

Il Sole  
**24 ORE**

**DIRETTORE RESPONSABILE**  
Guido Gentili

**VICE DIRETTORI:**

Edoardo De Biasi (VICARIO), Alberto Orioli, Salvatore Padula, Alessandro Plateroti  
CAPOREDATTORE CENTRALE:  
Guido Palmieri (responsabile superdesk)  
CAPO DELLA REDAZIONE ROMANA: Giorgio Santilli  
UFFICIO CENTRALE-SUPERDESK:  
Daniele Bellasio (responsabile web), Luca Benecchi, Fabio Carducci (vice Roma), Giuseppe Chiellino, Franca Deponti, Federico Momoli, Alberto Trevissoi (vice superdesk)

Segretario di redazione: Marco Mariani  
INFORMAZIONE NORMATIVA E LUNEDI: Mauro Meazza  
SUPERVISIONE E COORDINAMENTO AREA FINANZA:  
Christian Martino  
SUPERVISIONE E COORDINAMENTO AREA IMPRESA:  
Lello Naso  
UFFICIO GRAFICO CENTRALE: Adriano Attus (creative director) e Francesco Narracci (art director)  
RESPONSABILI DI SETTORE: Luca De Biase, Jenn Marie Del Bo, Artilio Geroni, Laura La Posta, Armando Massarenti, Francesca Padula, Christian Roca, Fernanda Roggero, Stefano Salis, Giovanni Uggeri  
SOCIAL MEDIA EDITOR: Michela Finizio, Marco Lo Conte (coordinatore), Vito Lops e Giuseppe Milano

**GRUPPO 24ORE**

**PROPRIETARIO ED EDITORE:** Il Sole 24 Ore S.p.A.  
**PRESIDENTE:** Giorgio Fossa  
**VICE PRESIDENTE:** Carlo Robiglio  
**AMMINISTRATORE DELEGATO:** Franco Moschetti

## Perché la moneta fiscale non è la manna dal cielo

**LA PROPOSTA DEL M5S**

di **Lorenzo Codogno** e **Giampaolo Galli**

► Continua da pagina 1

Anche Berlusconi ha fatto cenno in varie occasioni ad una nozione simile, ricordando le am-lire della sua infanzia, sia pure in termini talmente vaghi che è difficile discuterne.

La proposta, almeno nella versione presentata al punto due del programma di politica estera del M5s, nasce da una constatazione che per certi versi rassicura: «L'uscita unilaterale dall'euro comporta una rottura di trattati, comporta una manovra di tipo aggressivo nei confronti dei nostri partner...i costi politici da sostenere sono alti». Forse anche nel M5s cominciano a capire che l'uscita dall'euro è un rischio fatale? Non è chiaro come questo si concili con il nuovo attacco all'euro da parte di Grillo.

L'idea di moneta fiscale, sviluppata in dettaglio sul sito [www.monetafiscale.it](http://www.monetafiscale.it), consiste essenzialmente in questo. Lo Stato pagherebbe una serie di spese aggiuntive (sussidi per i poveri, incentivi alle piccole imprese e forse anche aumenti di stipendi e pensioni) con dei "paghero" - i certificati di credito fiscale o CCF - che potrebbero essere utilizzati dal contribuente come un credito di imposta e da questo deriverebbero il loro valore. Dopo un certo tempo - ad esempio due anni - il contribuente che detiene il CCF potrebbe usarlo per pagare le imposte dovute allo Stato. Il CCF potrebbe essere ceduto sul mercato e anche scontato in banca e quindi avrebbe le caratteristiche tipiche di un titolo di Stato a breve termine, il che consentirebbe di considerarlo come "quasi moneta" o moneta parallela.

Secondo i proponenti, il beneficio di una moneta fiscale consisterebbe nel ridare capacità di spesa al governo, aggirando tutte le regole europee. Questa soluzione miracolosa non è però praticabile per varie ragioni.

La Bce è l'unica emittente di banconote e riserve bancarie. Ciò significa che è la fornitrice in regime di monopolio della base monetaria. L'introduzione di una valuta separata metterebbe in discussione questo principio fondamentale e l'unicità dell'euro. I fautori della "moneta fiscale" sostengono però che il CCF non avrebbe valore legale e, quindi, questa critica non si applicherebbe. Sarebbe soltanto una promessa, una cambiale garantita dalle future entrate fiscali. Effettivamente, se non si ponesse come vera e propria moneta parallela, il CCF potrebbe semplicemente esser considerato come un debito trasferibile dello Stato. Ma in questo caso verrebbe registrato come debito pubblico e non darebbe luogo a una maggiore flessibilità fiscale, come i fautori pretendono.

Come prescritto nelle norme di contabilità europea, va privilegiata la sostanza economica alla forma giuridica. Quindi una maggiore spesa pubblica non coperta con maggiori entrate peggiorerebbe il disavanzo dello Stato e dunque il debito, indipendentemente dal mezzo di pagamento che viene utilizzato, euro, dollari, mini assegno CCF.

I proponenti sostengono che un credito di imposta non è debito perché viene pagato con imposte future. Ma tutti i titoli di debito dello Stato alla fine vengono garantiti dal gettito fiscale dello Stato. Il fatto che il CCF possa essere usato direttamente dal contribuente per pagare le tasse significa solo che, in caso di insolvenza, questo titolo avrebbe un privilegio rispetto a tutti gli altri titoli e anche rispetto agli altri pagamenti dello Stato, inclusi stipendi e pensioni.

In conclusione, è curioso che il M5s che accusa, non a torto, i partiti tradizionali di avere lasciato al Paese un enorme debito pubblico, oggi si ingegni, peraltro senza successo, per aggirare le regole e fare nuovo debito. Inoltre, non si capisce perché qualcuno dovrebbe accettare di essere pagato non in euro, ma in CCF, il cui valore, come quello di tutti i titoli di debito, oscilla nel tempo con i tassi di interesse. A maggior ragione, se il CCF fosse, come sembra, un maldestro tentativo per preconstituire le condizioni per uscire dall'euro. La proposta sembra essere infatti molto vicina a quella abbozzata dall'ex ministro delle Finanze della Grecia, Yanis Varoufakis, il quale disse: «Naturalmente, [il CCF] potrebbe essere denominato in euro, ma in quattro o quattro ottavi potrebbe essere convertito in una nuova Dracma». Se questo è l'intento mal celato, allora è facile dire che nessuno accetterebbe di essere pagato in CCF e che l'operazione sarebbe destinata a provocare gli stessi disastri di un'uscita dall'euro. Insomma si prospetta agli elettori la manna dal cielo, ma in realtà si propone qualcosa che nel migliore dei casi è la solita ricetta del debito e nel peggiore la premessa per un suicidio.

*L. Codogno@lse.ac.uk*

*@GiampaoloGalli*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Lettere

### La lezione di Manzoni su lobby e corporazioni rimane ancora attuale

*Gentile Fabi, in questo Paese mi sembra che tutto si sia fermato. Non si contano i provvedimenti bloccati tra Camera e Senato mentre il Paese avrebbe bisogno di nuove leggi per affrontare i grandi problemi politici e sociali che si presentano giorno per giorno. Non voglio entrare nel merito dei singoli problemi, ma mi chiedo e le chiedo se l'Italia può essere considerato un Paese fondamentalmente conservatore in cui le riforme sono difficili, se non impossibili. E mi sembra che negli ultimi decenni siano aumentati il peso e l'influenza di lobby e corporazioni.*

**Giovanni Guerra**

Caro Guerra, non credo che l'Italia abbia bisogno di tante nuove leggi. Ne basterebbero poche, ma decisive: per lo sviluppo della democrazia sul fronte

**Le risposte ai lettori**

**MARTEDÌ** Gianfranco Fabi  
**MERCOLEDÌ** Fabrizio Galimberti  
**GIOVEDÌ** Adriana Cerretelli  
**VENERDÌ** Salvatore Carruba



politico e per la difesa del mercato sul fronte dell'economia. Sul primo punto mi sembra essenziale in buona legge elettorale, una legge che riesca ad ottenere quel difficile equilibrio tra rappresentanza e governabilità. Sul secondo fronte una positiva legge sulla concorrenza può essere utile anche se quella attualmente in discussione presenta molti aspetti critici, come può approffondire leggendo in questi giorni il contrasto cammino sul Sole 24 Ore.

Al di là dei temi strettamente di cronaca resta il fatto che l'Italia non è tanto un Paese conservatore in termini assoluti, ma è un Paese caratterizzato da una struttura sociale in cui prevalgono quelli che definirei i privilegi diffusi. Non è un ossimoro: è vero che il privilegio indica un «vantaggio particolare di cui gode una persona rispetto agli altri», ma ci possono essere e ci sono tanti vantaggi diversi e quindi tante realtà in qualche modo privilegiate o maggiormente garantite di altre. Realtà quindi interessanti a non mettere in discussione equilibri e posizioni di piccolo potere.

