudono di fatto le operazioni sul mercato ma anche le finestre per un intervento tempestivo in caso di insuccesso del tentativo rilanciato in extremis dal consiglio di amministrazione di Rocca Salimbeni. Ma quale intervento?

Lo schema del provvedimento rimane «modulare», come spiegato sul Sole 24 Ore in questi giorni, e la scelta su quali attrezzi utilizzare è strettamente collegata alle risposte del mercato. In caso di insuccesso complessivo dell'operazione arriverebbe il decreto in formula piena, che porta con sé la ricapitalizzazione precauzionale del Monte e il burden sharing a carico dei titolari di obbligazioni subordinate. Il passaggio è inevitabile, come spiega l'articolo 32 della direttiva europea Brrd sul sistema bancario, e da Bruxelles passano anche le decisioni finali sul conto da presentare agli investitori. Nella conversione forzata, il valore riconosciuto ai titoli sarebbe decisamente inferiore a quello riconosciuto dal meccanismo volontario: la risposta della direzione concorrenza sul "prezzo giusto" arriverà ex post, ma come sempre accade in questi casi le decisioni nazionali sono precedute da un fitto confronto informale sul piano tecnico per evitare sorprese successive.

Una volta assunto il costo politico del decreto, il governo utilizzerebbe lo strumento per allargare la rete anche agli altri casi in cui l'esigenza di pulire i bilanci dai crediti deteriorati porta ad aumenti di capitale difficili da gestire senza aiuti. Questa prospettiva riguarda prima di tutto Veneto Banca e Popolare di Vicenza, ma in gioco c'è anche Carige. Un provvedimento così farebbe salire anche il costo economico, con uno stanziamento di risorse a debito che potrebbe arrivare fino a 15 miliardi.

Sempre in chiave precauzionale, per dare più certezze a un mercato a rischio di crisi di sfiducia alla luce di un flop dell'opzione privata sul Monte, il provvedimento potrebbe attivare una parte delle garanzie pubbliche sulle emissioni bancarie di bond senior per ottenere liquidità. Nelle trattative di luglio con la commissione Ue Roma ha ottenuto la possibilità di attivarne fino a 150 miliardi, e una prima parte potrebbe arrivare con il decreto: trattandosi di garanzie, la mossa non produrrebbe un costo immediato, perché lo Stato dovrebbe mettere mano al portafoglio solo se poi la garanzia andasse esercitata. Ma il primo obiettivo di questo strumento è proprio quello di offrire rassicurazioni per evitare che il mercato si inceppi: un ombrello, insomma, che con la sua sola presenza punta a evitare che piova.

Lo scenario opposto, con l'operazione di mercato che arriva al traguardo, toglierebbe

### LA TERZA VIA

Se l'aumento dovesse avvicinarsi all'obiettivo senza raggiungerlo, non è esclusa una sottoscrizione limitata della quota residua

bedimezzo il decreto, ma non i nodi bancari lontani da Siena che rimangono da affrontare. In questo caso, però, l'urgenza sarebbe un po' meno serrata, e permetterebbe di affidare ad altri provvedimenti temi come i nuovi apporti al fondo di risoluzione, da rateizzare in cinque anni, o i correttivi sulle Dta per utilizzare a valere sull'esercizio 2016 il canone versato a luglio ma con riferimento al 2015. In arrivo non c'è infatti solo il classico «milleprophes» di fine anno, ma anche un decreto che a gennaio dovrebbe ripescare molti dei temi non esaminati al Senato nella manovra "ratificata" nella versione della Camera per lasciar spazio alle dimissioni del governo Renzi.

Il panorama, però, offre anche una terza via, che si aprirebbe se l'insuccesso dell'operazione di mercato fosse solo parziale, fermando l'aumento non troppo sotto l'asticella dei 5 miliardi. In quel caso, il tratto da coprire, se non è troppo lungo, potrebbe essere coperto dal Tesoro, meglio se insieme agli altri protagonisti che si comporterebbero come una sorta di consorzio di garanzia di fatto (quello vero è saltato). L'Economia è già oggi titolare del 4% del Monte, e potrebbe raccogliere l'inoptato, se ridotto, senza passare da un decreto con tutte le sue conseguenze.

gianni.trovati@ilsale24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA


**Lucien Rochat**

**MAISON HORLOGÈRE SUISSE DEPUIS 1925**

**Collezione Granville**  
Movimento Gran Data Retrogrado  
Cassa placcata in oro giallo  
WR 30 mt  
Swiss Made

**Collezione Lunel**  
Vetro zaffiro antiriflesso  
Dettagli in oro giallo  
WR 50 mt  
Swiss Made

### Le ipotesi allo studio

 IL BURDEN SHARING	 L'ESTENSIONE
<p>In caso di insuccesso complessivo dell'operazione arriverebbe il decreto per il sostegno pubblico in formula piena, che porta con sé la ricapitalizzazione precauzionale di Mps e il burden sharing a carico dei titolari di obbligazioni subordinate. Il passaggio è inevitabile in base alla direttiva Brrd e da Bruxelles passano anche le decisioni finali sul conto da presentare agli investitori. In caso di conversione forzata, il valore dei titoli sarebbe decisamente inferiore a quello riconosciuto dal meccanismo volontario</p>	<p>Una volta assunto il costo politico del decreto, il governo utilizzerebbe lo strumento per allargare la rete anche agli altri casi in cui l'esigenza di pulire i bilanci dai crediti deteriorati porta ad aumenti di capitale difficili da gestire senza aiuti. Questa prospettiva riguarda prima di tutto Veneto Banca e Popolare di Vicenza, ma in gioco c'è anche Carige. Un provvedimento così farebbe salire anche il costo economico, con uno stanziamento di risorse a debito che potrebbe arrivare fino a 15 miliardi</p>



## Riassetti bancari

### IL CASO SIENA

#### La mossa di Siena

Il Monte alza l'importo dei bond oggetto di conversione a 4,51 miliardi (compreso il Fresh)

#### I tempi

Entro giovedì la chiusura dell'aumento, l'alternativa è l'intervento pubblico

# Montepaschi: ok all'aumento, sì Consob sui bond

La Commissione dà il via libera con avvertenze al supplemento d'offerta per la conversione dei subordinati al retail

Luca Davi  
Marco Ferrando  
MILANO

Cinque giorni per il tutto per tutto. Da oggi a giovedì il Monte dei Paschi si gioca le ultime chance per la ricapitalizzazione privata. Poi i mercati chiuderanno per le feste, ma prima di allora - con un Consiglio dei ministri in agenda proprio per giovedì - il Governo potrà essere in condizione di aprire il paracadute pubblico.

Si vedrà. Per ora, si cerca di andare avanti. Ieri, nell'attesa che la Consob desse disco verde ai prospetti relativi all'aumento e alla conversione dei bond in mano al retail (la formalizzazione da parte della Commissione è arrivata dopo le 23), il cda della banca ha dato il suo ok alla ricapitalizzazione da 5 miliardi di euro.

L'aumento, come concordato con Bce, dovrà essere sottoscritto entro il 31 dicembre e inizierà il primo possibile, cioè stamattina. In realtà, oltre al benessere arrivato ieri sera per il nuovo prospetto per la conversione dei bond, serve anche il via libera al documento, sintetico, necessario per l'aumento vero e proprio: in questo caso il semaforo verde è atteso per oggi (la commissione si riunisce in mattinata) e la partenza del collocamento sul mercato per lunedì, da tempo considerata ultima data buona per poter arrivare - pur con tutte le incertezze del caso - alla meta. Perché se è vero che formalmente c'è tempo fino al 31 dicembre, la finestra in cui l'operatività del mercato è tale da poter lavorare su un'operazione simile si chiude il 22, al massimo il 23 dicembre. Cioè, appunto, giovedì prossimo.

Certo è che per provare a raccogliere il più possibile dai detentori di bond subordinati, la banca ha deciso di alzare l'importo massimo recuperabile tramite il liability mana-

gement exercise: nel "bouquet" dei titoli oggetto di conversione in nuove azioni del Monte ci sarà anche il Fresh 2008, un bond da 220 milioni di euro circa oggi in larga parte in mano a un gruppo di hedge fund riconducibili al fondo Attestor. Inizialmente esclusa dall'offerta per alcune divergenze con i fondi sul prezzo della conversione, il Fresh porta così a 4,51 miliardi l'importo massimo convertibile dai precedenti 4,29 miliardi.

L'attenzione ovviamente è rivolta in particolare ai piccoli risparmiatori detentori del bond subordinato con scadenza maggio 2018, da 2,1 miliardi circa: 40 mila persone che dovranno scegliere tra la conver-

sione volontaria, a premio rispetto alle quotazioni attuali, e il rischio di una conversione forzata in azioni, qualora l'aumento non andasse a buon fine, ma con un possibile ristoro da parte dello Stato.

Una volta definito l'ammontare del capitale derivante dalla conversione (che già contempla 1 miliardo derivante dalla conversione degli istituzionali finiti il 2 dicembre), ci sarà anche più chiarezza sulla dimensione del fabbisogno di capitale fresco da recuperare direttamente sul mercato. Un ruolo, secondo lo schema iniziale, dovrebbe averlo il fondo del Qatar, che dovrebbe fornire fino a un miliardo di euro, ma c'è scetticismo sulla reale disponibilità di Doha a imbarcarsi nel progetto di Siena.

A conferma della volontà di voler tentare fino in fondo la strada dei capitali privati, la banca ieri ha anche definito anche la ripartizione dell'aumento. L'impianto prevede che il 35% della ricapitalizzazione sia destinato al pubblico indistinto in Italia, di cui almeno il 30% in prelazione agli azionisti della banca, mentre il 65% sarà destinato al collocamento istituzionale riservato a investitori qualificati italiani ed esteri. Definito anche il prezzo dell'aumento, che oscillerà tra un massimo di 24,9 euro per azione e un minimo di 1 euro, «per consentire la gestione della prelazione agli azionisti».

Tutti i pezzi del puzzle dovranno andare al loro posto entro Natale. Ma vista la complessità dell'architettura, è chiaro che basterà pochissimo perché il piano A cada a terra. A quel punto per Mps si aprirebbero le porte dell'intervento pubblico.

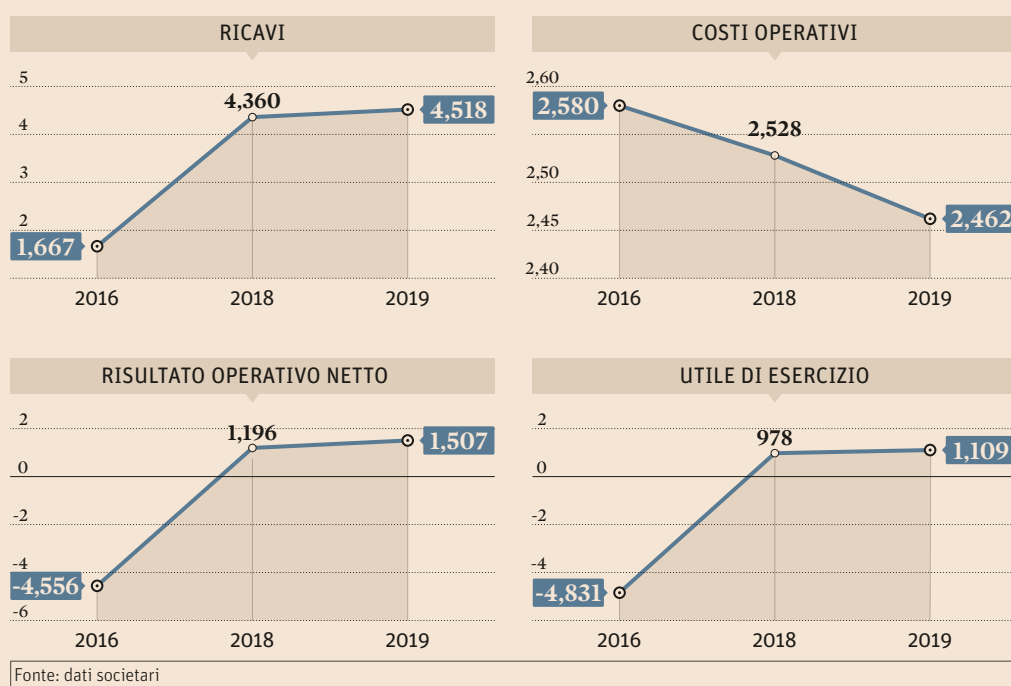
@lucaaldodavi  
@marcoferrando77  
© RIPRODUZIONE RISERVATA



1472. La sede del Monte dei Paschi di Siena, la più antica banca in attività nata nel 1472 come Monte di Pietà

#### Il piano industriale del Montepaschi

Principali indicatori finanziari. Stime in miliardi di euro



#### LA RICAPITALIZZAZIONE

L'impianto prevede che il 35% dell'operazione sia destinato al pubblico in Italia, mentre il 65% sarà destinato a istituzionali italiani e esteri

#### LA PAROLA CHIAVE

##### Asset liability management

● L'asset and liability management (Alm) è il processo di gestione di attività e passività nelle banche. La crescita dell'operatività in strumenti derivati e le disposizioni sempre più rigide delle autorità di vigilanza hanno inciso molto sulle tecniche di gestione dei rischi. Inadeguati atteggiamenti della gestione dei profili di rischio hanno un potenziale altamente negativo e pregiudicano in modo serio la sana gestione delle aziende bancarie.

**La cartolarizzazione.** Trattative chiuse ieri sera tra Quaestio, il Monte, Jp Morgan per la linea da 4,7 miliardi: entrano anche Mediobanca, Credit Suisse e Hsbc

## Il giallo del «bridge» arrivato all'ultimo minuto

Gli occhi, comprensibilmente, sono tutti puntati sulla ricapitalizzazione da cinque miliardi: senza le risorse fresche, il salvataggio di Siena non andrà mai in porto. Ma l'aumento è solo l'ultimo passaggio di un'operazione che prima deve transitare per la cartolarizzazione dei 27 miliardi di sofferenze e poi per il prestito ponte da quasi cinque miliardi necessari per anticipare la tranche senior, nell'attesa che fini-

sca sul mercato. E proprio la quadra sul prestito ponte, secondo quanto risulta a *Il Sole 24 Ore*, dopo mesi di lavoro sarebbe arrivata solo nella tarda serata di ieri.

Tanto è vero che ancora nella giornata di ieri sono proseguite le trattative tra Quaestio, pivot della cartolarizzazione attraverso il fondo Atlante, il Monte dei Paschi e Jp Morgan, capofila insieme a Mediobanca del (vecchio) consorzio di garanzia, ini-

zialmente candidata a coprire il prestito ponte insieme a Citi. Così prevedevano gli accordi, avallati dalla politica, nell'estate. Erano altri tempi, però. Da allora, complici le perturbazioni sui mercati, il clima intorno all'operazione si è fatto molto più cupo. Citi si è sfilata e nei diversi ritocchi al piano anche il prestito ponte ha cambiato più volte fisionomia: l'ultima versione prevedeva un importo limitato a 4,65 miliardi, di cui però Jp

Morgan sarebbe in grado di coprire solo una parte - si vocifera circa la metà - e pertanto la banca americana ha deciso di sindacare la linea con altri partner del consorzio di garanzia, che nel frattempo si è trasformato in un consorzio di collocamento.

A inizio settimana, secondo quanto trapela da diverse fonti vicine al dossier, si è rischiesta la rottura. Ieri sera, invece, l'accordo tra Jp Morgan, Mediobanca, Credit Suisse e Hsbc rag-

giunto veramente in zona Cesarini: senza questo pezzo non si sarebbe potuti procedere né con la nuova fase di conversione né soprattutto con il tentativo di collocamento.

Le discussioni non sono state facili perché chiamavano in causa la qualità del sottostante (cioè i 27 miliardi di Npl), i tempi e le modalità di eventuale escussione delle garanzie, la suddivisione in tranches e in particolare alla quota "gacabile"

della senior. In particolare, dalle banche d'affari sarebbe giunta la richiesta - rivolta al Monte e a Quaestio - di non accollarsi il rischio derivante dall'impossibilità di coprire con garanzia statale, cioè la Gacs, tutta la tranche senior e di poter gestire direttamente - anche attraverso la cessione sul mercato - la quota di sottostante in caso di mancato collocamento. Ipotesi, queste, con un impatto sul prezzo di tutte le tranches (in particolare la mezzanina) e sulla relativa rischiosità: di qui il necessario avallo di Atlante.

Ma.Fe.  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

● La «burden sharing» è la condivisione dei costi della ricapitalizzazione precauzionale come prevista dall'articolo 132 della direttiva Brrd. Oggi le regole prevedono che la burden sharing sia effettuata da azionisti e creditori non privilegiati. Infatti prima in caso di dissesto di una banca era prevista la riduzione del valore nominale di azioni e obbligazioni subordinate. Da quest'anno riguarda anche i titoli di debito più senior, come obbligazioni ordinarie e depositi superiori a 100 mila euro.

#### LA PAROLA CHIAVE

##### Burden sharing

Regalati uno smartphone 4G da **1,99€** al mese.

Solo con TIM hai uno smartphone delle migliori marche e lo paghi anche in bolletta.

**1 Giga incluso**

**TIM** Vieni nei Negozi TIM o vai su [tim.it](http://tim.it)

PER CLIENTI CON OFFERTA DATI ATTIVA. DURATA 48 MESI: Huawei Y5-II 1,99€/mese e una tantum finale 19,99€; Samsung Galaxy J5® e LG X Power 2,99€/mese e una tantum finale 29,99€. In caso di recesso dall'offerta dati prima di 48 mesi, saldo rate residue e corrispettivo per recesso. Attivabile fino all'8/01/17. Per maggiori info vai su [tim.it](http://tim.it)





Via Montenapoleone 1 — MILANO | Piazza di Spagna 77 — ROMA



## Mercati globali

### LA GIORNATA DEI LISTINI

# Dollaro record, Milano migliore d'Europa

## L'euro scivola sotto 1,04 per la prima volta da 14 anni. Il rialzo dei bancari premia Piazza Affari

Andrea Franceschi

La decisione della Federal Reserve di alzare i tassi era data ampiamente per scontata dal mercato. Meno previsto l'annuncio dei banchieri centrali sul fatto che nel 2017 ci saranno altri tre ritocchi all'insi del costo del denaro e non più due come annunciato a settembre. La banca centrale Usa, che sotto la gestione Jellen, si è sempre mossa con i piedi di piombo, ha impresso una chiara accelerazione nel suo percorso di normalizzazione della politica monetaria. E il mercato ha reagito di conseguenza. Vendendo obbligazioni, come dimostra il balzo dei tassi sui Treasury americani e comprando azioni. Sul mercato valutario questa decisione ha provocato un nuovo rafforzamento del biglietto verde. Il dollar index, che misura l'andamento della valuta Usa rispetto alle maggiori controparti, si è riportato sui livelli di novembre 2002 mettendo a segno il maggior rialzo giornaliero da sei mesi a questa parte. Ciò ha avuto ripercussioni pesanti su varie classi di investimento fortemente correlate ai corsi del biglietto verde come l'oro che ieri ha perso oltre il 2,6% riportandosi sui minimi da oltre 10 mesi. Da parte sua l'euro, che già la scorsa settimana si era fortemente deprezzato dopo la decisione della Bce di estendere il Quantitative easing (seppur riducendone l'ammontare), si è ulteriormente indebolito scendendo sotto la soglia di 1,04 come non accadeva da 14 anni a questa parte. E ora il mercato si interroga se e quando si potrà raggiungere l'obiettivo

della parità tra le due maggiori valute mondiali.

Per capirlo bisognerà vedere nel dettaglio il piano distimolo fiscale che il nuovo inquilino della Casa Bianca ha annunciato e promesso in campagna elettorale. Sulla prospettiva di un passaggio dallo stimolo monetario a quello fiscale i mercati si sono mossi nell'ultimo mese e mezzo mettendo in atto una corposa rotazione di portafoglio dalle obbligazioni alle azioni. La scommessa si basa, in parte sul piano di rilancio infrastrutturale annunciato in campagna elettorale e in parte sul taglio della cor-

### IL RALLY DEL FTSE MIB

Dal giorno del referendum l'indice della Borsa italiana ha guadagnato l'11,17% contro un +5,73% dello Stoxx 600 europeo

porate tax: in campagna elettorale Trump ha promesso di portarla dal 35 al 15 per cento. Quest'ammisura, calcola Société Générale, potrebbe da sola avere un impatto del 13% sugli utili per azione a Wall Street. Il nuovo inquilino della Casa Bianca si è poi molto speso per un rimpatrio dei capitali detenuti all'estero dalle società americane. Un tesoro da 2500 miliardi di dollari che, al netto delle trattenute fiscali, potrebbe essere impiegato per investimenti, acquisizioni o riacquisto di azioni proprie. Tutte misure che potrebbero favorire la crescita dei corsi azionari. Questo

spiega perché il mercato in questi mesi ha comprato Wall Street portandola sui massimi storici nonostante i prezzi non proprio buoni. Anche ieri sulla Borsa americana è stata una giornata di rialzi e si scommette su quando ci sarà il superamento della soglia psicologica dei 2000 punti da parte dell'indice Dow Jones. Viene da chiedersi: tutta questa euforia è giustificata? Nella loro ultima analisi di scenario i gestori di Anthillia Capital Partners invitano alla prudenza. A questi prezzi - scrivono - l'azionario americano non presenta opportunità di investimento e ad oggi il mercato pare aver prestato attenzione più al bicchiere mezzo pieno del piano distimolo fiscale che a quello mezzo vuoto dei rischi legati alle posizioni estreme del nuovo inquilino della Casa Bianca (leggi protezionismo e tensione con la Cina).

In Europa intanto la risalita dei rendimenti obbligazionari ha favorito gli acquisti sulle banche la cui profittabilità è stata fortemente compromessa dal lungo periodo di bassi tassi. Ieri lo Stoxx 600 Banks ha registrato la migliore performance tra gli indici europei di settore mettendo a segno un rialzo del 2,48 per cento. Ne ha beneficiato Piazza Affari, listino a forte trazione bancaria, che ha chiuso gli scambi con un rialzo dell'1,94 per cento. Performance che le vale il primato di miglior piazza in Europa. Dal giorno del referendum il Ftse Mib ha guadagnato l'11,17% contro un +5,73% dello Stoxx 600 europeo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Materie prime

La mossa Fed e il rafforzamento della valuta Usa fanno crollare il prezzo dell'oro (-2,6%)

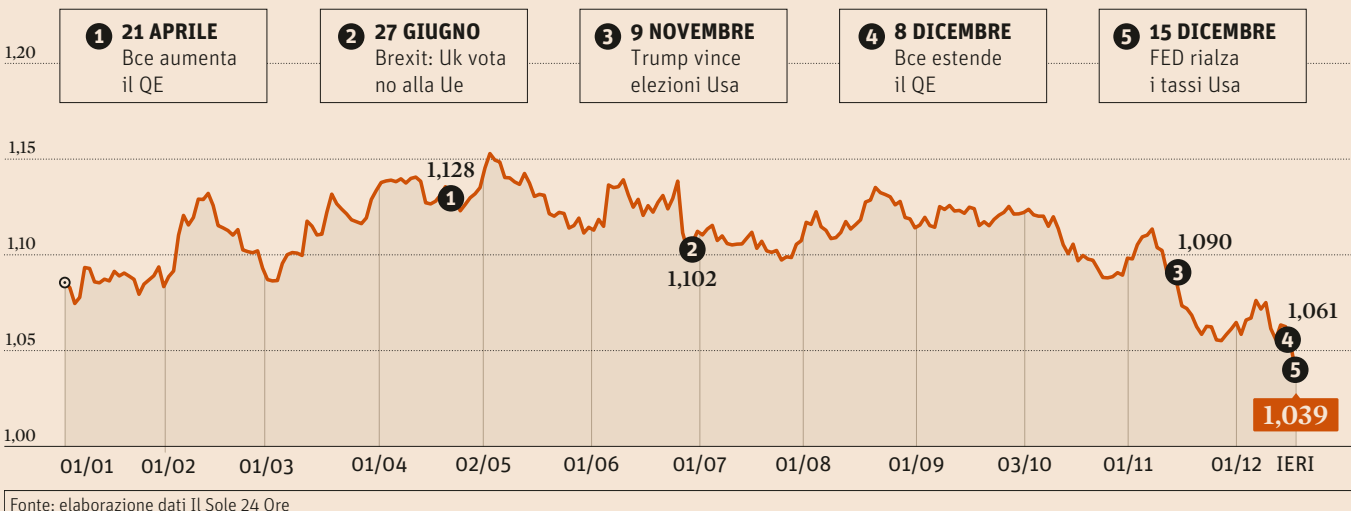
### La scommessa fiscale

Dal taglio della corporate tax si stima un contributo fino al 13% per gli utili per azione a Wall Street

### La fotografia della giornata

#### L'ANDAMENTO DELL'EURO

Variazione €/€ da inizio anno ad oggi. Dati in %



Fonte: elaborazione dati Il Sole 24 Ore

### LE BORSE

Variazioni % di ieri e da inizio anno

#### PERFORMANCE DI GIORNATA

Paese	Indice	Variazione % di ieri	Variazione % da inizio anno
Milano	Ftse Mib	+2,09%	-11,32%
Madrid	Ibex 35	+1,33%	-2,13%
Francoforte	Dax	+1,08%	+5,80%
Parigi	Cac 40	+1,05%	+3,93%
Londra	Ftse 100	+0,72%	+12,12%
Tokyo	Nikkei	+0,10%	+1,26%
Shanghai	Composite	-0,71%	-11,89%
Atene	Ase	-0,88%	-2,79%

Dopo la stretta Fed. Lo spread Usa-Germania a nuovi massimi storici

## Bond, balzo dei rendimenti per i Treasury americani

Vito Lops

La "promessa" della Federal Reserve di rialzare i tassi per tre volte (anziché due) nel 2017 si è riflessa immediatamente sulle quotazioni finanziarie. I rendimenti dei bond statunitensi - che già da novembre sono in costante aumento per andare a scontare il rialzo dei tassi (l'unico del 2016) di 25 punti base, allo 0,75%, effettivamente annunciato mercoledì sera dalla banca centrale Usa - hanno proseguito la strada dell'allungo.

I bond Usa a 2 anni sono risaliti di quasi 10 punti base in una sola seduta (e di quasi 20 punti base nell'ultima settimana) posizionandosi su un rendimento dell'1,3%. I titoli a 10 anni sono balzati dal 2,5% oltre quota 2,6% (per poi chiudere al 2,52%). Il movimento statunitense ha trascinato al rialzo anche i tassi della gran parte dei governativi europei. Il Bund tedesco è passato da 0,3% a 0,37%.