Non è una dimensione nuova. Basta

leggere il primo capitolo dei «Promessi sposi» dove Alessandro Manzoni si sofferma a tratteggiare la figura di don Abbondio e il suo essere parroco nei primi anni del XVII secolo: «Era, in que' tempi, portata al massimo punto la tendenza degl'individui a tenersi collegati in classi, a formarne delle nuove, e a procurare ognuno la maggior potenza di quella a cui apparteneva. Il clero vegliava a sostenere e ad estendere le sue immunità, la nobiltà i suoi privilegi, il militare le sue esenzioni. I mercanti, gli artigiani erano arrolati in maestranze e in confraternite, i giurisperiti formavano una lega, i medici stessi una corporazione. Ognuna di queste piccole oligarchie aveva una sua forza speciale e propria; in ognuna l'individuo trovava il vantaggio d'impiegare per sé, a proporzione della sua autorità e della sua destrezza, le forze riunite di molti. I più onesti si valevan di questo vantaggio a difesa soltanto; gli astuti e i facinosi ne approfittavano, per condurre a termine ribellerie, alle quali i loro mezzi personali non sarebbero bastati, e per assicurarsene l'impunità».

Con sottile ironia il Manzoni parla di «quei tempi» per far intendere che questa analisi era valida anche negli anni in cui scriveva il suo grande romanzo, quindi due secoli dopo. Ma per molti aspetti resta valida anche oggi e dimostra che è forse nel carattere di questo nostro Paese il creare e difendere lobby e corporazioni.

*gianfranco.fabi@ilssole24ore.com*

**Il reddito d'inclusione**

*Arriva finalmente il Reddito di inclusione, la nuova misura prevista dalla legge delega sul contrasto alla povertà approvata il 9 marzo scorso dal Parlamento. Ora, dopo la firma - venerdì 14 aprile - del Memorandum Governo-Alleanza contro la povertà, si attende il decreto attuativo entro fine mese. L'importo massimo dell'assegno, che sarà caricato su una card bimestrale, sarà di 485 euro. Non sono tanti soldi, ma sono sicuramente un aiuto per qella fascia di popolazione che si trova in condizioni di estrema povertà.*

**Lettera firmata**

**TRA SCUOLA E LAVORO / IL DIBATTITO AVVIATO DAL SOLE**

## I giovani hanno bisogno di un «Patto»

Fra le priorità, un salto di qualità sui meccanismi di «matching»

di **Massimo Cioffi**, **Daniele Ferrero** e **Roberto Lancellotti**

► Continua da pagina 1

La crisi ha raddoppiato i numeri nell'ultimo decennio e li ha resi drammatici, soprattutto al Sud: più di un quarto dei 10 milioni di giovani tra i 15 e i 30 anni sono disoccupati o inattivi e tanti altri sono occupati ad altaprecarietà. Tenuo conto dei genitori e dei nonni, più di 1 adulto su 5 ha "il problema in casa": non sorprende che nei sondaggi il tema sia costantemente tra le principali cause di sfiducia sul futuro, con tutte le implicazioni sociali, economiche e politiche del caso. Ma il problema va oltre la crisi: il sistema Italia non è capace di creare opportunità per i giovani. Infatti abbiamo uno "spread" con l'Europa di natura strutturale: è lo spread della disoccupazione giovanile (fino a 30 anni) rispetto a quella adulta (oltre i 35 anni). Per l'Italia tale rapporto è di 3,51. Quasi tutta Europa gira appena sopra 21, la Germania a poco più di 11. E non dipende solo dalla crisi (questo spread non è cambiato molto da 25 anni) e non è un problema solo del Sud (ci sono province del Nord con spread 51, ad esempio Cuneo).

Gli articoli di Carlo Carboni sul Sole dell'11 aprile e di Federico Butera e Andrea Illy sul Sole del 13 aprile hanno ben descritto le cause di tale situazione e la loro natura strutturale, che vanno ben oltre il ciclo economico ma includono sbilanciamento tra domanda delle imprese e scelte formative dei giovani, carenza di competenze adeguate ai bisogni del sistema economico, inadeguatezza dei canali di «matching». Hanno spronato la politica a prendere iniziative concrete, costruendo su quello che hanno fatto i governi Renzi e Gentiloni. E hanno anche formulato proposte di intervento, assolutamente condivisibili, incentrate sulla «terra di mezzo» del passaggio scuola-lavoro e sulla necessità di maggiore coordinamento tra tutti gli attori coinvolti (la «situation room»).

La vera sfida è come inserire tali soluzioni in un programma organico che consenta di affrontare le numerose del problema: come detto 2,5 milioni di giovani sotto i 30 anni disoccupati o Neet, alimentati da più di 400mila giovani in uscita ogni anno dal sistema scolastico che meritano ben altre opportunità. In aggiunta a interventi congiunturali e nell'ambito di un più complessivo intervento su crescita e occupazione di cui beneficeremmo tutti (e quindi anche i giovani soprattutto al Sud), andrebbe avviato un programma specifico, un vero e proprio «Patto per i giovani» con iniziative a livello nazionale e sul territorio, articolato su quattro direttrici di intervento:

1. Aumentare le opportunità di lavoro specifiche per i giovani. Lavorare sulla terra della domanda è un necessario punto di partenza. Con una rete di distribuzione significativa per tutti i giovani non solo per i Neet, ad esempio, contributi zero per tre anni dopo diploma/laurea. Con veri meccanismi di staffetta generazionale: agevolazioni per le aziende che fanno lasciare il lavoro a di-

pendenti prossimi alla pensione e ne assumono di giovani (ad esempio, evoluzione del meccanismo Ape/art. 4 legge Fornero) e incentivi anche ai dipendenti che lasciano se si impegnano a mettersi a disposizione di iniziative sociali/pubbliche (ad esempio, tutor sul passaggio scuola-lavoro). Abbattendo le barriere burocratiche che sono un vero freno per le piccole imprese (ad esempio, le pratiche relative alla sicurezza per l'alternanza, la contrattualistica).

2. Rafforzare la capacità del sistema formativo di generare capitale umano con le competenze e la mentalità giusta per il mondo del lavoro. Allineando l'offerta formativa all'evoluzione della domanda di lavoro, con una prospettiva su cosa servirà (la scuola ha un ciclo lungo) e a quali aspetti dare enfasi (un esempio per tutti: l'Italia è un caso abbastanza unico dove utilizziamo l'espressione "inglese scolastico" in senso negativo). Coinvolgendo attivamente il mondo del lavoro nella definizione delle priorità formative (quanti Cts sono davvero incisivi?). Incentivando la formazione tecnica (programma "turbo" per gli ITS) e rivedendo le politiche dei numeri chiusi in aree prioritarie dove mancano risorse (ad esempio, medico-sanitario). Introducendo modalità complementari alla didattica classica per la creazione di *soft skills* (ad esempio, attraverso tutoring/mentoring, simulazioni di auto-imprenditorialità, teamwork e lavori a progetto) e per l'estensione di competenze in aree chiave (ad esempio, digitale). Enfatizzando l'occupabilità e lo sviluppo di processi di orientamento e "placement" nei sistemi di valutazione e premialità di scuole e università.

3. Fare un salto di qualità sui meccani-



■ Dopo l'editoriale di Carlo Carboni sul Sole dell'11 aprile, in cui si sottolineava che i giovani pagano le carenze formative, sul Sole del 13 aprile Federico Butera e Andrea Illy hanno proposto una «situation room» per discutere di occupazione giovanile

smi di «matching». Un sistema moderno di incrocio tra mondo scuola e mondo lavoro è necessariamente multi-canale (pubblico + privato, digitale + fisico). Questa è l'area su cui abbiamo bisogno di un vero salto di qualità. Canalizzando risorse: ancor più degli incentivi al lavoro o agli investimenti in formazione, questa è la dimensione do-

**Addii 1932-2017 - Gianni Boncompagni**



**Gentiloni: «Un rivoluzionario dello spettacolo»**

La camera ardente per Gianni Boncompagni, scomparso domenica a 84 anni, sarà allestita oggi a Roma nella sede Rai di via Asiago. Alle 14 è prevista una cerimonia laica «breve e sobria» ha spiegato la figlia Paola - con l'intervento di alcuni amici che ricorderanno papà». Fra questi Renzo Arbore, che ha parlato di «un'amicizia centenaria» sottolineando dell'amico «l'intelligenza viva, da aretino». Per il Premier Paolo Gentiloni è stato «un artista che ha rivoluzionato, con garbo e ironia, gli schemi dello spettacolo, della televisione e della radio».

*Massimo Cioffi, già direttore generale dell'Inps*

*Daniele Ferrero è ceo di Venchi spa*

*Roberto Lancellotti, già responsabile*

*Studio ergo Lavoro*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Il Sole 24 Ore**  
Martedì 18 Aprile 2017 - N. 101

**ADDII 1924-2017**

## Ottone, il direttore che aprì il Corriere all'Italia inquieta



**Elegante e ironico.** Piero Ottone

di **Raffaele Liucci**

L'anno decisivo nella vita del genovese Piero Ottone fu il 1948, quando - ventiquattrenne - salì su un treno per raggiungere Londra, corrispondente della "Gazzetta del Popolo": «Mi lasciavo alle spalle un Paese mezzo industriale, mezzo contadino e piuttosto provinciale. Ventiquattro ore più tardi scendevo a Victoria Station, e mettevo piede nella capitale di un impero», rievocerà nell'autobiografia, *Novanta*, uscita nel 2014. Il colpo di fulmine per Londra ricorda quello sperimentato a fine 800 da Mario Borsa, altro grande anglofilo, direttore del "Corriere" dopo la Liberazione. Mase Borsa era sanguigno e battagliero, Ottone indosserà i panni dello spettatore curioso ma imperturbabile, elegante ed ironico.