Se la Federal Reserve ha mostrato le carte indicando di voler perseguire nei prossimi 12 mesi una politica monetaria più restrittiva del previsto (con tre strette piuttosto che due) in direzione opposta hanno invece agito le parole della Bank of England che, nel lasciare i tassi invariati al minimo di 0,25%, ha detto ieri che la solida performance della sterlina nell'ultimo mese (+6% nei confronti dell'euro) lascia intendere che l'inflazione potrebbe superare il target posto dalla stessa banca in maniera più contenuta di quanto previsto a novembre. «Le prospettive globali sono diventate più fragili, con rischi in particolare in Cina, zona euro e in alcuni mercati emergenti, e anche l'incertezza politica è aumentata», scrive la BoE.

La Fed è, a conti fatti, l'unica banca centrale dei Paesi big che ha intrapreso un percorso di normalizzazione dei tassi. Sarebbe stata seguita dalla BoE probabilmente se la Gran Bretagna non avesse dovuto ricalibrare in corsa la politica monetaria

in funzione della Brexit. Distanza anni luce la Swiss national bank che ieri ha confermato i tassi di interesse su minimi record per tenere a freno un franco «significativamente sopravvalutato». Il range obiettivo per il Libor a tre mesi è rimasto tra -0,25 e -1,25% e il tasso di interesse sui depositi a -0,75%. Ma non solo. Il numero uno Thomas Jordan ha dichiarato che potrebbe nascere la necessità di abbassare ulteriormente i tassi. «Non possiamo escludere che un ulteriore passo al ribasso diventi necessario». Nel comunicato sui tassi la

### BANCHE CENTRALI

La Federal Reserve è l'unica nei maggiori Paesi ad avere intrapreso un percorso di normalizzazione dei tassi

### I Treasury

Rendimento del titolo a 10 anni



@vitolops

© RIPRODUZIONE RISERVATA



ESTABLISHED 1770 | Milano | Alassio | Roma | Tokyo | Drumohr.com

Drumohr

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### L'ANALISI

Walter Riolfi

## Per Wall Street Trump conta ora più della Fed

► Continua da pagina 1

Il secondo è che i mercati, accecati in questa fase dalle suggestioni offerte dalla presunta rivoluzione economica promessa da Donald Trump, guardano molto più alla politica economica che a quella monetaria.

Il rendimento del Treasury decennale è rimasto invariato al 2,58%, ieri, consolidando il rialzo di mercoledì, dopo le decisioni del Fomc: e quel livello non è lontano dal picco relativo toccato già a inizio settimana. È vero che il titolo a 2 anni è cresciuto maggiormente in termini relativi e, all'1,27%, ossia 10 centesimi più di martedì, è come lo s'era visto nel giugno 2009, quando ci si immaginava una forte ripresa del ciclo economico. Questo maggior balzo va messo in relazione alla prospettiva di altri tre rialzi dei tassi il prossimo anno (anziché i 2 previsti).

Ma, se si guarda al tasso implicito dei future sui Fed fund (le scommesse del mercato sull'andamento della politica monetaria), ci si accorge che gli speculatori hanno ieri leggermente ridimensionato le attese di crescita dei tassi d'interesse per marzo 2017 e lasciato invariate quelle a 12 mesi: che, all'1,18%, sono ben sotto l'1,375% che si ricava dalla media delle indicazioni (dots) dei singoli membri della banca centrale. Senza contare che le attuali previsioni rimangono ben sotto quelle elaborate dal Fomc nel giugno scorso (1,625%). Inoltre, non tutte le singole stime sono uguali per peso e, come suggerisce UniCredit, è dubbio che membri influenti come Janet Yellen o William Dudley (presidente della Fed di New York) abbiano mutato parere rispetto a tre mesi fa. Benché l'analista di Pimco sostenga che la Fed stia «commettendo sulla Trumponomics» (l'economia di Trump), non si può certo dire che nel discorso della Yellen vi siano tracce di quella suggestione che sta pervadendo il mercato per l'attesa, presunta rivoluzione economica.

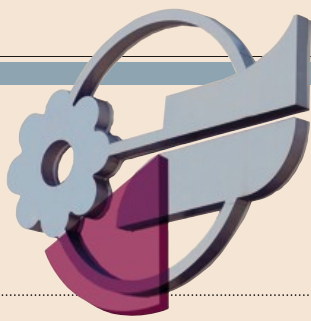
E qui sta il vero punto, perché, come sottolinea JP Morgan, in questo momento non è la politica monetaria a guidare i mercati, quanto le aspettative politiche in quel cocktail di tagli fiscali e di spesa per investimenti promessi dal neo presidente. Più alti tassi d'interesse, una forte crescita del debito pubblico o una più elevata inflazione anche a causa delle misure protezionistiche, appaiono conseguenze trascurabili. L'esuberanza di Wall Street ne è la prova.

L'unica significativa reazione alle decisioni del Fomc, sembra averla manifestata il dollaro, salito ai massimi da 14 anni. E, benché alcuni analisti vedano la parità sull'euro nel corso del prossimo anno, vi sono motivi per credere che il rialzo del biglietto verde fino a 1,037 sia più il risultato di qualche sistemazione tecnica che la pressione di una nuova ondata di acquisti. Tuttavia è evidente che le diverse dinamiche tra le politiche monetarie della Bce e della BoJ da un lato e della Fed dall'altro potrebbero rafforzare ulteriormente la valuta americana.



## La partita dei media

LO SCONTRO



### L'attivismo transalpino

Il titolo cede l'1,55%, passato di mano in tre giorni il 23% del capitale: per Vivendi un conto da 800 milioni per il 20%

# Fininvest-Vivendi, oggi i francesi in Italia

Il Ceo di Vivendi, Arnaud de Puyfontaine, a Roma per il cda Telecom: possibili incontri sul dossier tv

Antonella Olivieri

Giornata interlocutoria sul fronte della contesa Mediaset-Vivendi. Il primo giorno di tregua negli annunci della scalata francese è stato accompagnato da un rintracciamento del titolo Mediaset che ieri è stato sospeso più volte in Borsa, ma questa volta al ribasso, per poi chiudere la seduta in flessione dell'1,55% a 3.564 euro, comunque ai livelli di prezzo "estivi", precedenti la "disdetta" al contratto su Premium. Ieri è passato di mano un altro 4% del capitale che porta al 23% il capitale negoziato nelle ultime tre sedute.

Bolloré avrebbe speso qualcosa come 800 milioni per mettere da parte il 20% di Mediaset che ha raggiunto: vorrebbe dire che il prezzo di carico è di 3,38 euro per azione. Da Parigi arrivano segnali nella direzione di far valere quella quota sul tavolo di un negoziato che riprenda dal punto in cui sono stati interrotti i rapporti lo scorso luglio. Ma per trattare bisogna essere in due.

Lo staff di Fininvest in questi giorni è rimasto impegnato in continue riunioni per valutare il da farsi, sia sul piano finanziario che sul piano legale. Oltre allo studio Di Porto e a Nicolò Ghedini, per la parte penale, la schiera dei consulenti legali si è arricchita per l'arrivo dello studio Bonelli Erede, proprio gli avvocati che hanno assistito con successo De Benedetti per la vicenda Mondadori, costata centinaia di milioni alle casse della holding della famiglia Berlusconi.

Allo stato, comunque, Fininvest non può crescere ulteriormente in Mediaset rispetto al 38,26% raggiunto in settimana (pari al 39,77% dei diritti di voto, considerate anche le azioni proprie). Mediaset, che avrebbe una delega per un buy-back fino al 10% delle proprie azioni, non può spenderla perché farebbe scattare la soglia d'Opa al suo azionista di riferimento. Posizioni "in appoggio" sono rischiose da ipotizzare perché, analogamente, potrebbero essere identificate co-

me azioni di concerto e far scattare l'obbligo di offerta a carico di tutti i partecipanti.

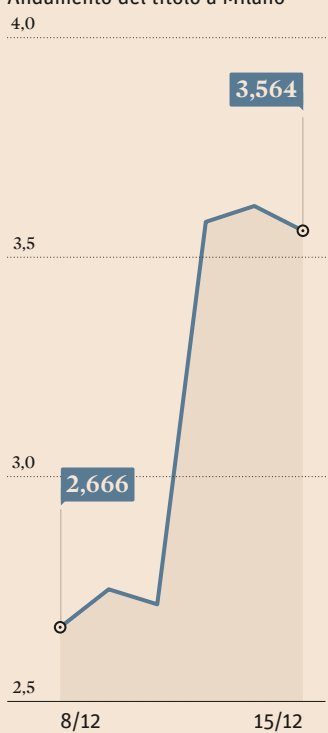
Le iniziative legali volte a ottenere la sterilizzazione dei diritti di voto dei francesi dovrebbero essere avvalorate in giudizio e anche eventuali procedure d'urgenza potrebbero rivelarsi più "lente" dei tempi della finanza, almeno ai ritmi battenti a cui è abituato Vincent Bolloré. A partire dall'aprile prossimo, Fininvest potrebbe iniziare a ricomprare con un primo 1,27%, poca cosa e mancano co-

#### LA PARTITA

Si verificherà se ci sono i margini per riaprire un dialogo o se lo scontro è destinato a continuare. Erede a fianco di Berlusconi

#### Mediaset

Andamento del titolo a Milano



munque parecchimesi. Prenotare i pacchetti aggiuntivi che mancano a raggiungere il controllo assoluto del 50% con opzioni call, secondo gli esperti consultati da «Il Sole 24 Ore», dovrebbe far scattare comunque l'obbligo d'Opa. Sulla carta l'unica possibilità sembrerebbe essere quella di stipulare, manecessariamente con un'unica controparte, un put & call assolutamente "neutro" anche sotto il profilo economico, con scadenze compatibili con le regole vigenti, che consentano all'azionista maggioritario di incrementare la partecipazione fino al 5% nell'arco di dodici mesi, e dopo, aver raggiunto il 45%, di poter salire liberamente. Nell'immediato l'effetto sarebbe quello di "sterilizzare" le azioni oggetto dei derivati, sottraendole di fatto al supposto scalatore.

Il flottante comunque comincia a scarseggiare, perché quasi il 60% è ufficialmente classato tra il primo e il secondo azionista, un altro 15% è in mano al retail che di solito è l'ultimo a muoversi: in teoria l'arena del contendere è limitata al massimo a un quarto del capitale, c'è da supporre con molti fondi speculativi entrati in posizione negli ultimi giorni.

È evidente che se l'intento di Bolloré è di sedersi a trattare da una posizione di maggior forza, nondimeno la famiglia Berlusconi non vuole farsi trovare sguarnita. Oggi "l'ambasciatore" di Bolloré, l'ad di Vivendi Arnaud de Puyfontaine, sarà in Italia per partecipare al cda Telecom, che si terrà a Roma a partire dalle 10. Non è escluso che ne approfitti per una visita legata al dossier Mediaset. Mai dire mai, è il motto di De Puyfontaine: anche se la porta sembra sbarrata, gli affari sono affari. Si verificherà oggi se c'è qualche spiraglio d'intesa. In caso contrario, c'è da aspettarsi di tutto. Anche che il finanziere bretone schiacci il bottone per andare avanti dopo la prima tappa che l'ha portato a salire al 20% del Biscione.

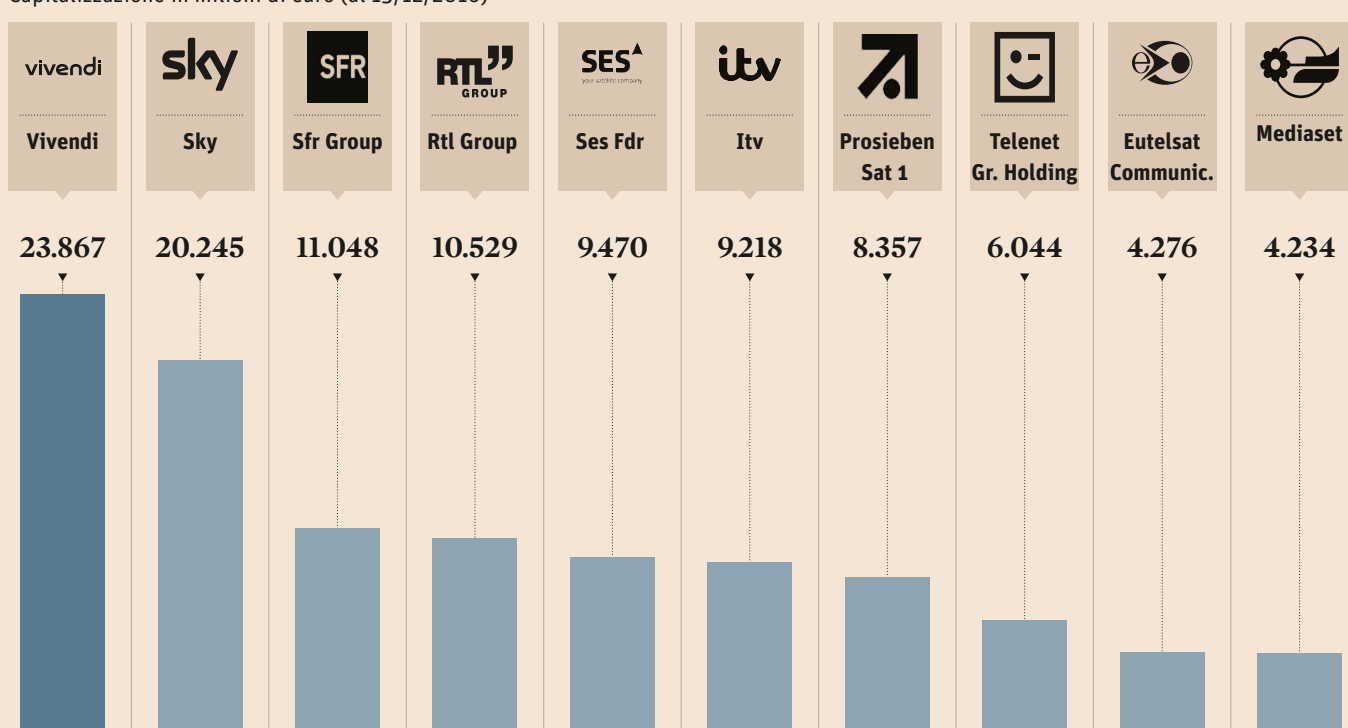
© RIPRODUZIONE RISERVATA



Partita aperta. La sede Mediaset a Cologno Monzese

#### I big di media e tv in Europa

Capitalizzazione in milioni di euro (al 13/12/2016)



**Visto da Parigi.** I francesi cercano di rassicurare sulle intenzioni riguardo alla scalata in Mediaset. Nella visione di Bolloré «è molto improbabile la prospettiva di un'Opa ostile»

## Vivendi: la nostra non è una mossa ostile

Marco Moussanet

PARIGI. Dal nostro corrispondente

Si apre senza alcuna comunicazione ufficiale, Vivendi cerca di rassicurare anche gli ambienti politici italiani sulle proprie intenzioni nella battaglia che ha deciso di ingaggiare con Mediaset (quindi, di fatto, con Fininvest e il clan Berlusconi). «Pensiamo francamente - dicono fonti vicine al ceo del gruppo Arnaud de Puyfontaine - di poter essere un buon partner industriale e di avere un buon progetto per Mediaset e per l'Italia. Grazie in particolare al nostro know-how nella produzione di contenuti e alla consoli-

data esperienza nel settore della tv e del cinema».

Sulla possibilità di contatti nel fine settimana tra le due società, nessuna conferma: «De Puyfontaine sarà in Italia per partecipare alla riunione del board di Telecom (oggi a Roma, ndr) e quindi non è escluso che ne approfitti per

#### UN GRUPPO INTERNAZIONALE

«Abbiamo un buon progetto per Mediaset e per l'Italia anche grazie al nostro know-how nella produzione di contenuti per tv e cinema»

avere qualche incontro».

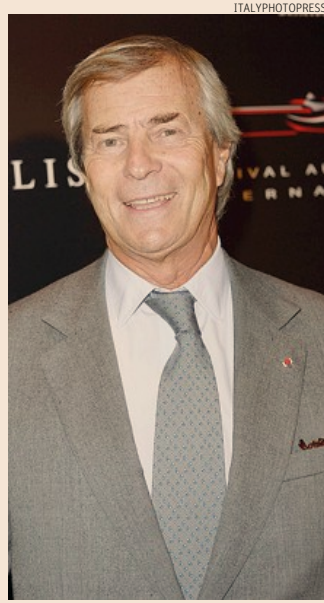
Per il resto - su un ulteriore incremento della partecipazione, sulla richiesta di convocazione di un'assemblea straordinaria, sulla possibilità che l'obiettivo sia quello di arrivare alla costituzione di una sorta di minoranza di blocco, sull'eventualità che l'attacco si spinga fino al lancio di un'Opa ostile - la solita sequela di "no comment". «Come ben sa, a Vivendi non siamo molto loquaci». Già. E ancor meno da quando il patron del gruppo è Vincent Bolloré. Che, per dirla con un eufemismo, sul fronte della comunicazione - pur essendo alla guida

di un colosso dei media e della comunicazione - è sempre stato alquanto parsimonioso.

Il portavoce di Vivendi si limita ora a rimandare al comunicato di lunedì sera (quello con l'annuncio dell'acquisizione del primo 3%), dove «c'è scritto tutto quello che c'è da sapere». E cioè che i francesi sarebbero saliti fino al 20% (come in effetti è avvenuto e in tempi rapidissimi) per perseguire l'obiettivo strategico della creazione di un primario gruppo internazionale con sede in Europa per la produzione e distribuzione di ambiziosi programmi audiovisivi e per una piattaforma televisiva

globale over-the-top».

Un'altra fonte - molto vicina a Bolloré ma che precisa di parlare a titolo personale - spiega che nella visione dell'imprenditore e finanziere bretone, «Mediaset è un passaggio vitale». E che la prospettiva dell'Opa ostile «pur non essendo ovviamente impossibile, è molto improbabile e non avrebbe grande senso». Tanto più che con il rafforzamento del titolo dovuta alle operazioni annunciate nei giorni scorsi, «il premio è già stato di fatto riconosciuto». E che la situazione è radicalmente diversa rispetto a quella di Ubisoft, dove Vivendi ha il 25% (e più del 20% in diritti di



Raider. Vincent Bolloré

voto) mentre gli azionisti storici della famiglia Guillemot, che cercano di resistere, sono al 12% (e il 19% dei diritti di voto). Senza dimenticare il rischio concreto di un veto da parte dell'Agcom, in applicazione della legge Gasparri sulle concentrazioni nel settore.

Con l'ingresso in Mediaset, Bolloré avrebbe in realtà voluto mandare un messaggio - sicuramente «molto forte» - a Silvio Berlusconi perché «chiarisca le strategie del gruppo, non sempre evidenti trasposizioni dei figli del management» e per fare tutta la pressione possibile per spingerlo a un accordo (le cui condizioni verrebbero in qualche modo imposte da Vivendi). Oltre a evitare che Mediaset fosse tentata dal «gettarsi nelle braccia di qualcun altro».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Al netto di tutto ciò, senza l'ingresso in Cda di componenti legati a Vivendi, il colosso francese non può esercitare azioni di sbarramento. Volendo, l'assemblea potrebbe anche essere convocata. Ma l'entrata in Cda di nuovi membri (ora sono 17 e per statuto possono salire a 21) sarebbe tutta da vedere. A conti fatti, per ora la vera incertezza sta nel capire le reali intenzioni di Vivendi. Rilancia o aspetta?

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Scenari.** Silvio Berlusconi e Vincent Bolloré: una convivenza forzata in attesa di sedersi a un tavolo

## Il rischio della guerra «di trincea»

A tutte le assemblee di Mediaset, il presidente Fedele Confalonieri è solito prendere la parola per primo: con un discorso, che gli eseguiti del Berlusconi pensano vagliano parola per parola, fa il punto dell'azienda e del mercato. A ogni anno lo storico braccio destro e amico di Silvio Berlusconi rivendica sempre, con un certo compiacimento, che Mediaset è una public company: più del 60% è flottante, sparpagliato tra decine di investitori istituzionali.

Alla prossima assemblea, non potrà più vantarsi, però: da tre giorni Mediaset non è più una società azionaria diffusa, ma ha due soci forti: il fondatore Silvio Berlusconi e l'ex alleato, ora rivale, Vincent Bolloré che ha rastrellato in pochi giorni il 20% del colosso tv italiano. Insieme hanno il 60% del gruppo e da qui ai possi-

mi mesi si profila un'estenuante guerra di trincea.

Passata la bufera del blitz francese (il titolo Mediaset di è già sgombrato in Borsa, dopo il rialzo storico del 30% e il 10% del capitale passato di mano in un solo giorno, segnale che Piazza Affari già pensa ad altro). Lo scenario per ora più probabile è quello di uno stallo, con Berlusconi finito sotto attacco, in difesa; e Vivendi che ha in mano il pallino del gioco, dopo aver speso circa 800 milioni di euro. L'affondo finale sarebbe rigoristico un'Opa di Vivendi su Me-

#### STRATEGIE

Appare sempre più probabile che il finanziere abbia tentato una sorta di guerra-lampo per rompere gli equilibri all'interno della famiglia Berlusconi

diaset, per chiudere la scalata: ma è una strada nei fatti impraticabile.

Con nessuno dei due rivali in grado al momento di prevalere, Mediaset è destinata a una complicata e destabilizzante convivenza. Quanto durerà, non si sa: almeno fino a quando Bolloré non deciderà di scoprire le sue carte e sedersi al tavolo con Berlusconi, messo all'angolo. Il finanziere bretone, che in Italia spazia da Mediobanca a Telecom Italia, è un raider, un investitore da assalto: se da qui alla prossima primavera non ci saranno stati passi in avanti, Vivendi si presenterà in assemblea, bussando alla porta per avere un consigliere d'amministrazione dentro Mediaset. E allora entrerebbe nella stanza dei bottoni. È un film già visto: stesso copione di Telecom Italia. Difficile però immaginare un epilogo simile perché Telecom non aveva un'azioni-

sta di riferimento e il nocciolo duro era fatto da gruppi finanziari che non avevano alcun interesse o voglia di gestire un asset industriale. A Cologno Monzese, invece, c'è un azionista storico che da 40 anni fa il mestiere dell'editore.

Col passare delle ore, pare sempre più chiaro che Bolloré abbia tentato una sorta di guerra-lampo per cercare di aprirsi una breccia nella famiglia. A Villa San Martino gli equilibri sono sempre stati molto delicati e, soprattutto, precari: l'affondo della ormai ex moglie Veronica Lario che lamentava veri e propri figli del secondo matrimonio (Barbara, Eleonora e Luigi) un trattamento inferiore. Quale che fosse, il tentativo di rompere il fronte familiare non è riuscito. E ora dalla guerra-lampo si va a una guerra di posizione.

S.Fi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Iniziativa.** Il pool di avvocati è al lavoro per depositare, dopo la denuncia per manipolazione di mercato, una lunga memoria

## L'arma legale per «congelare» l'affondo

La difesa di Fininvest dalla mossa ostile di Vivendi passa anche da una strategia legale ben studiata. E il pool di avvocati è evidentemente al lavoro per mettere a punto il tassello chiave che potrebbe «rendere inefficace» il pacchetto di azioni in mano al gruppo francese. L'idea, attorno alla quale si sta ragionando, è di non permettere al colosso guidato da Vincent Bolloré di esercitare pienamente il proprio diritto di voto in una futura assemblea.

Possibile? Punto di partenza è la mossa compiuta dalla holding non appena appreso che Vivendi aveva rilevato un 3% della società ed era pronta a salire al 20%, obiettivo poi raggiunto nell'arco di appena quarantotto ore. In quel momento, la cassaforte della fa-

miglia Berlusconi ha deciso di presentare alla Procura della Repubblica di Milano e per conoscenza alla Consob una denuncia per manipolazione del mercato nei confronti di Vivendi. A depositare l'atto è stato l'avvocato Niccolò Ghedini.

Ora, quello stesso pool che ha gettato le basi dell'affondo, sta lavorando a un'ampia memoria che verrà presentata a stretto giro. E proprio in quelle carte è custodito lo spunto che potrebbe dare il via alla suc-

#### IL TESTO UNICO

L'articolo 187 disciplina le pene accessorie se viene provata la manipolazione del mercato: è prevista anche la confisca dei titoli

cessiva richiesta di contenere l'avanzata di Vivendi. D'altra parte, la battaglia tra i due si gioca sul filo dell'Opa e ogni azione, e soprattutto ogni voto associato a quel titolo, risulta fondamentale per stabilire i nuovi equilibri. Ecco perché l'altra arma di difesa, oltre a consolidare il controllo, è quella di provare a sterilizzare la posizione francese. E in questa ottica, cruciale è ciò che dispone il Testo Unico della Finanza. L'articolo 185 stabilisce che commette manipolazione di mercato «chiunque diffonde notizie false o pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari». Allo stesso modo, l'articolo 187 definisce le pene accessorie per chi com-

mette un simile reato e al comma 1 è scritto: «In caso di condanna per uno dei reati previsti dal presente capo è disposta la confisca del prodotto o del profitto conseguito dal reato e dei beni utilizzati per commetterlo». La confisca evidentemente scatta dopo la condanna ma potrebbe essere richiesta a un giudice ordinario a un provvedimento d'urgenza? È un'ipotesi. Ma molto dipenderà da come verrà costruita quella memoria e da come si cercherà di provare che, con il «disconoscimento» dell'accordo su Premium annunciato il 26 luglio scorso Vivendi sia riuscita a incidere in maniera artificiosa sull'andamento e la performance del titolo Mediaset.

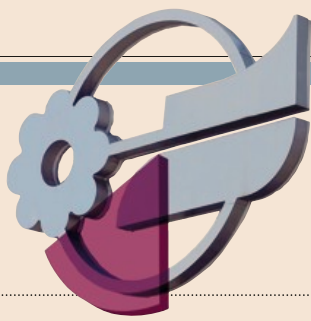
L.G.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## La partita dei media

LA PRESA DI POSIZIONE DELL'AUTORITY



### Il Testo Unico sui servizi media audiovisivi e radiofonici

La norma vieta di acquisire ricavi superiori al 10% del Sistema integrato delle comunicazioni a chi detenga una quota oltre il 40% del mercato italiano delle comunicazioni elettroniche

# Mediaset-Telecom, i paletti di AgCom

«Possibile divieto per operazioni volte a concentrare il controllo delle due società»

Carmine Fotina  
Marco Mele  
ROMA

Operazioni volte a concentrare il controllo di Telecom Italia e di Mediaset «potrebbero essere vietate». L'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni interviene sulla vicenda della scalata di Vivendi al polo televisivo commerciale controllato da Fininvest. Ribadendo quanto anticipato ieri da Il Sole 24 Ore, l'Agcom ricorda che il Testo Unico sui servizi media audiovisivi e radiofonici vieta di acquisire ricavi superiori al 10% del Sic, Sistema integrato delle comunicazioni, a chi detenga una quota superiore al 40% del mercato italiano delle comunicazioni elettroniche. L'Agcom sottolinea come Telecom Italia, il cui azionista di maggioranza è il gruppo Vivendi con una quota del capitale sociale del 24,68% sia il principale operatore sul mercato delle tlc, con una quota del 44,7 per cento. Scatta quindi il tetto ad hoc del 10% (per le altre imprese, come Mediaset, è del 20% del Sic). E chi controlla

Telecom non può arrivare a controllare Mediaset, che raggiunge nel 2015 una quota del 13,3% del Sic. Tale "tetto" del 20% (10% per Telecom Italia) non può essere superato anche attraverso società controllate o collegate. Il controllo sussiste nella forma dell'influenza dominante, quando un soggetto, ad

#### GOVERNO E MORAL SUASION

La golden power non è esercitabile perché Vivendi è un'azienda comunitaria e perché il settore tv non rientra tra gli asset strategici

esempio, eserciti la maggioranza dei voti nell'assemblea ordinaria o la nomina e la revoca della maggioranza degli amministratori. Sembra evidente che - per ora - non sussista un'influenza dominante di Vivendi in Mediaset e quindi non scatti il controllo congiunto dei due gruppi nazionali. L'Agcom infatti

parla di operazione «che potrebbe essere vietata». Lo stesso norma, ovviamente, impedirebbe a Fininvest, che controlla Mediaset, di avere un'influenza dominante su Telecom attraverso una crescita delle proprie quote azionarie.