Assunto nel '54 dal "Corriere", Ottone tornò in patria soltanto nel '62, come inviato speciale, dopo aver pencolato fra Gran Bretagna, Germania e Unione Sovietica. Occuperà la poltrona di direttore in via Solferino dal '72 al '77, succedendo a Giovanni Spadolini. «Sarò ricordato per aver fatto scrivere Pasolini in prima pagina sul "Corriere" e per aver dato spazio alle previsioni del tempo», spiega divertito. In realtà, l'episodio più citato della sua carriera è un altro: ossia la "cacciata" nell'ottobre '73 di Indro Montanelli dal quotidiano milanese. Un evento che ha compilato la storia del «quarto potere» italiano, inaugurando la stagione dei «giornali-partito» (nel '74 "Il Giornale" di Montanelli, nel '76 "la Repubblica" di Scalfari), con una coda di brucianti scintille polemiche.

Perché il nuovo corso impresso da Ottone al "Corriere", con il sostegno della comproprietaria Giulia Maria Crespi, suscitò tanta animosità, sino alle accuse di criptocomunismo? In fondo, Ottone non ha mai abbracciato idee radicali. Nei suoi articoli e libri di costume ha incensato l'arte della grazia, la «dote più importante»; blandito i valori aristocratici, non ancora corrosi dalle ideologie moderne; deplorato il galoppante interclassismo, responsabile di «una pasticciata accozzaglia di individui e di popoli»; condiviso la filosofia della storia di Oswald Spengler, il cui *Tramonto dell'Occidente* lesse in tedesco a 18 anni. Fosse stato un suddito di Sua Maestà, difficilmente avrebbe votato per il Labour. Però in Italia, negli anni '70, Ottone provò a intercettare gli spifferi d'una tempeste turbolenta, rispetto al quale il "Corriere della Sera" s'era sempre chiuso a riccio. Onde gli Scritti corsari di Pasolini in prima pagina, le scoppiettanti cronache di Giampaolo Pansa sui congressi Dc, le inchieste di Giuliano Zincone sulle «morti bianche», la campagna divorzista.

Come ha osservato lo storico Pierluigi Allotti in un volume appena uscito (*Quarto potere*, Carocci), Ottone si sforzò di confezionare un giornale obiettivo, «che fosse credibile agli occhi degli avversari politici, che potesse alternare, per decisione autonoma, approvazioni e critiche al governo, che non fosse legato rigidamente a uno schieramento, e che potesse accogliere istanze provenienti da differenti settori». Il foglio milanese era diventato meno paludato, seppur con una linea spesso confusa, alla mercé dello *Zeitgeist*, non sempre rispettando la sbandierata distinzione tra fatti e opinioni. Lasciata nel '77 via Solferino, Ottone passerà a Mondadori e "la Repubblica", vivendo al fianco di Scalfari la "guerra di Segrate" contro Berlusconi. Negli ultimi anni aveva accentuato il proprio pessimismo per le sorti dell'Italia (un Paese di seconda fila, «con le mani in Europa e con i piedi in Africa», orbatò di una vera classe dirigente), senza mai illudersi, al pari di Montanelli, su una ricompensa ultraterrena: «Andiamo nel nulla. Lasceremo per qualche tempo una traccia, sempre più debole. Poi si cancellerà anche quella».

**STAMPATORI:** Il Sole 24 ORE S.p.A., via Busto Arsizio 36, 20131 Milano e via Thorburn Valeria Km 68,700, Carosio 67061 (AQ) - Ediz. 20003 S.p.A., 8ª strada, 29 zona industriale, 95100 (CT) - Stampa quotidiana (B.R.) - Stampa quotidiana SRI - Zona industriale Preda Piccola, strada 47 n. 4 - 07100 Sassari (SS) - R.E.A. Printing, Rue de Rosquet 16, Zona Ind. 1400 Nivelles (Belgio).

**DISTRIBUZIONE ITALIA:** m-dis Distribuzione Media S.p.A., via Cazzaniga 1-20132 Milano, Tel. 02.282.81

Certificato Aci n. 7879 del 19-02-2015

Registrazione Tribunale di Milano n. 523 del 28-11-1965

La tiratura del Sole 24 Ore di oggi 18 Aprile 2017 è stata di 122.388 copie

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

**SEDE LEGALE - DIREZIONE E REDAZIONE:**  
Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano - Tel. 02.20.22.11 - Fax 02.43.510.862

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

**REDAZIONE DI ROMA:** piazza dell'Indipendenza 23b/c - 00185 - Tel. 06.30.22.1  
Fax 06.30.22.6390 - e-mail: [lettere@sole24ore.com](mailto:lettere@sole24ore.com)

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

**DIREZIONE E AMMINISTRAZIONE:** via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano  
Tel. 02.20.22.1 - Fax 02.20.22.14 - e-mail: [secretariat@redazionemedia24ore.com](mailto:secretariat@redazionemedia24ore.com)

© Copyright Il Sole 24 ORE S.p.A.

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

Il responsabile del trattamento dei dati raccolti in banche dati di uso redazionale è il direttore responsabile a cui, presso il Servizio Corte, sia, presso Progetto Lavoro, via Lario, 16 - 20159 Milano, telefono (02) 0.061.3022.2888, fax (02) 0.061.3022.2519, ci si può rivolgere per i diritti previsti dal D.Lgs. 196/03.

Manoscritti e fotografie, anche se non pubblicati, non si restituiscono.

**MODALITÀ DI ABBONAMENTO AL QUOTIDIANO:** prezzo di copertina in Italia €1,50 dal martedì al venerdì, €2 per le edizioni di sabato e domenica e lunedì. Abbonamento Italia 359 numeri del quotidiano in versione cartacea e digitale: €400,00 comprensivo di contributo spese di consegna (postale o in edicola). L'abbonamento Italia non comprende magazine "IL - Intelligenza in Life" - "IL - How to spend". Per l'abbonamento estero, rivolgersi al Servizio Abbonamenti (tel. 02.30.300.600 oppure servizio.abbonamenti@sole24ore.com). Per il resto del Mondo è disponibile solo l'abbonamento al quotidiano in versione digitale. Per sottoscrivere l'abbonamento è sufficiente inoltrare la richiesta via EMAIL all'indirizzo servizio.abbonamenti@sole24ore.com oppure via FAX al n. 02.30.22.2885, oppure per POST al Il Sole 24 ORE S.p.A. - Servizio Abbonamenti - Casella Postale 10592 - 20110 Milano, indicando NOME, COGNOME, AZIENDA / VIA / NUMERO CIVICO /

CAP, LOCALITÀ / TELEFONO e FAX/EMAIL. Altre offerte di abbonamento sono disponibili su Internet all'indirizzo [www.ilssole24ore.com](http://www.ilssole24ore.com) offerte. Non inviare denaro. I nuovi abbonati riceveranno un apposito bollettino postale già intestato per agevolare il pagamento. La sottoscrizione dell'abbonamento dà diritto a ricevere offerte di prodotti e servizi del Gruppo Il Sole 24 ORE S.p.A. Potrà rinunciare a tale diritto rivolgendosi al Database Marketing del Il Sole 24 ORE. Informative ex D.Lgs. n.196/03 - Il Sole 24 ORE S.p.A. Titolare del trattamento tratta i dati personali liberamente conferiti per fornire i servizi indicati. Per i diritti di cui all'art. 14 del D.Lgs. n.196/03 per i telescrittori i Responsabili del trattamento rivolgersi al Database Marketing, via Carlo Pisacane - 20016 Pero (MI). I dati potranno essere trattati da incaricati preposti alle operazioni di marketing, all'amministrazione e potranno essere comunicati alle società del Gruppo per le medesime finalità della raccolta e a società esterne per

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

**SERVIZIO ABBONAMENTI:** Tel. 02.30.300.600 (con operatore da lunedì a venerdì 8.30-18.00) - Fax 02.30.22.2885 - Email: [servizio.abbonamenti@sole24ore.com](mailto:servizio.abbonamenti@sole24ore.com)

**SERVIZIO ARRETRATI PERI NON ABBONATI:** (non disponibili le edizioni cartacee più vecchie di 24 mesi dalla data odierna: inoltrare richiesta via email all'indirizzo servizio.servizioclienti@sole24ore.com oppure contattare telefonicamente il numero 02.30.300.600) allegando la fotocopia della ricevuta di versamento sul c.p. 519372 intestato a Il Sole 24 ORE S.p.A. oppure via fax al numero 02.30.300.600. Il costo di una copia arretrata è pari al doppio del prezzo di copertina del giorno richiesto. Non verranno rimborsate le cessioni relative ad edizioni più vecchie di 24 mesi dalla data odierna.



## Verso le Presidenziali

REPORTAGE DALLA FRANCIA PROFONDA



**Il Front National.** Per il demografo Le Bras «gli elettori non hanno viste soddisfatte le aspettative e temono una condizione peggiore»



**La Francia profonda.** Nella foto a destra preparativi a Pageas, paese di 620 abitanti nella regione centrale del Limosino, per un comizio di Marine Le Pen. A sinistra, un sostenitore del Front National con un cartello elettorale della candidata all'Eliseo: siamo a Hénin-Beaumont, nella regione dell'Alta Francia, feudo elettorale e laboratorio politico dell'Fn.



# I «dimenticati» che scelgono Marine Le Pen

Alle roccaforti nel Sud e Sud-Est si sono aggiunti il Nord e il Nord-Est - Consensi dalle aree depresse e dagli operai

di **Attilio Geroni**

WABEN. Dal nostro inviato

L'edificio più importante di Waben - 430 abitanti nel dipartimento del Passo di Calais, a pochi chilometri dal mare lattiginoso della Costa d'Opale - ospita la scuola e il comune. "Ecole-Mairie", è scritto sulla facciata di mattoni rossi e intonaco color crema. La scuola è chiusa da cinque anni, la *Mairie*, il municipio, apre al pubblico due volte alla settimana, martedì e venerdì. Il vicino Café de l'Agriculture, con annessa friggitoria, ha abbassato le saracinesche e sbarato le finestre due anni fa. È in vendita, come tante altre case e negozi del villaggio, e il biliardo del bar è stato trasferito nella sala consiliare per non privare gli anziani del paese dello svago pomeridiano. Jean-Claude Gauduin, sindaco al suo sesto mandato, 73 anni, agricoltore in pensione, allarga le braccia e indica un punto imprecisato dell'orizzonte, direzione mare: «Dieci anni fa è stato smantellato l'ufficio postale, adesso dobbiamo andare fino a Berck-sur-Mer, e da tre anni non riusciamo a trovare un medico condotto nonostante offriamo uno stipendio da 3mila euro più abitazione e ambulatorio. Di questo passo il nostro paese sarà presto nelle mani del Front National».

Gauduin parla lo *ch'timi*, l'idioma dell'estremo Nord francese, dove il suono della esce diventa "sc" e i pronomi personali "toi" e "moi" si pronunciano "ti" e "mi". Sindaco in carica come indipendente, è un simpatizzante della sinistra radicale, ma gli riesce sempre più difficile esercitare questa affinità politica nella funzione di amministratore: al primo turno delle regionali del 2015 il 50,5% dei votanti di Waben ha scelto Marine Le Pen ed è sicuro che alle presidenziali dei prossimi giorni la maggioranza a favore dell'Fn sarà più netta.

### Nel cuore della «Francia periferica»

Siamo in quella che il geografo Christophe Guilly ha definito «la Francia periferica» e che la leader del Front National ha liricamente ribattezzato «la Francia dei dimenticati, degli invisibili» trasformandola in terra di conquista politica. Luoghi che soffrono di isolamento, afflitti da un senso profondo di abbandono e marginalità. Aree nelle quali campagna e ruralità confinano con le nuove forme di urbanizzazione disordinata e senza estetica, popolate di centri commerciali, concessionarie automobilistiche, depositi di materiale da costruzione e macchinari per l'edilizia o l'agricoltura, showroom di mobili e arredo a buon mercato. Zone di confine tra un dipartimento e l'altro, senza identità territoriale precisa, dove crisi e depressione economica si saldano con il disagio di una mobilità sociale interrotta o limitata. È il paradosso della ritirata di uno Stato che con De Gaulle, fin dagli albori della V Repubblica, aveva fatto del servizio pubblico di prossimità uno strumento di presidio capace di arrivare anche negli angoli più remoti della Francia.

Il Nord e il Nord-Est sono da anni terra di conquista dell'estrema destra e si sono aggiunti alla tradizionale roccaforte frontista nelle regioni del Sud e del Sud-Est. Lo storico e demografo Hervé Le Bras ha prodotto nei suoi studi decine di mappe che non si limitano a mostrare la naturale correlazione tra l'avanzata dell'Fn e i principali indicatori del disagio sociale ed economico. La geografia del Fronte si sovrappone ai luoghi dove la disoccupazione è più alta, le disparità di reddito sono più forti e dove i giovani incontrano le maggiori difficoltà a inserirsi nel mondo del lavoro. Ma la presa del partito sul territorio è in continua evoluzione, come dimostrano le elezioni presidenziali del 2012, le Europee del 2014 e soprattutto le Regionali del 2015, quando il Front National ha ottenuto il 28% dei consensi - miglior risultato di sempre con oltre 6 milioni di voti - confermandosi prima forza politica di Francia. Chi l'aveva votato? Chi l'aveva portato in testa in sei regioni al primo turno? Il 43% degli operai, il 36% degli impiegati, il 36% di quanti hanno un livello di istruzione inferiore al diploma, il 17% dei quadri e il 16% dei liberi professionisti. Dopo essersi sostituita al Partito comunista in molte zone, soprattutto quelle sottoposte a una brutale deindustrializzazione che ha visto la chiusura di fabbriche tessili, fonderie e miniere, l'estrema destra sta avanzando nella piccola borghesia, tra i dipendenti della pubblica amministrazione, i commercianti. E dalla ruralità e dai centri minori, che in Francia hanno il loro peso poiché più di un comune su due ha meno di 500

abitanti, si è esteso alle estreme periferie dei medi e dei grandi agglomerati urbani. È la nuova frontiera di Marine Le Pen.

### Un elettorato più sfaccettato del previsto

L'analisi di Le Bras è affascinante. Spiega il fenomeno Front National introducendo categorie meno eclatanti, evidenti e conosciute rispetto all'identità nazionale, alla sicurezza, ai migranti, all'terrorismo jihadista, alla diffidenza e all'ostilità nei confronti degli islamici, ma forse più profonde e articolate. «I disoccupati e i francesi con redditi più bassi non sono un particolare bacino elettorale dell'estrema destra, come invece accade per gli operai: piuttosto non votano o non si iscrivono alle liste elettorali. Gli elettori frontisti rientrano in gran parte nella fascia d'età che va dai 25 ai 55 anni, gente in attività, ma che per una serie di ragioni non ha visto soddisfatte le proprie aspettative e teme di scivolare in una condizione socio-economica peggiore».

Le ragioni di questo sentimento di impotenza che si è impadronito di ampi strati della classe media sono in parte storiche. Nel ventennio 1975-1995 la società ha vissuto un forte salto qualitativo del livello d'istruzione: nel 1982 solo il 25% degli operai aveva un diploma, oggi il 70% ha almeno un diploma professionale (Cap o Bep) oppure un classico diploma di scuola superiore (Bac). Il miglioramento è però avvenuto in una fase di rapidissimi cambiamenti del sistema economico-industriale, e secondo l'analisi del demografo tali da non aver prodotto il fatidico incontro tra domanda e offerta. Lo

### LA LEADER

**Marine Le Pen ha sfoderato un fulminante opportunismo e ha allontanato le pulsioni più odiose dell'era del padre: negazionismo e razzismo viscerale**

### LA STRATEGIA

**Secondo lo storico Hazareesingh, al Nord il Fn è quasi un partito di sinistra, al Sud è lo stesso di sempre. In comune, la contrapposizione del «noi contro gli altri»**

sforzo educativo di milioni di francesi sarebbe stato vano. Già nella seconda metà degli anni Novanta il mercato richiedeva figure professionali ancora più specializzate o profili di bassissimo livello. Le figure intermedie prodotte dal sistema educativo tra il 1975 e il 1995 servivano poco. Da qui, la grande frustrazione sociale che in buona parte ha contribuito all'ascesa del Front National e il fulminante opportunismo di Marine Le Pen che ha saputo allontanare il partito dalle pulsioni più odiose e controverse dell'era del padre Jean-Marie: antisemitismo, revisionismo e negazionismo storico, razzismo viscerale sono stati abbandonati o meglio sospesi per far posto al famigerato processo di *dédiabolisation*.

### La marcia sulle città

L'ascesa ormai non si limita alla provincia profonda e alle comunità rurali. Un caso spesso citato è quello, sempre relativo alle Regionali del 2015, del candidato frontista Wallerand de Saint-Just, che in una cintura di comuni a 40-50 chilometri da Parigi aveva conquistato in media il 32% dei voti. Man mano che ci si allontanava dalla capitale, a 80 e più chilometri, il suo consenso cresceva ed è arrivato a superare il 40 per cento. La stessa dinamica territoriale si è prodotta negli ultimi dieci anni tra Lille ed Hénin-Beaumont, estremo Nord vicino al confine con il Belgio, separate da 30 chilometri (20 minuti d'autostrada). Hénin-Beaumont è una cittadina famosa. È il laboratorio politico di Marine Le Pen, il microcosmo che comprendeva e comprende tutti o quasi i drammi della Francia - in particolare deindustrializzazione, disoccupazione, retrocessione sociale, rigetto della globalizzazione - e dal quale è partita la riscossa del Front National dopo l'umiliazione subita alle Presidenziali del 2007. Lille, capoluogo della regione dell'Alta Francia, ha una disoccupazione in linea con la media nazionale (10%). Ai segni di una ricchezza più passata che attuale, ha unito il tentativo di inventarsi il futuro. Il centro direzionale Euralille, realizzato da architetti come

Rem Kolhaas, Jean Nouvel, Christian de Portzamparc e ingentilito dal paesaggista Gilles Clément, ancora oggi è uno dei più spettacolari progetti di riqualificazione urbana realizzati in Europa negli ultimi vent'anni: uffici, shopping mall, alberghi e abitazioni formano un nuovo e ipermoderno agglomerato all'intersezione di reti ferroviarie ad alta velocità che collegano Bruxelles, Parigi e Londra.