Fin qui le regole del garante. Diverso il discorso relativo a eventuali interventi normativi. In questo caso, in ambienti di governo, si ammette che sarebbe difficile individuare uno strumento utile, che non finisca per apparire a tutti gli effetti una misura protezionistica. I poteri di veto del golden power non sono esercitabili, perché Vivendi è un'azienda comunitaria e perché il settore tv non rientra tra gli asset strategici da salvaguardare: difesa, reti energetiche, reti dei trasporti, rete tlc.

C'è sicuramente un'anima della maggioranza, e del Pd in particolare, che è storicamente convinta dell'efficacia della separazione della rete di telefonia fissa, in questo caso teorico deterrente per Bolognese nel caso avanzi nell'idea di un asse Me-



La «torre» di Telecom

diaset-Telecom. Ma non si può trascurare il fatto che mosse così estreme potrebbero apparire in contraddizione con le convinzioni pro libero mercato, soprattutto quando c'è di mezzo un'azienda europea, che alberga nei ministri economici del governo. Senza considerare eventuali impatti sugli investimenti già pianificati da Telecom nella banda ultralarga.

Per ora si va avanti con una moral suasion "di sistema", in qualche modo anche coordinata tra politica e mondo finanziario come dimostrano le parole di Carlo Messina, consigliere delegato di Intesa Sanpaolo, a difesa dell'italianità. Che non ci siano misure in campo ma una volontà di fare pressing lo conferma, in un'intervista televisiva, il ministro della Giustizia Andrea Orlando: «Il governo non può intervenire perché non può impedire una dinamica di mercato, il governo può mettere dei paletti» non guardando al «proprietario dell'azienda ma ai 20 mila dipendenti».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

FOCUS. RECCHI CHIAMA FUORI TELECOM DALLA CONTESA PER MEDIASET

## Se la difesa del Biscione passa dalla «rete» tlc

di Antonella Olivieri

Telecom si chiama fuori ancora una volta dalla vicenda Mediaset. È lo stesso presidente Giuseppe Recchi a scardinarlo "in chiaro": «Non abbiamo alcun ruolo nella vicenda Mediaset-Vivendi, né attivo, né passivo. Siamo del tutto estranei». Già nelle settimane scorse erano state smorzate le voci di un coinvolgimento di Telecom nella partita che il suo azionista di riferimento francese sta giocando in Italia sul fronte dei contenuti tv. L'incumbent aveva fatto sapere di avere già un contratto commerciale, di piena soddisfazione, con Mediaset Premium, la pay-tv del Biscione, e di non avere perciò nessun motivo per cambiarlo.

Tuttavia nel frattempo la situazione si è evoluta, con Vivendi che ha lanciato l'affondo su Mediaset, salendo nel giro di tre sedute al 20% del gruppo che fa capo alla famiglia Berlusconi. Il quadro è ancora confuso ed è possibile di tutto. Non è così oggi, ma semmai Vivendi finisce per espugnare il controllo di Mediaset, a quel punto - nel contesto normativo vigente - si scontrerebbe con le disposizioni del Testo unico dei servizi media audiovisivi, che ha recepito la legge Gasparri, come ricordato ieri in un articolo de «Il Sole 24 Ore». La legge prevede infatti che un soggetto che abbia una quota di mercato superiore al 40% sul mercato delle tlc non può avere ricavi superiori al 10% nel sistema integrato delle comunicazioni. Questo è lo scoglio su cui si sono infranti in passato tutti i tentativi di ipotizzare una fusione tra Mediaset e Telecom. Questo vorrebbe dire, nello scenario indicato, che Vivendi - supposto che si dimostri che esercita un'influenza dominante su Telecom - dovrebbe nel caso scegliere se restare nell'una o nell'altra società, o perlomeno diluirsi in Telecom fino a non esercitare più alcun dominio. Infatti, non a caso, proprio ieri, l'Agcom ha

sottolineato, richiamando queste norme, che «operazioni volte a concentrare il controllo delle due società potrebbero essere vietate», dal momento che Telecom è l'operatore di tlc dominante e con una quota di mercato del 44,7% e Mediaset nel 2015 raggiunge il 13,3% del Sic.

#### LERICADUTE

I vincoli della Gasparri a freni delle ambizioni di Bolognese, mentre lo spin-off della rete non può essere imposto

Le suggestioni di scorporo della rete, che rimbalzano da ambienti romani, non trovano invece appigli concreti. Ci vorrebbe una legge per imporre all'incumbent di privarsi della sua infrastruttura, ma - si osserva da Telecom - occorrerebbe l'ok di Bruxelles che potrebbe concederlo solo come rimedio estremo pro-

concorrenza, ma esclusivamente sul terreno di gioco delle tlc. Non è questo il caso dato che il mercato in Italia, anche nel campo dell'infrastruttura di rete fissa, si è arricchito di nuovi attori, con la discesa in campo di Enel Open Fiber che ha rilevato Metroweb. Altrove la misura non è stata mai applicata. Il pressing che Sky starebbe conducendo in UK per sganciare la rete da British Telecom, che già ha attuato la divisione funzionale più avanzata d'Europa, per il momento non ha sortito effetti, sebbene l'ex monopolista britannico si sia riposizionato sul mobile con l'acquisto di EE e sia entrato nel campo dei contenuti spazzando proprio Sky all'asta per i diritti del calcio.

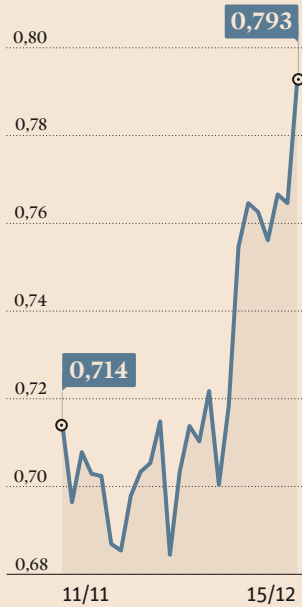
I precedenti - perché è ormai da dieci anni che se ne parla in Italia - rientravano tutti nell'ottica volontaristica, più o meno "spin-tecnica". Nel 2006, proprio alla vigilia di un incontro clou con Murdoch per discutere di un'alleanza tlc-contenuti, il cosiddetto "piano Rovati" recapitato all'allora presidente Telecom, Marco Tronchetti Provera, conteneva un caldo suggerimento a procedere con lo spin-off della rete, che non avrebbe potuto essere altrimenti imposto. Caso che fu comunque alla base della fuoriuscita di Olimpia-Pirelli dall'azionariato Telecom. E più recentemente, sotto la gestione di Franco Bernabè, lo scorporo della rete era stato considerato come progetto aziendale volontario, ma mantenendo comunque il controllo dell'infrastruttura che è il vero core business del gruppo.

La situazione tantomeno è cambiata oggi con Flavio Cattaneo alla plancia di comando. Il nuovo ad è convinto che il modello da seguire sia quello di AT&T, impegnata in America a rilevare i contenuti di Time Warner, perché le telco che hanno in mano l'infrastruttura in fibra sono il futuro anche per la trasmissione dei contenuti video.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### Telecom Italia

Andamento del titolo a Milano



© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le reazioni. Pd, Fi, Lega e Si chiedono a gran voce la discesa in campo del Governo

## Coro bipartisan a favore di Mediaset M5S si sfilava: intervento inappropriato

La scalata di Vivendi a Mediaset compatta tutti i partiti, dal Pd a Forza Italia, dalla Lega a Sinistra Italiana, in difesa dell'azienda di Silvio Berlusconi: «Il governo interverrà». Unica voce fuori dal coro è quella del Movimento Cinque Stelle, che invece decide ancora una volta di smarcarsi e attacca: «Un intervento sarebbe totalmente inappropriato».

La frattura corre sul filo della visione di Mediaset: strategica o no? «È una risorsa per il Paese che non possiamo perdere», afferma da Fi il vicepresidente del Senato Maurizio Gasparri. Gli fa eco Renato Schifani: «È un patrimonio italiano da salvaguardare». Il leader della Lega Matteo Salvini sostiene che «al di là delle appartenenze politiche si tratta di un'azienda strategica italiana»: «Sono in ballo circa 20 mila posti di lavoro. Basta chiacchiere: non è possibile che l'economia italiana sia in sventura al miglior offerente estero». Sulla stessa lunghezza d'onda, per una volta, Stefano Fassina (SI): «Il nostro Paese non può continuare a essere il supermarket

per le aziende straniere».

I Cinque Stelle procedono in solitudine in tutt'altra direzione. Dopo un'uscita isolata di Danilo Toninelli, che poi corregge la rotta, la posizione ufficiale è chiarita dai deputati della commissione Trasporti e telecomunicazioni.

#### LA SCELTA DIVERSA PER MPS

15 Stelle propongono la nazionalizzazione del Monte e bad bank di Stato in attesa della banca pubblica di investimento

Che ricordano come il governo «non fece nulla contro l'aggressiva scalata di Vivendi a Telecom Italia, che invece era veramente strategica per il nostro Paese considerando l'infrastruttura di rete in suo possesso». «Bizzarro» è a loro avviso sostenere, come fa il ministro Calenda, che la società opera in un settore strategico come quello dei media, «quando rappresenta la principale concor-

rente dell'operatore radiotelevisivo pubblico». In sintesi: Mediaset «è un'azienda totalmente privata e non è certamente più strategica di Unicredit e delle altre già finite in mano francesi».

Diversissima la ricetta dei pentastellati per MPS, illustrata ieri alla Camera, in vista del flash mob oggi a Siena, presente Beppe Grillo: nazionalizzarla prima della risoluzione, con una ricapitalizzazione pubblica, appellandosi alle deroghe al divieto di aiuti di Stato previste dal Trattato Ue. Per il M5S il Tesoro potrebbe acquisire le subordinate in mano ai piccoli risparmiatori e poi trasformarle in azioni. «Dall'altra parte serve una bad bank di Stato forte di una garanzia pubblica», sostiene il Movimento. E, in prospettiva, una banca pubblica di investimento sul modello della Bpi francese. Due pesi due misure? La funzione pubblica del credito, spiegano i grillini, è realmente strategica: pone un problema di stabilità del sistema e di fiducia dei risparmiatori.

M.Per.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



#### Golden power

Per «golden power» si intende l'insieme dei poteri speciali che il governo può esercitare in caso di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi di asset ritenuti strategici nei settori della difesa, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. I poteri speciali sono disciplinati dal decreto legge 21/2012 e dai

decreti attuativi che ne derivano. Nel caso di Mediaset, tuttavia, i poteri di veto del golden power non sono esercitabili, perché Vivendi è un'azienda comunitaria e perché il settore televisivo non rientra tra gli asset strategici da salvaguardare: difesa, reti energetiche, reti dei trasporti, rete delle telecomunicazioni.



## Il summit europeo

### IL FUTURO DELL'UNIONE

#### La polemica sui negoziati

L'Europarlamento accusa la Commissione: estromessi dalle trattative con il Regno Unito

#### La sicurezza internazionale

Rafforzamento della difesa comune europea  
Estese di sei mesi le sanzioni alla Russia

# Brexit, la Ue in pressing su Londra

Bruxelles prepara regole per rimpatriare nell'Eurozona le attività di clearing in euro della City

Beda Romano

BRUXELLES. Dal nostro corrispondente

I Ventotto hanno colto ieri sera l'occasione dell'ultimo vertice europeo dell'anno per esortare il Regno Unito ad avviare al più presto il negoziato in vista dell'uscita del Paese dall'Unione, in un contesto internazionale drammaticamente incerto, segnato da una crisi siriana che è diventata una nuova fonte di tensioni nazionali. Al tempo stesso, la stessa Brexit ha concorso alla decisione di rilanciare per quanto possibile la cooperazione militare.

Riuniti qui a Bruxelles, i capi di stato e di governo si sono accordati sull'iter da seguire nel negoziato con Londra. In una dichiarazione, i Ventotto hanno riaffermato la loro unità, ricordando ancora una volta che l'accesso al mercato unico da parte della Gran Bretagna sarà possibile solo con il pieno rispetto dei quat-

tro principi comunitari: la libertà di movimento dei capitali, delle persone, dei servizi e dei prodotti.

I Ventotto si sono messi d'accordo perché il capo negoziatore sia l'ex commissario francese Michel Barnier, a nome della Commissione europea. Questi però dovrà negoziare seguendo le linee guida del Consiglio. Sempre secondo la dichiarazione, alla squadra negoziale dovranno partecipare i rappresentanti della presidenza di turno dell'Unione e del presidente del Consiglio europeo. Ogni qualvolta si discuterà di Brexit i rappresentanti inglesi non potranno però partecipare alle riunioni degli organismi consiliari.