Il contrasto con Hénin-Beaumont è stridente, come le due realtà politiche. Nel capoluogo, il governo cittadino è saldamente nelle mani del Partito socialista, guidato dalla madre delle 35 ore Martine Aubry. Nell'ex centro minerario, nel 2014 c'è stato il trionfo del Front National con l'elezione a sindaco, addirittura al primo turno, di Steeve Briois, fedelissimo di Marine Le Pen. Qui, dove la disoccupazione è al 15,5% e dove le ondate migratorie del secolo scorso sono state dettate dai ritmi di lavoro nelle miniere (prima gli italiani, i polacchi e gli ungheresi, poi, negli anni 60-70, gli arrivi da Nordafrica) il Partito socialista è disintegrato con largo anticipo rispetto a quanto sta accadendo a livello nazionale. Pascal Wallart, capo della redazione locale della *Voix du Nord*, il quotidiano più importante della regione, attribuisce il successo cittadino del Front National non tanto alla crisi economica («questa è un'area depressa da almeno 25 anni, da quando hanno chiuso le ultime miniere nel 1990», dice) ma ai livelli di corruzione endemica raggiunti dai socialisti nell'amministrazione del comune. Il predecessore di Briois, il socialista Gérard Dalongeville, è stato travolto da un *affaire* di tangenti e corruzione per il quale è stato arrestato e condannato in prima istanza nel 2013. Fine ingloriosa del governo della sinistra dopo circa 70 anni.

«Il sistema era marcio e il Front National lo ripeteva da anni. Ha così potuto costruire su solide basi di verità la retorica di contrapposizione tra "noi e gli altri", tra "i corrotti e gli onesti", tra "bravi e cattivi amministratori", tra "il sistema e gli anti-sistema". Briois - racconta Wallart - è un sindaco molto presente, anzi onnipotente, non perde un'occasione, anche la più piccola, per stringere manie e farsi vedere durante gli eventi cittadini. È stato consigliere comunale del Fronte per una ventina d'anni: conosce la città, i suoi problemi, è figlio di minatori, ha esperienza ed è efficiente. La gente lo apprezza».

### Un partito, due narrative

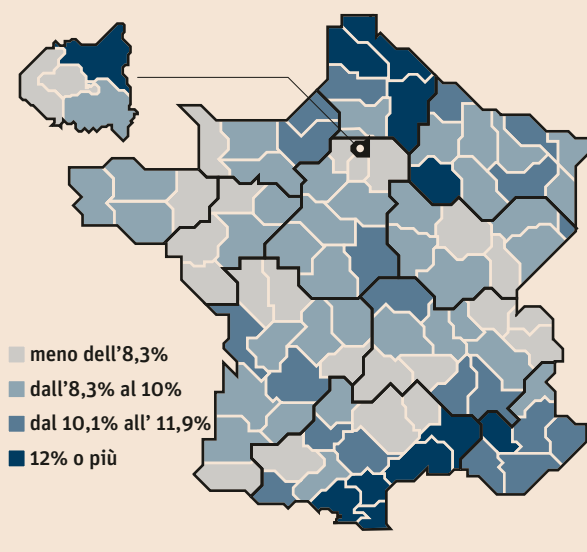
Nel Passo di Calais non ci sono tra i residenti le tensioni razziali e la paura dello straniero di altre città governate dal Fronte nel Sud del Paese, come Béziers o Frejus, e la questione identitaria non è così sentita e destabilizzante. La solidarietà tra immigrati nella profondità delle miniere è affiorata nella superficie del vivere quotidiano e la coesistenza tra cittadini di origine italiana, polacca, ungherese e maghrebina non è mai stata particolarmente problematica, dicono in città. Sudhir Hazareesingh, professore di storia francese a Oxford e autore del libro *How the French Think*, spiega che il partito di Marine Le Pen utilizza due narrative profondamente diverse ma complementari, funzionali al progetto di *takeover* della Francia: «Al Nord è diventato quasi un partito di sinistra, che predica un ritorno del Stato nell'economia, l'erogazione di un welfare sempre più generoso, finanziato con deficit senza controlli e imposizioni esterne, un protezionismo commerciale che tuteli le classi più povere e disagiate e attenui i contraccolpi della globalizzazione. Al Sud è il Front National di sempre, fatto di integralismo cattolico, intolleranza verso immigrati, paura e sospetto nei confronti dell'islam, e razzismo. L'elemento comune è invece il gioco delle contrapposizioni: del «noi contro gli altri», della sovranità nazionale contro quella senza volto e distante dei burocrati di Bruxelles o peggio ancora degli eurocrati della Bce a Francoforte; delle élite contro il popolo; della grande distribuzione contro il commercio al dettaglio; delle multinazionali contro gli operai».

Come sostiene Hervé Le Bras, chi sceglierà di votare per il Front National è come se comprasse un biglietto della lotteria. Sa che le probabilità di vittoria sono infinitesime, ma crede anche che se quel biglietto dovesse vincere il primo premio, allora si che la sua vita cambierebbe davvero, e in meglio. La speranza morale è alta e giustifica un investimento adeguato, anzi azzardato: «Peccato - aggiunge - che le rivoluzioni raramente sorridano a chi ci ha creduto e le ha seguite».

### La geografia del disagio

#### LA DISOCCUPAZIONE

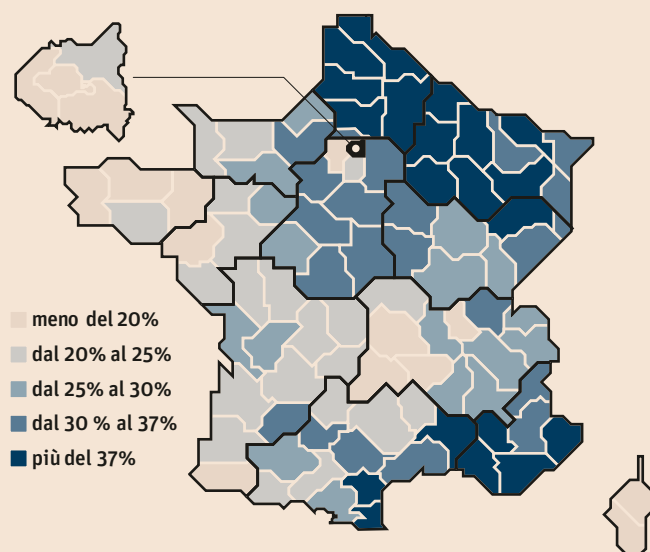
Il tasso di disoccupazione nei dipartimenti. Dati al quarto trimestre in percentuale



Fonte: Insee

#### LA FORZA DEL FRONT NATIONAL

I consensi raggiunti dal Front National alle Regionali del 2015. Dati in percentuale



FONDAZIONE  
CASSA DI RISPARMIO  
IN BOLOGNA

GENUS BONONIAE  
MUSEI NELLA CITTÀ

ALMA MATER STUDIORUM  
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

## FESTIVAL DELLA SCIENZA MEDICA FRA INNOVAZIONE E TRADIZIONE



**DAL 20 AL 23 APRILE 2017 - BOLOGNA**

Si rinnova l'appuntamento con il Festival della Scienza Medica tra i portici, nei palazzi, nelle sale e nelle aule storiche di Bologna. Gli incontri con le scuole, le visite al Teatro Anatomico, gli open days negli ospedali della città; il ritorno delle visite in corsia e la replica, "a grande richiesta", della conferenza happening sulla sordità di Beethoven. Il Paese ospite, quest'anno la Germania. Al centro dell'attenzione vi sarà l'innovazione, dalla neuroestetica alla medicina delle app, all'attuale bionica e alla futura robotica. La conferma del meglio della ricerca italiana insieme all'appuntamento giornaliero con i Nobel: **Jules Hoffmann, Louis Ignarro, Tomas Lindahl, Edvard Moser**. Lunedì 22 Maggio, tutti di nuovo a Bologna per l'incontro con **Amartya Sen**, Premio Nobel per l'Economia 1998: Salute e sanità universali: un obiettivo davvero irraggiungibile?

BolognaMedicina

[WWW.BOLOGNAMEDICINA.IT](http://WWW.BOLOGNAMEDICINA.IT)

@BolognaMedicina

INTESA SANPAOLO CARISBO



## PMI SALUTE IL FONDO SANITARIO PER IL PERSONALE DELLA PICCOLA/MEDIA IMPRESA



Prima della sottoscrizione leggere il fascicolo informativo.

ESTENDI GRATUITAMENTE IL TUO PIANO SANITARIO CONTRO I RISCHI ONCOLOGICI.  
ATTIVA L'INIZIATIVA **"SERENITÀ DONNA"** SU **WWW.PMISALUTE.IT**

**PMI SALUTE** regala, in collaborazione con RBM Assicurazione Salute®, a tutte le associate al fondo, **SERENITÀ DONNA** una protezione specifica dal rischio oncologico femminile. Un prodotto indennitario dedicato alle Donne che eroga una somma prestabilita all'insorgere delle patologie definite nel Fondo nel Fascicolo Informativo.