«Vogliamo conciliare efficienza e inclusività», dice un diplomatico, spiegando che i 27 vogliono sottolineare di avere un solo negoziatore, lo stesso Barnier a nome della

Commissione europea, ma che la trattativa rimarrà sotto lo stretto controllo degli stati membri. I partner della Gran Bretagna hanno voluto ribadire a gran voce di essere pronti a negoziare, e di essere solo in attesa della notifica ufficiale da parte di Londra del desiderio di uscire dall'Unione.

Più complicato è stato definire il ruolo del Parlamento europeo. Il presidente dell'assemblea Martin Schulz aveva avvertito prima della vertice che se Strasburgo non fosse coinvolta nelle trattative, i deputati avrebbero bocciato l'accordo di uscita di Londra dall'Unione. Il Parlamento europeo deve approvare o respingere l'intesa. Non ha poteri di emendarla. I Ventotto hanno quindi deciso che i deputati «saranno associati al negoziato», secondo le parole del presidente francese François Hollande.

Come detto, l'obiettivo di

Ventisette è stato ieri sera di esortare Londra ad avviare le trattative al più presto, e non più tardi del mese di marzo, come annunciato dalla premier Theresa May. In questo senso, va probabilmente capita anche la fuga di notizie del Financial Times di ieri mattina secondo la quale Bruxelles vorrebbe fin dal 2017 adottare regole che introdurrebbero restrizioni territoriali sulle attività di clearing in alcune delle transazioni in euro. L'obiettivo è di evitare che queste attività siano in un Paese terzo, in questo caso il Regno Unito.

Nel vertice qui a Bruxelles, i Ventotto hanno anche fare il punto della situazione internazionale, avviando il rinnovo fino alla metà del 2017 delle sanzioni contro la Russia per il suo ruolo in Ucraina; approvando una proposta di creare corridoi umanitari per liberare la popolazione bloccata nella città sotto assedio di



Debutto a Bruxelles. Il premier Paolo Gentiloni con Alexis Tsipras

Aleppo; e infine dando il via libera alla richiesta dell'Olanda di poter associare all'accordo di associazione con l'Ucraina una dichiarazione che tranquillizzi gli olandesi sul fatto che il Paese non è prossimo a una adesione all'Unione.

Proprio l'incerta situazione internazionale nel Vicinato europeo, ha indotto i Ventotto a rilanciare la cooperazione militare, complice anche l'uscita di Londra dall'Unione, se è vero che in questi anni il Regno Unito ha sempre ostacolato l'integrazione in questo settore. La sfida sarà di rendere il rilancio della collaborazione nel settore della difesa compatibile con la partecipazione di 22 Paesi su 28 alla Nato. Ciò detto, entro il 2017 i governi vogliono rivedere il funzionamento del Meccanismo Athena, nato nel 2004 per finanziare missioni congiunte.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### L'ANALISI

Leonardo Maisano

## I dividendi di Brexit e la corsa delle città rivali

Lo scontro comincia, prima del previsto e con un avvio a sorpresa. La volontà della Commissione di riformare le norme sul clearing di derivati in euro già nella prossima primavera mette d'improvviso fine alle manovre di posizionamento a cui assistiamo da mesi fra team Uk e team Europe.

Londra, notava il Financial Times, considererà una provocazione il tentativo di sfilare alla City un business che, secondo International exchange, sfiora i 600 miliardi di dollari al giorno, mentre sul Tamigi ancora si discetta di articolo 50, Suprema Corte, mercato interno e mercato interno no. Portare il clearing nell'eurozona non solo costerà 77 miliardi di dollari in più al sistema finanziario globale - parola di Xavier Rolet, ceo di Lse che controlla la Borsa Italiana e incorpora Lch, colosso londinese per i derivati in euro - ma potrebbe mettere Bruxelles in rotta di collisione anche con Washington. In attesa di vedere quello che accadrà oltre Atlantico, tre considerazioni emergono dalla mossa della Commissione. La prima, come accennato, è una constatazione: il negoziato anglo-europeo comincia nei fatti prima che nella forma del galateo istituzionale. La seconda conferma l'isolamento di Londra: lo scontro vero potrà essere fra Usa e Ue, mentre la Gran Bretagna si troverà semplicemente allegerita di un business miliardario. Nessun appello potrà essere presentato dal Regno ai giudici Ue, perché l'uscita dall'Unione prelude per principio una mossa del genere. Oltre l'uscio comune

fischia un vento gelido e la concorrenza degli ex partners - siamo alla terza considerazione - non aiuterà. La corsa per diventare Londra è cominciata la notte fra il 23 e il 24 giugno. Nelle stesse ore in cui la Brexit prendeva forma, davanti agli uffici dell'Ebba - autorità bancaria destinata al trasloco dalla capitale britannica - s'allungava, virtualmente, la fila di sindaci pronti a mostrare le grazie di municipi virtuosi. Milano crediamo abbia più chance su questo fronte, essendo l'Italia, e non solo per assonanza, più facilmente associabile a Francoforte. Il premio della Brexit, tuttavia, va molto oltre le autorità di vigilanza. Pezzi importanti di business si staccheranno dal Miglio Quadrato, come suggerisce ora la mossa della Commissione sul clearing, come impone la norma sul passaporto per i servizi finanziari. Crede che da questa competizione possa emergere un solo vincitore da contrapporre a Londra, destinata invece ad essere sì l'unica sconfitta, è, però, un errore. Nessuno può offrire l'ecosistema per i servizi finanziari che la City ha plasmato nei secoli, una realtà irripetibile. La Brexit la ucciderà lentamente, gettando bocconi non solo a New York, anche a Francoforte, Parigi, Milano. Il capoluogo lombardo ha carte da giocare, cominciando dai talenti che sa offrire, dalla centralità territoriale, dall'economicità relativa del real estate, dalla piacevolezza del contesto allargato. Pesano molto, ma per pesare davvero, Milano, per nome e per conto dell'Italia, dovrà convincere banchieri senza più fissa dimora di essere open for business, garantendo quelle certezze legislative e fiscali che alcune realtà e molte più leggendo minacciano di negarle. E questo non potrà dipendere solo da Milano.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### FOCUS. IL BONUS DI NATALE

## Pensioni greche, Parigi difende Atene e attacca Berlino

di Vittorio Da Rold e Beda Romano

Nel tentativo di spegnere le polemiche che hanno provocato recenti decisioni di politica economica in Grecia, le tre istituzioni europee responsabili di monitorare il programma di aggiustamento di cui è oggetto il Paese mediterraneo, hanno affermato ieri sera che l'annunciata distribuzione di bonus natalizi da parte del governo Tsipras «non dovrebbero cambiare in modo significativo gli obiettivi di bilancio per il 2017 e il 2018».

Il Meccanismo europeo di Stabilità, la Bce e la Commissione Ue hanno ammesso, tuttavia, che le scelte del governo Tsipras, del valore di 617 milioni di euro, «provocano preoccupazioni significative», lasciando la decisione sul da farsi all'Eurogruppo. La presa di posizione giunge dopo che le misure annunciate ad Atene avevano indotto ieri i ministri delle Finanze a sospendere le misure di alleggerimento del debito pubblico greco decise all'inizio di dicembre.

Proprio oggi il premier greco Alexis Tsipras sarà a Berlino per colloqui con la cancelliera tedesca Angela Merkel. La decisione del governo greco di distribuire bonus natalizi ai pensionati greci ha provocato nuove tensioni tra i creditori che dal 2010 garantiscono aiuti finanziari alla Grecia. Prima del comunicato di ieri sera, la Commissione Ue aveva criticato la decisione dei ministri delle Finanze di sospendere il previsto alleggerimento del debito pubblico greco.

«Crediamo che la decisione relativa al debito greco sia solida. È stata presa perché la Grecia ha rispettato il programma di aggiustamento economico al momento della prima verifica. Non vi è alcuna ragione per metterla in dubbio», aveva detto qui a Bruxelles il commissario agli Affari monetari Pierre Moscovici. Dal canto suo, arrivando nella capitale belga per un vertice Ue, il presidente francese François Hollande aveva precisato che «non vi è ragione per chiedere di più alla Grecia».

La decisione dell'Eurogruppo di sospendere l'alleggerimento del debito greco a seguito degli annunci del governo Tsipras era stata voluta a quanto pare da alcuni paesi, tra cui la Germania. In attesa della decisione definitiva dell'Eurogruppo, rimane da risolvere una diatriba con il Fondo monetario internazionale. L'Fmi non partecipa al piano di aiuti dal 2014. In cambio di una sua futura partecipazione ai prestiti, chiede che il debito pubblico greco sia sostenibile.

Per raggiungere questo obiettivo l'Fmi esige una ristrutturazione del passivo (oggi al 180% del Pil) oppure, in alternativa, nuove riforme economiche. La prima ipotesi non piace ai creditori europei, mentre la seconda ipotesi è respinta dalla Commissione. In un articolo pubblicato ieri dal Financial Times, lo stesso Moscovici ha spiegato che alla Grecia non si possono fare «richieste impossibili», sostenendo che il paese sta rispettando i suoi impegni.

Da Atene l'esecutivo fa sapere di voler andare avanti. «Il governo ha detto Tsipras - ha il diritto di prendere misure di sostegno che non compromettono alcun obiettivo». In tutto si parla di 617 milioni, approvati ieri dal Parlamento con 195 voti a favore su 300, e che rientrano nelle disponibilità di manovra di Atene, secondo l'intesa coi creditori europei, che può decidere sul 40% del maggior surplus di 3 miliardi di euro. Secondo fonti greche, Jeroen Dijsselbloem, presidente dell'Eurogruppo, e il ministro tedesco delle Finanze, Wolfgang Schäuble, si sarebbero adirati perché la decisione non sarebbe stata «notificata» in anticipo ai creditori, un pretesto per riattivare la crisi.

Che non sia solo un problema di conti è chiaro. Tsipras ha voluto dare un messaggio di ottimismo visto che i sondaggi lo danno in svantaggio di 10 punti rispetto a Nea Dimokratia, che, con Kyriakos Mitsotakis, vuole andare al voto anticipato. In questo quadro convulso c'è la frattura tra europei ed Fmi. Gli europei prevedono un avanzo primario del 3,5% al 2017 che potrebbe essere del 3,2%, cioè 600 milioni di differenza. Noccioline. Poul Thomsen, rappresentante dell'Fmi, invece prevede un surplus dell'1,5% e chiede il 2% del Pil, 4 miliardi di nuova austerità o il taglio del debito.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Samsonite

### BUSINESS

© Samsonite 2016

f  
v  
samsonite.com

Giorgio Armani

## For Business in Motion

### #HandsFreeMobility

MILANO - Samsonite Store via San Pietro all'Orto 11 - Samsonite Store via Belfiore 6  
Samsonite Store C.C. Fiordaliso - la Rinascente Piazza Duomo ROMA - House of Samsonite via del Tritone 149

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Conegliano Valdobbiadene è un piccolo territorio collinare disteso tra Venezia e le Dolomiti. Un paesaggio storico, ritratto dai maggiori paesaggisti veneti. Un luogo disegnato da alture impervie, punteggiate di borghi medievali e ricamate a mano dall'opera tenace di vignaioli sapienti.

Grazie a questa simbiosi perfetta tra uomo e natura, Conegliano Valdobbiadene è diventata la terra del

Prosecco Superiore, oggi proposta per la candidatura a Patrimonio dell'Umanità UNESCO. Il connubio tra le popolazioni e il territorio ha creato qui un luogo unico al mondo, dando vita a un modello di sviluppo rurale e culturale dove bellezza, storia ed ecosostenibilità convivono in armonia, da secoli.

È Conegliano Valdobbiadene. È il patrimonio della nostra umanità.

IO SOSTENGO

LA PROPOSTA DI CANDIDATURA  
A PATRIMONIO UNESCO  
DI CONEGLIANO VALDOBBIADENE  
PAESAGGIO DEL  
PROSECCO SUPERIORE

“la bellezza  
va sostenuta  
e condivisa”

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

*Proposta di candidatura UNESCO*

# CONEGLIANO VALDOBBIADENE. UN PATRIMONIO DI UMANITÀ.

ADP - ALDORELLI.COM





## Il summit europeo

IL FUTURO DELL'UNIONE

### Il quadro economico

Per il premier ottimistica la visione di Draghi  
che però sottolinea le debolezze dell'Eurozona

### Le priorità

Primo faccia a faccia con Merkel e Hollande  
sui grandi dossier dell'integrazione

# Gentiloni: sui migranti Ue in ritardo

Il debutto a Bruxelles - Il premier: non abbiamo intenzione di cambiare articolo 18 e Jobs act

Gerardo Pelosi

BRUXELLES. Dal nostro inviato

Ai molti leader europei incontrati ieri al suo primo vertice Ue il nuovo premier Paolo Gentiloni ha dato il segno tangibile della "continuità" del nuovo esecutivo rispetto al percorso riformatore impostato da Matteo Renzi almeno su tre dossier: migranti, economia, sanzioni alla Russia. «I miei colleghi erano incuriositi dalle vicende politiche italiane - ha detto Gentiloni - ma hanno anche apprezzato la rapidità con la quale abbiamo risolto la crisi». Per Gentiloni anche se l'Europa ha fatto dei passi avanti sulla gestione comune della crisi dei rifugiati «continua ad esserci un fortissimo ritardo». È stata recepita la proposta italiana del febbraio scorso sui migration compacts con i Paesi di origine, ma «i tempi sono ancora troppo lunghi».