ADERISCI  
GRATUITAMENTE  
DALL'8 MARZO AL 1 MAGGIO 2017



ATTIVA  
L'INIZIATIVA DA  
PMISALUTE.IT



TI BASTA UN CLICK  
SUL BOTTONE  
DONNA IN SALUTE.

Numero verde  
**800.99.17.72**

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

**pmi**  
salute

assistenza  
sanitaria  
integrativa  
Iniziativa di  
Confindustria Meccanica,  
Fim-Cisl, Uilm-Uil

Piano Sanitario aggiuntivo assicurato da:

**RBM**  
Assicurazione Salute

confimi impresa  
meccanica

**UILM**  
UNIONE ITALIANA LAVORATORI  
METALMECCANICI

**FIM-CISL**



Martedì  
18 Aprile 2017

IL GIORNALE DELLA FINANZA

www.ilssole24ore.com  
@24FinMerc

CREDITO E PIAZZA AFFARI

Banche in Borsa, in 10 anni  
perso il 77% del valore

Luca Davi e Alessandro Graziani ► pagina 18

ENERGIA

Enel spinge le Pmi  
italiane allo sviluppo  
internazionale

Laura Serafini ► pagina 19

REAL ESTATE

Ai fondi esteri  
immobili nazionali  
per 25 miliardi

Paola Dezza ► pagina 20

INTERVISTA | Giuseppe Vita | Presidente UniCredit

«UniCredit, dopo l'aumento è diventata  
una vera public company paneuropea»

L'aumento di capitale? «Prova di fiducia dal mercato, anche per l'Italia»

di Marco Ferrando  
e Alessandro Graziani

«UniCredit è stata e sarà, anche e soprattutto dopo il recente successo dell'aumento di capitale da 13 miliardi, una grande banca paneuropea con sede e testa in Italia. Ma il nuovo azionariato ha una vocazione da vera public company internazionale che necessita di una struttura di governance più aperta al mercato. Stiamo lavorando per definire il nuovo assetto entro pochi mesi. Nel suo ufficio al trentesimo piano della Torre A di UniCredit, esattamente due piani sopra a quello del nuovo ceo Jean Pierre Mustier (in mezzo c'è la sala del cda), più del "Vaso di fiori" di Filippo De Pisis e delle tinte forti di qualche autore contemporaneo, ciò che salta all'occhio è una grande scultura moderna di Francesco Candeloro: una rappresentazione in bianco e nero del centro di Monaco con un pannello giallo di fronte. Un po' di Germania e un po' di luce, «sembra di avere il sole anche quando a Milano non c'è», dice il presidente di UniCredit Giuseppe Vita. Alle pareti qualche libro e un paio di esemplari di "Elkette", la piccola alce di peluche che Mustier ha eletto a mascotte del nuovo corso della banca. A terra, nessun tappeto: «Anche se volessimo, qui non si può nascondere neanche un po' di polvere», ironizza il presidente. A due giorni dall'assemblea dei soci per l'approvazione del bilancio 2016, Vita con *Il Sole 24 Ore* parla della "nuova" UniCredit, del nuovo azionariato e del cantiere interno che ne adeguerà la governance in vista del rinnovo del prossimo anno.

**Che banca è diventata UniCredit dopo l'aumento?**

Un gruppo che ha eliminato le debolezze e l'incertezza degli ultimi anni. Grazie alla credibilità e al lavoro di un ad come Mustier che ha convinto gli investitori, quelli italiani e quelli internazionali, con un piano rigoroso e concreto. In meno di due mesi ha fatto una volta e mezza il giro del mondo per incontrare 750 investitori in 26 diverse città, ma al tempo stesso ha saputo coinvolgere centinaia di manager portandoli a bordo del nuovo corso.

**La risposta del mercato non era scontata.**

Questa operazione ha dato una grande forza a tutti noi per guardare meglio al futuro, è stata una manifestazione di fiducia nel nuovo team e la prova che abbiamo fatto la scelta migliore: se avessimo optato per un manager del tutto estraneo a UniCredit il processo sarebbe stato molto più lento. E invece, insieme con la riconosciuta esperienza e la straordinaria competenza professionale di Jean Pierre Mustier, anche la rapidità è stata una componente fondamentale.

**Nella sua composizione, l'azionariato all'assemblea di dopodomani è molto diverso rispetto al 12 gennaio, quando venne approvato l'aumento: è sempre più da public company, con una componente più elevata di istituzionali. È una buona notizia?**

Investire 13 miliardi in Italia è stato un grande atto di fiducia nel



Al vertice. Giuseppe Vita è presidente di UniCredit dal 2012

**«Premiata la scelta di Mustier, che conosceva già la banca: la rapidità è stata fondamentale»**

management, in UniCredit, ma anche nel sistema bancario italiano. E non è un fatto scontato, se pensiamo alla percezione generale. Che però è sbagliata: l'Italia ha avuto alcune banche mal gestite che hanno prodotto grandi danni e gravemente rovinato la reputazione del settore, ma la maggior parte è ancora sana e solida e ha contribuito con grande sforzo economico a ridurre tali danni. Se ha avuto bisogno di capitali li ha chiesti al mercato e non allo Stato, come invece è stato abbondantemente fatto all'estero, prima della legge sul bail in. Il successo del nostro aumento di capitale è anche un segno di fiducia nell'Italia e nell'euro.

**L'aumento da 13 miliardi è stato il più grande di sempre per l'Italia e uno dei maggiori in Europa: che cosa piace agli investitori, tuttora, di UniCredit?**

Il progetto di grande banca commerciale europea. Nel Vecchio continente ci sono alcune incognite ma c'è anche la consapevolezza che il quadro politico e istituzionale si stia delineando sempre più chiaramente, ponendo così le premesse per una ripresa di cui le banche potranno essere protagoniste, in particolare la nostra che ha una presenza così diffusa e radicata.

**C'è la Brexit, però. Elezioni in Francia fanno paura ai mercati. Non crede?**

Dobbiamo guardare in prospettiva: ci dispiace moltissimo che la Gran Bretagna abbia deciso di uscire dall'Ue, ma la Brexit chiarisce finalmente come e quando accadrà un fatto che era nell'aria da troppo tempo, con il suo carico di incertezze. In Francia una vittoria di Marine Le Pen potrebbe essere un disastro per l'Europa e per i mercati, ma mi sembra improbabile. E in Germania sia Merkel - che ha dimostrato in questi anni grande capacità di governo - sia lo sfidante Schulz

**«Con il nuovo azionariato è cambiato il concetto di maggioranza: ora vanno modificate anche le regole»**

vanno benissimo per il progetto europeo. Se anche l'Italia riuscirà a conquistare una nuova fase di stabilità politica ci sono tutte le premesse perché i Paesi fondatori dell'Europa riprendano a implementare l'integrazione. Ormai è evidente che nessuna nazione può giocare un ruolo importante restando da sola.

**Torniamo a UniCredit: che clima c'è, oggi, in banca e quale fase si apre di qui al 2019?**

Vedo un grande entusiasmo, che dovrà essere indirizzato a raggiungere e possibilmente superare i risultati previsti dal piano. Se l'economia si riprende come è lecito sperare, arriveranno grandi soddisfazioni. Aggiungo che, personalmente, sono tuttora molto contento di aver investito in UniCredit.

**Come definirebbe lo stile manageriale di Jean Pierre Mustier?**

È una persona che sa creare una squadra e motivarla dandole fiducia, ma poi pretende i risultati. Non a caso è riuscito in pochi mesi a sostituire e internazionalizzare ancora di più - e non guardo al passaporto, ma alle competenze e alle esperienze di molti manager cresciuti in una banca multinazionale come la nostra - quasi integralmente la prima linea di comando senza prendere una sola persona dall'esterno.

**Avrà anche qualche difetto.**

Ono? Non accetta il fatto che alcuni processi avrebbero bisogno di più tempo per svilupparsi, ma forse è un pregio anche questo.

**Anche per questo piace agli investitori istituzionali, che oggi sono in maggioranza.**

È un azionariato che bada ai fondamentali, non se guardiamo con particolare attenzione a questo o quel politico, o territorio. Ora non abbiamo più polveri sottili e i tappeti, e neanche i tappeti, che non ci servono...

**I soci storici basati sulle Fondazioni sono diluiti. È un bene o un male?**

È un dato di fatto, ma anche un dispiacere perché senza di loro UniCredit non sarebbe nata e sviluppata. Purtroppo i vecchi soci si sono trovati in una fase sfortunata dell'economia reale che ha martellato pesantemente anche le banche.

**Quali conseguenze avrà il nuovo azionariato sulla governance?**

La corporate governance di un'azienda è qualcosa di vivo, e in continua evoluzione perché fa parte della necessità di ognuno di noi di seguire o, meglio ancora, di precedere il corso degli eventi. Alcuni elementi di novità sono già definiti, come la riduzione da 17 a 15 componenti del board (in origine erano 24, ndr), una solida vice presidenza, gli indipendenti ampiamente in maggioranza, un terzo di quote rosa. Altri importanti aspetti, compresi eventuali limiti al numero dei mandati dei consiglieri, sono ancora in fase di discussione.