Sulle nuove sanzioni alla Russia per la crisi ad Aleppo Gentiloni ha rilevato che «la Ue non può avere una sorta di reazione automatica di fronte alle crisi con le sanzioni. Abbiamo una fase di transizione a livello internazionale, c'è la transizione della nuova amministrazione americana. C'è una continuità nel caso dell'Ucraina, con un percorso consolidato di sanzioni ma aggiungerne per altre crisi per l'Italia sarebbe stato un errore».

Prima del Consiglio Ue un lungo applauso della famiglia socialista riunita nella Albert Hall aveva «incoronato» il nuovo premier italiano che di buon grado ha appoggiato la candidatura di Gianni Pittella a presidente dell'Europarlamento al posto di Martin

Schulz. Un applauso dai socialisti che «non è stato liberatorio» perché nel benvenuto dato dal segretario generale, Sergej Stanishev, e dagli altri leader al nuovo premier italiano ci sono stati «ripetuti e forti ringraziamenti per il lavoro fatto» da Matteo Renzi. L'apprezzamento per la continuità viene espresso anche da Pierre Moscovici: «Quello di Paolo Gentiloni, ha detto, «è sempre un governo amico».

Poi l'impegno del Consiglio europeo preceduto dal primo

#### CONTINUITÀ

Ringraziamenti a Matteo Renzi per il lavoro fatto. Il commissario Moscovici: «Quello di Gentiloni è sempre un governo amico»

faccia a faccia con Angela Merkel, François Hollande e Mariano Rajoy per la firma dell'accordo di sostegno economico al Niger, «primo concreto passo avanti» nell'attuazione del cosiddetto "migration compact", l'idea italiana lanciata a gennaio scorso e che comincia a pure lentamente a funzionare.

Gentiloni si è assoggettato di buon grado e fino a tarda ora ai giri di tavola del vertice sulla situazione economica (con relazione del presidente Bce Mario Draghi) il rapporto Nato-Russia (con la presenza del segretario generale della Nato Stoltenberg), la relazione dell'Alto Rappresentante per la politica estera e di Difesa Federica Mogherini sulla crisi

umanitaria ad Aleppo, i tempi per la Brexit durante la cena di lavoro.

Sull'economia, in particolare, Gentiloni ha valutato come «ottimistico» il quadro complessivo disegnato dal presidente della Bce Mario Draghi mentre su «eventuali scostamenti non ci sono novità né problemi tra Padoa-Schioppa e Moscovici». In realtà il presidente della Bce ha segnalato le debolezze dell'Eurozona e il rischio che il rialzo dei tassi possa creare problemi ai Paesi maggiormente indebitati a cominciare dall'Italia. Per questi ultimi, secondo Draghi «il consolidamento di bilancio deve essere l'approccio dominante». Draghi non avrebbe però sollevato, secondo quanto riferito da Gentiloni, il problema di Mps.

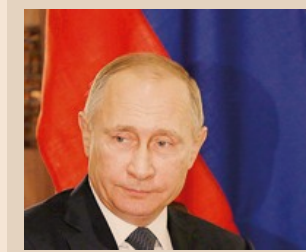
Per la prima volta Gentiloni si è espresso anche su articolo 18 e Jobs act. «Non abbiamo nessuna intenzione di cambiare linea sull'articolo 18 o il Jobs act - ha precisato il premier - tutto è perfezionabile, ma io considero la riforma del lavoro che abbiamo fatto come uno dei risultati importanti da difendere del nostro governo». Il giorno dopo la fiducia ottenuta al Senato Gentiloni viene quindi catapultato sul palcoscenico europeo. Negli incontri a margine sono molti i leader che gli chiedono chiarimenti sulla durata del suo esecutivo. Gentiloni resta sul vago anche se nell'ultimo consiglio dei ministri avrebbe confessato che il suo gabinetto ha sulla carta una vita di non più di quattro mesi, quelli che servono per la legge elettorale e per completare le riforme.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### I temi del Consiglio

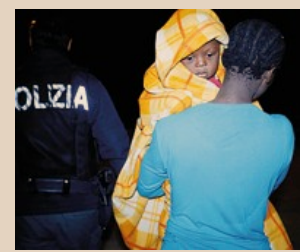
### 1 PROROGATE LE SANZIONI ALLA RUSSIA

Ieri i leader europei ieri hanno ulteriormente prorogato di sei mesi (fino a metà 2017) le sanzioni economiche contro la Russia. Si tratta di limitazioni alle transazioni finanziarie e alla collaborazione con Mosca sul fronte della difesa e dell'energia decise in seguito all'annessione della Crimea alla Federazione Russa, nel marzo 2014. Nell'Ucraina orientale il conflitto è ancora irrisolto. Tra i Paesi europei più determinati a prolungare le sanzioni è la Polonia, mentre l'Italia è stata uno dei Paesi che invitano piuttosto a trovare il modo per ristabilire le relazioni commerciali con Mosca. I Ventotto hanno anche accolto le richieste olandesi di modifica dell'accordo di associazione dell'Ucraina alla Ue, aggiungendo garanzie che dovrebbero agevolare la ratifica del Parlamento olandese.



### 2 DIRITTO D'ASILO, LA RIFORMA ENTRO GIUGNO

Ancora un rinvio sul fronte dell'immigrazione a Bruxelles, dove è stato deciso di rivedere il sistema comune di asilo entro giugno. I capi di Stato e di governo si sarebbero dati tempo fino al termine della presidenza maltese di turno del Consiglio, al via il 1° gennaio, per modificare il regolamento di Dublino che disciplina il funzionamento del sistema d'asilo europeo. Ieri è stato impossibile fare di più, date le divisioni ancora forti sul meccanismo di redistribuzione dei migranti. Polonia e Ungheria in particolare vorrebbero che fosse sancito il principio di redistribuzione obbligatoria su base volontaria, avversato dall'Italia che teme in questo modo che le altre capitali non si assumano l'onere di farsi carico dei richiedenti asilo, specie quelli in arrivo su suolo greco e italiano, Paesi di primo arrivo.



### 3 I PRIMI PASSI DEI «MIGRATION COMPACT»

Durante la discussione sull'immigrazione l'Alto rappresentante per la Politica estera e di sicurezza comune della Ue, Federica Mogherini, ha presentato i risultati positivi dei "migration compact", gli accordi di cooperazione, riammissione dei migranti e di sostegno economico strutturale fra la Ue e i Paesi di origine e di transito, che sono in fase di sviluppo oggi con cinque Stati africani (Niger, Nigeria, Senegal, Mali ed Etiopia). Mogherini ha sottolineato i risultati raggiunti con il Niger, il Paese africano di transito dei migranti più importante: da maggio a oggi il flusso dei migranti irregolari si è ridotto da 72 mila a 1.500 persone. Inoltre, è stato valutato positivamente lo sforzo in corso da parte della Ue a sostegno dell'addestramento delle guardie costiere in Libia.



#### L'EDITORIALE

Adriana Cerretelli

## L'immobilismo europeo e il mondo che cambia

► Continua da pagina 1

**T**raccheggiare, litigare, rinviare è esercizio di puro autolesionismo che sfocia nell'irrelevanza. E si vede.

Sembra incredibile: il 20 gennaio prossimo Donald Trump si insedierà alla Casa Bianca con la sua rivoluzione per «Fare l'America di nuovo grande», un'equipe di Governo agguerrita, un secondo colossale new deal, una nuova politica commerciale decisamente più protezionistica, una svolta nei rapporti con Russia e Cina. E forse anche con la Nato.

Eppure ieri, 15 dicembre, l'Europa riunita a Bruxelles ha continuato inconcludente il suo business as usual, come se fosse totalmente immune dalle ricadute del radicalismo americano che va a incominciare. Come se i minacciati dazi Usa del 45% sui prodotti importati dall'Asia non avessero, se ci saranno, l'effetto quasi automatico di dirottare quelle merci sul mercato europeo. O il rialzo dei tassi della Fed non producesse prima o poi effetti dominanti in casa propria.

Come se la nuova America non l'avesse richiamata alle sue responsabilità sul fronte

della sicurezza e della difesa con inusuali toni imperativi che, se ignorati, questa volta potrebbero mettere a rischio il legame transatlantico dentro e fuori dalla Nato. Come se un'intesa cordiale Trump-Putin, se ci sarà, non rischiassi di sorprenderla inerte e disarmata: senza una politica di eurodifesa. E senza una politica energetica sufficientemente diversificata, ora che i paesi Opec e non, di fatto i russi e i sauditi, hanno deciso di provare a governare insieme il mercato del petrolio per rianimarlo.

E ancora. Come se la Turchia autocratica di Erdogan fosse una garanzia e non un partner che minaccia, al primo sgarro, di riaprire i rubinetti dei flussi migratori verso l'Unione.

Intendiamoci ieri il vertice, come sempre, ha annunciato qualche piccolo passo: 610 milioni di aiuti al Niger per bloccare in Africa i migranti ma niente sulla riforma della politica di asilo. Il via libera al piano per porre le basi, anche industriali, di una difesa comune, ferma restando la cooperazione con la Nato. Il rinnovo delle sanzioni contro Mosca per l'Ucraina ma nessuna misura punitiva contro nessuno per i massacri di Aleppo.

Se continua così, svuotando il serbatoio della sua storia al punto da cancellare persino l'innocuo rito della foto di famiglia, difficilmente l'Europa potrà andare lontano o ritrovare il consenso dei suoi cittadini. C'è solo da sperare che, finita la febbre elettorale, ritrovi in un modo o nell'altro sé stessa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

FIATPROFESSIONAL.IT

## LO STEREO C'HA L'ERNIA AL DISCO? METTICI LA TARGA!



SUPER INCENTIVI DA  
**2.000€**  
MINIMO GARANTITO

**FIAT PROFESSIONAL ROTTAMA TUTTI I VEICOLI CON TARGA E TI GARANTISCE UN MINIMO DI 2.000€ DI SUPER INCENTIVI SU DUCATO, TALENTO, DOBLÒ, FIORINO E FULLBACK.**

**AFFRETTATI, IL SUPER AMMORTAMENTO DEL 140% STA PER SCADERE. SCOPRI LA SUPER ROTTAMAZIONE ANCHE SABATO 17 E DOMENICA 18 DICEMBRE.**

OFFERTA VALIDA FINO AL 31 DICEMBRE





# Il nuovo «registro» di Gentiloni in Europa e il peso della frenata sulle riforme

► Continua da pagina 1

Forse nessuno avrà fatto la domanda diretta a Paolo Gentiloni: quanto durerà il suo Governo? Ma in qualche modo sarà stata chiesta - o data - una rappresentazione della situazione politica che si è creata, di quanto tempo ha davanti questo Esecutivo, delle cose che verosimilmente potrà fare. È vero che ieri sul tavolo del Consiglio Ue c'era la questione dell'immigrazione - ormai al primo punto dell'agenda Ue, prima ancora dell'Economia - ma negli scambi (anche tra gli staff) si sarà parlato dell'obiettivo della legge elettorale che si è dato questo Governo e, nel

## POLITICA 2.0

Economia & Società

di Lina Palmerini

30mila

L'ultima tranche di esodati  
Gli esodati dell'ottava salvaguardia

frattempo, della spada di Damocle di un nuovo referendum che pende su una delle riforme più apprezzate da Bruxelles.

Dicerto, l'approdo del neo premier al vertice di ieri cambia completamente il registro dialettico delle relazioni tra Italia e Ue. Quelle minacce di veto, quegli strattoni a Juncker o alla Merkel, gli ultimatum e i duelli a distanza vanno via con la prima stagione renziana e troveranno un altro discorso pubblico con Gentiloni. Ma al di là dei toni e delle dichiarazioni, quello su cui l'Europa si orienterà - o si è già orientata - è sui fatti: sullo stallo nel percorso di riforme che era stata la nostra carta

sul tavolo di Bruxelles e di Francoforte.

Se si rilegge quella lettera dell'agosto del 2011 inviata a Roma, si vedrà che molte di quelle misure richieste dalla Bce sono rimaste appese: iniziate e non terminate oppure mai cominciate. La riforma della pubblica amministrazione, quella del lavoro, la concorrenza. Solo le nuove pensioni restano in piedi ma con le mille deroghe degli esodati portate avanti fino a oggi, dopo cinque anni dalla legge Fornero. Quello era lo "scambio" possibile tra Italia ed Europa, il prezzo per non finire commissariati e che ha giustificato il vantaggio acquisito con il programma di quantitative easing di Mario Draghi. Nei prossimi mesi

sfumerà anche quello il rischio di un nuovo opiconegli interessi sul debito è concreto.

La struttura portante di questi ultimi anni traballa ma è soprattutto il quadro politico che presenta le incertezze di sempre. Non c'è ancora una legge elettorale e quindi è difficile - per gli osservatori europei - capire che Italia ci sarà e quale Governo sarà possibile dopo quello di Gentiloni. È verosimile pensare che a Bruxelles puntino sulle larghe intese, data la pressione dei partiti populistici, dei 5 Stelle e della Lega che restano su posizioni nettamente eurosceettiche.