**Quali sono gli altri temi in discussione?**

Sicuramente lavoreremo sui requisiti, che dovranno essere sempre più stringenti sia per i singoli consiglieri che per il board nel suo complesso. Aumentando ulteriormente le competenze in materia bancaria. E poi sui comitati, che dovranno essere più ristretti.

**Convocherete un'assemblea straordinaria per sottoporre ai soci le modifiche allo statuto?**

Nel caso fosse necessario sì. Ma il cantiere, che sarà seguito da un gruppo ristretto all'interno del comitato Corporate Governance, è al lavoro in vista del rinnovo del cda della primavera 2018.

**Al momento lo statuto prevede un solo consigliere alla minoranza dei fondi, che però sono nettamente in maggioranza: è un aspetto che va corretto?**

Il nuovo assetto azionario è destinato a modificare anche il concetto stesso di maggioranza e minoranza. Quello che possiamo fare noi come consiglio è preparare uno screening approfondito dei potenziali candidati, che abbiano i requisiti necessari ma rispettino anche le diverse sensibilità dell'azionariato. La decisione finale spetterà agli azionisti, in parte rappresentati da Assogestioni.

**All'estero, invece, spesso è il cda uscente a presentare le candidature per la successione.**

In Italia non è espressamente previsto per legge, ma stiamo lavorando per definire il ruolo che il consiglio uscente potrà avere nel processo.

**Anche le ex popolari italiane sono alle prese con un riassetto dell'azionariato e con un'inevitabile ascesa dei fondi: in generale, è un elemento di forza o di debolezza?**

Vorrei anche io avere la debolezza di gruppi come Siemens, Bayer, Royal Dutch - per fare solo qualche esempio - che non hanno azionisti di riferimento: è il meglio che ci possa essere per il controllo dell'azienda, a patto che il management sia libero di lavorare come deve nell'interesse di tutti gli stakeholders e con i giusti controlli sul proprio operato.



La partita italiana. I vertici di Vivendi: al centro il presidente Vincent Bolloré, alla sua sinistra il ceo de Puyfontaine

Assetti. Il nodo della doppia presenza dei francesi in media e tlc

Mediaset-Vivendi, in arrivo  
il verdetto finale dell'Agcom

Marigia Mangano

■ E' attesa per oggi la decisione dell'Agcom in merito alla doppia presenza del gruppo francese Vivendi in Telecom, dove è il primo azionista con il 25% circa, e in Mediaset, dove è socio con il 29,9% dei diritti di voto. Torna infatti sul tavolo dell'Authority l'istruttoria aperta per valutare se la posizione costruita da Vivendi sia compatibile con la legislazione vigente. Al primo punto dell'ordine del giorno del consiglio dell'Authority si legge infatti «Esiti dell'istruttoria del procedimento» relativo alla vicenda.

Il punto, in sostanza, su cui si deve esprimere l'Agcom è se è ammissibile che il gruppo francese, già in sella a Telecom, possa mantenere una quota superiore al 10% nel capitale di Mediaset, oltrepassando così - secondo la tesi sostenuta nell'esposto presentato dal Biscione - i limiti previsti dal Tusmar, che ha recepito la "legge Ga-

sparrì". Se Agcom desse ragione a Mediaset, i francesi si troverebbero in grandi difficoltà considerando che sarebbe messo a rischio quel 29,9% dei diritti di voto nel gruppo televisivo costato più di un miliardo. E' infatti assai probabile che una delibera Agcom che

OGGI LA DECISIONE

Il mercato scommette su un pronunciamento a favore di Mediaset. Ma non è chiaro in che tempi i francesi dovranno scendere nel Biscione

sollevi il nodo del superamento del 10% potrebbe essere fatta valere da Mediaset alla prossima assemblea di bilancio, in programma per fine giugno, dove il Biscione potrebbe replicare quanto già fatto in Mondadori e proporre il voto maggioritario. Senza contare

che per Fininvest si è già aperta la finestra che concede alla holding la facoltà di rafforzare la sua quota (38,3% del capitale, 39,8% dei diritti di voto) con la possibilità di rilevare un altro 1,23% da qui al 27 aprile. Bisognerà però aspettare dicembre (un anno dopo l'arrotondamento d'urgenza per rispondere al blitz francese) per completare l'incremento del 5% annuo consentito senza dover procedere a un'Opa totalitaria. Resta però da capire un punto chiave della decisione dell'Agcom. Se un verdetto a favore di Mediaset, salvo colpi di scena improvvisi, è dato assai probabile sul mercato, non è altrettanto chiaro il tempo che verrà concesso ai francesi per dismettere il pacchetto scelto: se fosse fino a un anno, come viene ipotizzato, per le parti ci sarebbe il tempo per trovare un accordo finora ritenuto impossibile.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

FOCUS

Credito

SALVATAGGI

Fidt, 86 milioni  
agli obbligazionisti  
di Etruria e le altre

Sono arrivati quasi a 90 milioni i rimborsi forfettari (all'80%) che il Fondo di solidarietà ha liquidato per le obbligazioni delle 4 banche azzerate con la risoluzione di dicembre 2015. I risparmiatori delle vecchie Banca Etruria, Banca Marche, Carife e Carichietti avranno tempo ancora fino alla fine di maggio per presentare l'istanza al Fondo, che alla prima scadenza del 3 gennaio aveva aperto oltre 15 mila pratiche. Al 12 aprile, come si legge sul sito del Fidt, sono stati liquidati 86,08 milioni, per 6.965 pratiche. Oltre due terzi degli indennizzi assegnati (4.482) riguardano richieste di rimborso per investimenti sotto i 10 mila euro. Solo una pratica, finora, ha riguardato un importo sopra i 50 mila euro. Il Fidt ha aggiornato il regolamento per presentare la domanda dopo che con il decreto 'salva-risparmio' si è consentito l'accesso anche a chi abbia ricevuto le obbligazioni subordinate 'inter vivos' (coniuge, convivente more uxorio e parenti entro il secondo grado) e si è escluso il corrispettivo pagato per i bond dal calcolo del patrimonio mobiliare, che ha tetto a 100 mila euro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

M&amp;A

PAGAMENTI DIGITALI

Jack Ma al rilancio  
con Alipay  
per MoneyGram

Ant Financial, il gruppo noto per la piattaforma Alipay che fa capo al patron cinese di Alibaba Jack Ma, ha alzato di oltre un terzo l'offerta per MoneyGram. Nel dettaglio, ieri è stato messo sul piatto un miglioramento dell'offerta del 36%, portandola a 18 dollari per azione dai precedenti 13,25. Una mossa ovviamente gradita a MoneyGram e ancora di più ai suoi azionisti, visto che valuta il complesso di azioni comuni e risparmio della società 1,2 miliardi di dollari. Il rialzo targato Jack Ma rischia di tagliare fuori il gruppo rivale Euronet, che si era fermato a 15,2 dollari per la società dei pagamenti che ha sede a Dallas.

Ma la partita non è soltanto finanziaria. La cessione di MoneyGram, quotata al Nasdaq, con relativo rischio che finisca in mani cinesi insieme ai milioni di dati sensibili (americani) di cui dispone, sta diventando una questione politica destinata a mettere alla prova i rapporti economici tra Washington e Pechino: l'operazione è da tempo nel radar dei regulators, e c'è chi sostiene che - nel caso - possa finire sul tavolo del presidente americano Donald Trump per un'ok definitivo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# K

## ANDINSKIJ

Il cavaliere errante  
In viaggio verso l'astrazione

15 marzo  
9 luglio 2017

M

MUDEC  
MUSEO DELLE CULTURE

MILANO  
VIA TORTONA 56  
PORTA GENOVA

INFO E PREVENIDITA  
02/54917  
WWW.MUDEC.IT

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**La crisi del credito.** Il bilancio dei primi 15 istituti quotati - I più resistenti: Credem, Intesa e Mediobanca

# Banche in Borsa, in 10 anni di crisi perso il 77% del valore di mercato

Aumenti per 67 miliardi, compensati in parte da 37 miliardi di dividendi

**Luca Davi**  
**Alessandro Grazianni**

■ La Grande Crisi scoppiata nel 2007 con il crollo del mercato immobiliare americano ha lasciato sul terreno morti e feriti tra banche e istituzioni finanziarie. Ma a dieci anni di distanza dal collasso finanziario (e poi economico) più grave dal Dopoguerra, a pagare i conti sono stati soprattutto i piccoli e grandi azionisti delle banche, che si sono visti sgonfiare sotto gli occhi i loro investimenti. Soprattutto in Italia, paese le cui banche, stritolate tra contraccolpi di una doppia recessione e lo shock del debito sovrano, hanno dovuto fare i conti con un pesante deprezzamento del valore di Borsa. Per capire: chi avesse investito 100 euro a inizio 2007 nel settore bancario italiano, oggi si ritroverebbe in mano solo 23,3 euro, meno di un quarto del valore iniziale.