Alla luce di queste incertezze, i prossimi passi in Europa diventano più scivolosi. E la

domanda è se tornerà di nuovo il rischio di un commissariamento, l'ipotesi di un nuovo cordone sanitario intorno alla situazione del debito o anche del sistema bancario. Certo è che non solo le prossime elezioni italiane ma soprattutto quelle francesi - e in autunno quelle tedesche - scriveranno uno spartito col quale l'Italia dovrà fare - di nuovo - i conti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## APPROFONDIMENTO ONLINE

«Politica 2.0 - Economia & Società»  
di Lina Palmerini [www.ilsol24ore.com](http://www.ilsol24ore.com)

**Le nomine.** Squadra pronta tra lunedì e martedì - Chiti in corsa per sostituire Finocchiaro alla presidenza della prima commissione

## Sottosegretari, Ala tratta con il Governo

Molte le riconferme: in caso di accordo il verdiniano Zanetti resterebbe all'Economia con più deleghe

Barbara Fiammeri  
ROMA

La squadra di governo, con viceministri e sottosegretari, verrà completata all'inizio della prossima settimana. Forse già lunedì. La vulgata è che, come già avvenuto per i ministri, si andrà verso la riconferma di gran parte della squadra del precedente esecutivo. Resta l'interrogativo sulla possibile entrata o meno nella compagine governativa di Ala-Sc, il gruppo dei verdiniani che dopo essere stato escluso dalle nomine di prima fascia, potrebbe essere recuperato assicurando al Senato una maggioranza meno fragile di quella attuale.

Al di là delle prese di posizione pubbliche, la trattativa in realtà viene portata avanti da entrambe le parti. Il primo dei nomi resta quello dell'uscente viceministro dell'Economia e leader di Sc Enrico Zanetti, che potrebbe essere confermato al suo posto con deleghe più robuste. As-

sieme a lui restano in corsa anche l'ex olimpionica Valentina Vezzali e il deputato Saverio Romano. Ma a premere per entrare sono anche i cosiddetti «stabilizzatori», ovvero quei gruppi di senatori divenuti essenziali perché la maggioranza regga a Palazzo Madama.

C'è poi da fare i conti anche

### IMOVIMENTI

Nannicini in pole come viceministro del Lavoro, Bellanova resta allo Sviluppo economico e G. Alfano trasloca all'Interno

con i malesseri interni alle forze politiche che fanno parte del governo. Dentro Ncd, il partito guidato da Angelino Alfano, i senatori chiedono una maggiore rappresentanza. Anche nel Pd si fa attenzione agli equilibri. Tommaso Nannicini potrebbe trasferirsi dalla presiden-

za del Consiglio al dicastero del Lavoro come viceministro. A farne le spese potrebbe essere uno degli attuali sottosegretari Pd (Bobbà o Biondelli). Novità anche all'Interno dove potrebbe approdare l'attuale sottosegretario alla Difesa Giocchino Alfano (Ncd) così come allo Sviluppo è atteso il centrista Toccafondi (attualmente all'Istruzione) in sostituzione del compagno di partito Gentile. Mentre saranno confermati gli attuali sottosegretari a partire da Teresa Bellanova che nel toto ministri è stata a lungo in pole position per il ministero del Lavoro.

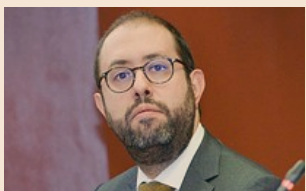
Il puzzle del governo si incrocia però anche con le poltrone in Parlamento. A partire da quella della vicepresidente del Senato, con Valeria Fedeli divenuta titolare dell'Istruzione, e quella di presidente della commissione Affari Costituzionali (dove la maggioranza è in bilico), lasciata dalla neo-ministra per i Rapporti con il Par-

### LE IPOTESI



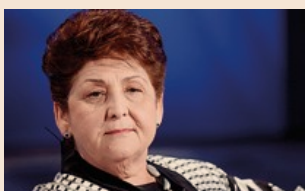
Enrico Zanetti (Ala-Sc)

Nel governo Renzi è stato viceministro dell'Economia. Potrebbe essere riconfermato in questo ruolo ma con più deleghe



Tommaso Nannicini (Pd)

Il consigliere economico di Matteo Renzi potrebbe spostarsi da Palazzo Chigi al ministero del Lavoro come viceministro



Teresa Bellanova (Pd)

La Pd Teresa Bellanova dovrebbe essere riconfermata nell'incarico di viceministro allo Sviluppo economico



Vannino Chiti (Pd)

Prenderà con ogni probabilità il posto di Anna Finocchiaro alla presidenza della commissione Affari costituzionali del Senato

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Pd.** Il leader: sondaggio su meriti ed errori del mio governo

## Renzi torna in campo e punta al congresso Ma Orlando frena

Matteo Renzi avrebbe deciso: domenica all'assemblea del Pd, ribattezzata "Ripartiamo dall'Italia", dovrebbe chiedere il congresso del partito con un percorso che potrebbe concludersi il 5 marzo con le primarie per il segretario in vista di elezioni anticipate a giugno. «Abbiamo subito una sconfitta dura e io mi sono dimesso da premier, discuteremo in modo trasparente e chiaro», annuncia l'ex capo del governo, ritornando sulla scena via social e proponendo un "sondaggio" su meriti ed errori del governo e spiegando di volersi

### IL GUARDASIGILLI

«Dopo il referendum dobbiamo utilizzare le energie per ascoltare e parlare al Paese, no a una disfida pre-elettorale»

mettere in ascolto anche sugli sbagli fatti negli ultimi tre anni.

La decisione di proporre il congresso, se sarà confermata domenica, alzerà ancora di più il livello di tensione dentro il partito: i bersaniani da giorni hanno fatto sapere che o Renzi si dimette da segretario o il congresso anticipato, che dopo il referendum la minoranza ritiene prematuro prima di una discussione politica, non si può fare. Ma i dubbi serpeggiano anche dentro la maggioranza del Pd. Andrea Orlando, leader dei Giovani Turchi e possibile candidato al congresso, ieri è uscito allo scoperto: «Sono convinto che, dopo il referendum, dobbiamo utilizzare le energie che abbiamo per ascoltare e parlare al Paese prima ancora di dare il via a una campagna che rischia di essere un po' una disfida pre-elettorale».

Il consiglio che in questi giorni è arrivato da più parti all'ex premier è stato di far calmare le acque per un mesetto e far sedi-

mentare la sconfitta al referendum prima di spingere sul congresso. Anche perché, spiegano più fonti, per evitare le carte bolate dentro i dem Renzi, a norma di Statuto, dovrebbe presentarsi dimissionario all'assemblea e chiedere ai delegati, dei quali circa l'80% è di maggioranza, di votare perché resti segretario fino al congresso. Per questo da giorni dirigenti e sherpa sono all lavoro per assicurare la presenza e il numero legale che consenta di votare con il 50% più 1 la deroga allo Statuto. E i numeri, stando ai calcoli dei renziani, ci sono. «La politica non è mai Amarcord, ma sempre paziente costruzione di futuro», è la convinzione del segretario, già pronto a rimettersi in marcia. «Vorrei che ritornasse in campo - gli consiglia Francesco Rutelli, che "scopri" il giovane presidente della Provincia di Firenze - ma con meno precipitazione e non con il desiderio di un immediato regolamento di conti, che rischierebbe soltanto di finire come il referendum. Ma guai se lo perdiamo».

Se congresso sarà, il problema sarà soprattutto per la sinistra quello di riuscire a mettere d'accordo correnti e capi-bastone e individuare un candidato unico. «Rischiando di avere più candidati che idee», ammette il ministro Orlando. Al momento i possibili candidati, oltre al governatore toscano Enrico Rossi già ufficiale, sono Roberto Speranza, il governatore pugliese Michele Emiliano mentre Gianni Cuperlo vedrebbe bene eventuali primarie di coalizione per scegliere il premier Giuliano Pisapia, pronto a unire la sinistra oltre il Pd. E nel tentativo di trovare l'unità della minoranza ieri è stato avvistato alla Camera Emiliano che, oltre all'asse con Francesco Boccia, avrebbe avuto contatti con Cuperlo. Speranza e con il presidente del Lazio Nicola Zingaretti.

M. Se.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

UNA CARICA DI ELEGANZA.

8 JOURS  
GRANDE TAILLE

EBERHARD & CO.  
Manufacture Suisse d'Horlogerie depuis 1887  
www.eberhard-co-watches.ch

Con i suoi 8 giorni di riserva di carica, 8 Jours Grande Taille è animato da un movimento meccanico manuale dotato di uno speciale dispositivo motore brevettato Eberhard & Co. Il ponte del gran barileto scheletrato con silhouette "8" e la seconda molta di carica dall'eccezionale lunghezza di 125 cm. sono visibili attraverso il vetro zaffiro sul fondo. Cassa in acciaio Ø 41mm.

## Il bilancio di Renzi

## Su deficit e spesa terza via pragmatica fra liberisti e Keynes

di Giampaolo Galli

Sul bilancio del governo Renzi in campo economico si contrappongono due tesi opposte. Secondo una tesi cara alla sinistra, ma che trova ampia eco anche a destra, il governo Renzi avrebbe continuato con le politiche di austerità dei governi precedenti e ciò spiegherebbe i modesti risultati sull'economia. Secondo questa tesi, se si fosse speso di più, specie per investimenti, la crescita sarebbe più robusta. Per alcuni economisti, ad esempio per Marco Fortis, sulla crescita avrebbero avuto un impatto negativo anche i tagli alla spesa corrente. Secondo la tesi opposta, sostenuta, ad esempio, da Luca Ricolfi, il governo avrebbe seguito una classica ricetta keynesiana, fatta di più deficit e più spesa, il che avrebbe prodotto un peggioramento dei conti dello Stato, uno speculare miglioramento dei conti di famiglie e imprese, ma una ripresa dell'economia modesta perché l'esperienza dimostrerebbe che crescono di più i paesi che riducono l'interposizione pubblica nell'economia. In qualche misura queste diverse letture risentono legittimamente di diverse filosofie economiche, più o meno lontane dal paradigma keynesiano. Colpisce però che vi siano differenze tanto marcate nell'analisi dei dati, i quali, a nostro avviso, raccontano una realtà in qualche modo intermedia, che non consente di aderire né all'una né all'altra tesi. In questi anni, si è ridotto il deficit, ma ad un ritmo inferiore a quello che era stato previsto inizialmente - questo nell'intento di evitare che un eccesso di austerità bloccasse la fragile ripresa in atto.

L'intermediazione del settore pubblico si è leggermente ridotta, ma si è scelto di non ridurla tanto quanto i risultati della spending review avrebbero consentito (circa 25 miliardi a tutto il 2016), perché si sono aumentate alcune voci di spesa ritenute meritevoli, quali scuola, ammortizzatori sociali e sicurezza. Guardando i numeri, troviamo che l'indebitamento netto della Pa, attestatosi attorno al 3% sino al 2014, è sceso al 2,6% nel 2015 e dovrebbe scendere ulteriormente nel 2016. Si può dire, come dice la Commissione europea, che la riduzione è stata insufficiente, ma non si può certo dire che si sia aumentato l'indebitamento per fare spesa in deficit. Quanto all'intermediazione complessiva dello Stato, essa è scesa comunque la si misuri. In particolare, le uscite correnti al netto degli interessi - calcolando come spesa il bonus da 80 euro - hanno registrato una riduzione dal 42,6% del biennio 2013-2014 al 42,1% nel 2015, e anche queste dovrebbero scendere ulteriormente nel 2016. La pressione fiscale è scesa di un punto, dal 43,6% del 2013 al 42,6% nel 2016, se valutata al netto del bonus da 80 euro. È scesa di oltre un punto e mezzo, al 42%, se il bonus viene considerato, come si dovrebbe, una riduzione di imposte. Al di là, infatti, delle convenzioni contabili, nella sostanza

economica, il credito d'imposta sui lavoratori dipendenti a basso reddito, sfortunatamente chiamato bonus, è una riduzione di tasse e rappresenta un taglio del cuneo fiscale sul lavoro, ossia della differenza fra il costo di un dipendente per l'azienda e il netto percepito in busta paga. Chi sostiene che le tasse sarebbero addirittura aumentate si focalizza sugli aumenti delle aliquote sul risparmio, ma trascura che l'onere di queste misure (valutato in 3,5 miliardi a regime) è largamente sopravanzato dalle tante misure di riduzione fiscale di cui hanno beneficiato sia le imprese (in particolare, abolizione dell'Irap-lavoro per 4 miliardi, superammortamento per circa un miliardo e riduzione dell'Ires per 800 milioni) sia le famiglie (Imu-Tasi per 3,5 miliardi, detassazione dei premi di produttività per un miliardo, oltre al bonus da 80 euro per un

### LE SCELTE

Sono state operate scelte difficili sotto il profilo della ricomposizione delle voci del bilancio pubblico ma prudenti dal punto di vista macro

valore complessivo di quasi 10 miliardi). In conclusione, sono state operate scelte difficili sotto il profilo della ricomposizione delle voci del bilancio pubblico, ma abbastanza prudenti dal punto di vista macro - il che forse ha deluso chi si aspettava cambiamenti radicali, come quelli che sono stati realizzati, ad esempio, nel mercato del lavoro con il Jobs act. È difficile argomentare che quelle realizzate siano le politiche ideali. Ma, ribaltando l'onere della prova, chi sostiene il contrario non può non misurarsi con contro-argomenti assai seri. I cultori del paradigma keynesiano, secondo i quali avremmo dovuto fare più spesa e più deficit, devono fare i conti con il tema del rischio finanziario, alla luce dell'alto debito pubblico, e con il rischio di isolamento dall'Europa. Dal lato opposto, chi avrebbe voluto meno spesa e meno deficit ha l'onere, non facile, di dimostrare che questa politica non avrebbe avuto l'effetto di soffocare sul nascere una debole ripresa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Pressione fiscale

● Per pressione fiscale si intende il rapporto percentuale tra il prelievo fiscale (che va inteso come la somma di imposte dirette, imposte indirette e imposte in conto capitale) e parafiscale (cioè i contributi sociali) e il prodotto interno lordo. Un valore che però non fornisce alcuna indicazione sulla qualità e quantità dei servizi pubblici forniti a fronte delle imposte acaro dei contribuenti