Secondo i dati R&S elaborati per Il Sole 24 Ore, l'indice bancario in termini di ritorno totale (comprensivo dei dividendi e degli aumenti di capitale) è infatti sceso del 76,7%. In questo calo, le banche hanno trascinato all'inghiù l'intero paniere borsistico italiano Ftse Mib, che si è di fatto dimezzato (-52%). Ad arretrare sono stati un po' tutti i titoli: i peggiori sono stati Mps (-99,8%) e Carige (-99,2%). Le flessioni più contenute sono invece targate Credem (-32%), Intesa Sanpaolo (-32,6%) e Mediobanca (-38%), unica tra le grandi ad aver superato la crisi senza chiedere capitali agli azionisti. Il bilancio considera le prime quindici banche italiane, e non tiene conto dei collassi di valore di altre banche non quotate, da Pop, Vicenza a Veneto Banca, alle più piccole Banca Marche ed Etruria. Ed è solo in parte mitiga-

to dai balzi di Banca Generali (+255%) e Ifis (+383%), la prima focalizzata sul risparmio gestito, la seconda nel recupero crediti.

## Il crollo del Pil

Per spiegare una tale débacle di settore occorrerebbero trattati interi. Ma se si vuole provare a tracciare le possibili ragioni del crack borsistico, non si può non partire dall'analisi dell'andamento dell'economia, ovvero il terreno in cui le banche affondano le radici. Perché se le imprese chiudono e le famiglie non spendono, è difficile che le banche vengano in Borsa. «In Europa negli ultimi

## LO SHOCK INDOTTO DAL PIL

Chi avesse investito 100 euro a inizio 2007 nel settore bancario italiano, oggi si ritroverebbe in mano solo 23,3 euro, meno di un quarto del valore iniziale

dieci anni nessun paese (tranne la Grecia?) ha avuto una recessione pesante come l'Italia - spiega Giuseppe Lusignani, vicepresidente di Prometeia e docente di Economia all'Università di Bologna - Abbiamo perso il 9% del Pil e un quarto della produzione industriale. Questo ha avuto due effetti: si è ridotta la domanda di credito e sono esplosi i crediti in sofferenza. Inoltre, con lo scoppio della crisi del debito sovrano, è aumentato il costo della raccolta e sono ridotti gli spread di intermediazione». Nell'ultimo decennio, secondo Prometeia, il margine di interesse da clientela si è quasi dimezzato, atterrando attorno ai 22 miliardi di euro dai 42 miliardi del 2008. L'effetto si è visto sulla redditività complessiva,

che si è sostanzialmente azzerata nel biennio 2013-14. In questi anni, le banche hanno in qualche modo compensato il calo dei margini con il trading sui titoli e puntando sui ricavi dai servizi, e riducendo il più possibile i costi operativi.

## Il calo dei tassi

Ma è evidente che fare soldi diventa molto complicato quando nel frattempo cala ai minimi la principale fonte di ricavi, ovvero i tassi. Equasi arriva alla seconda grande causa della crisi reddituale delle banche: l'andamento del costo del denaro. Le politiche espansive della Bce hanno fatto abbattere il valore dei tassi, soprattutto a partire dal 2012: l'eurobor a 3 mesi nel 2007 viaggiava attorno al 4%, oggi quota attorno allo -0,3%. «Se il prezzo del petrolio crolla da 100 dollari a zero è difficile che le major petrolifere non abbiano pesanti contraccolpi - spiega Giovanni Razzoli, analista bancario di Equita Sim - Così è accaduto per le banche: il prezzo della loro materia prima è crollato, poi è diventato negativo. Il modello tradizionale delle banche italiane, proiettato molto sull'erogazione di credito, è stato così stravolto».

## La mina dei deteriorati

La doppia recessione, oltre a far asciugare la domanda di credito, ha avuto l'effetto di far esplodere le rettifiche sui crediti. E così, tra il 2011 e il 2014, le banche italiane hanno accumulato perdite per oltre 50 miliardi. In un decennio, il peso delle sofferenze lorde è quadruplicato, passando dal 2,5% circa di fine 2016 al 10,5%. Oggi, grazie a un graduale rasserenamento sul fronte macro, il peggio sembra essere alle spalle. Ma molto si deve allo sforzo di questi anni in

termini di accantonamenti. Che si sono tradotti in una massiccia iniezione di capitale fresco, pari a 55 miliardi, solo in parte compensati dai dividendi distribuiti pari a 35 miliardi. A fare, suo malgrado, la parte del leone è stata Unicredit, con il recente aumento da 13 e il precedente da 8 miliardi. Ad essa si aggiunge Mps, che in dieci anni ha inanellato rafforzamenti per oltre 9 miliardi, e all'appello ne mancano altrettanti. Decisivo in questo senso anche il pressing regolamentare, montato dopo lo shock del 2007-2008, che ha fatto raddoppiare le soglie minime di capitale richieste, passate da un 5-6% a un 11-12% odierno.

## Le prospettive

Ma se questo è il quadro a tinte fosche degli ultimi dieci anni, cosa ci si può attendere per il prossimo futuro? «Il punto di minimo probabilmente l'abbiamo toccato», dice Razzoli. Gran parte della ripresa di valore delle banche «dipenderà dall'andamento dei tassi», spiega l'analista. E i segnali, aggiunge Lusignani, «sono per una ripresa dei tassi nella seconda parte del 2018 e questo aiuterà a migliorare una redditività che, tuttavia, difficilmente potrà tornare ai livelli pre-crisi». Nello stesso tempo però rimane sul tavolo il padre di tutti i problemi: gli Npl. I nuovi flussi in ingresso si stanno riducendo, e questo fa ben sperare a livello di settore. Malo «stock residuo» va smaltito, e questo imporrà forse nuovi extra accantonamenti», aggiunge il docente. Ecco perché ogni banca dovrà trovare il modo migliore per ridurre al minimo questo impatto. E alla fine, c'è da scommetterci, ogni istituto farà caso a sé, nella gestione dei crediti come in Borsa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il confronto

### PRINCIPALI BANCHE QUOTATE

Aumenti di capitale, dividendi e rendimenti tra inizio 2007 e fine 2016\*

	Aumenti di capitale	Dividendi	Rendimenti complessivi (indice bancario Mediobanca totale returns - 100 € investiti Nel 2007 sono divenuti)	In percentuale
<b>TOTALE</b> (in milioni di €)	<b>67.630</b>	<b>36.711</b>	<b>23,3</b>	<b>Media ponderata -76,7 ▼</b>
<b>BANCA IFIS</b>	<b>Banca Ifis</b>	<b>86</b>	<b>187</b>	<b>483,1 383,1 ▲</b>
	<b>Banca Generali</b>	<b>49</b>	<b>675</b>	<b>355,4 255,4 ▲</b>
	<b>Credem</b>	<b>256</b>	<b>472</b>	<b>68,0 -32,0 ▼</b>
	<b>Intesa Sanpaolo</b>	<b>8.584</b>	<b>17.845</b>	<b>67,4 -32,6 ▼</b>
	<b>Mediobanca</b>	<b>82</b>	<b>1.955</b>	<b>61,7 -38,3 ▼</b>
	<b>Banca Popolare di Sondrio</b>	<b>436</b>	<b>278</b>	<b>41,2 -58,8 ▼</b>
	<b>Bper Banca</b>	<b>1.308</b>	<b>168</b>	<b>35,7 -64,3 ▼</b>
	<b>Banca di Desio e della Brianza</b>	<b>-</b>	<b>131</b>	<b>29,9 -70,1 ▼</b>
	<b>BIM</b>	<b>1</b>	<b>100</b>	<b>18,6 -81,4 ▼</b>
	<b>UBI Banca</b>	<b>1.923</b>	<b>2.009</b>	<b>17,6 -82,4 ▼</b>
	<b>Unicredit **</b>	<b>33.905</b>	<b>9.502</b>	<b>10,9 -89,1 ▼</b>
	<b>Credito Valtellinese</b>	<b>1.926</b>	<b>238</b>	<b>7,1 -92,9 ▼</b>
	<b>Banco Bpm***</b>	<b>6.904</b>	<b>1.193</b>	<b>BPM 6,9 -93,1 ▼</b>
	<b>Banco popolare 3,1</b>	<b>3.051</b>	<b>829</b>	<b>-96,9 ▼</b>
	<b>Banca Carige</b>	<b>3.051</b>	<b>829</b>	<b>0,8 -99,2 ▼</b>
	<b>Banca Mps****</b>	<b>9.119</b>	<b>1.130</b>	<b>0,2 -99,8 ▼</b>

Nota: escluse Banca Mediolanum e Fincobank (quotate rispettivamente nel 2015 e nel 2014); (\*) includono dividendi e valorizzazioni degli aumenti di capitale; (\*\*) dividendi comprensivi degli scrip dividend; gli aumenti in opzione in contanti sottoscritti dai soci ammontano a 275 mld; (\*\*\*) Sono riportati gli aumenti realizzati da Banco Popolare e Bpm, confluite in Banco Bpm nel gennaio 2017; (\*\*\*\*) ultima quotazione il 23 dicembre 2016. Fonte: elaborazione Il Sole 24 Ore su dati R&S Mediobanca

# Cassa depositi e prestiti spa

## FINANZIAMENTI PUBBLICI

## AVVISO

CONDIZIONI VALIDE dalle ore 12:00 del giorno 13/04/2017 alle ore 11:59 del giorno 21/04/2017

### COMUNI E PROVINCE

Prestito Ordinario						Prestito Flessibile					
Inizio ammortamento						Inizio ammortamento					
01/07/17		01/01/18		01/01/19		01/01/19		01/01/20		01/01/21	
Amm.to variabile	Tasso	Amm.to variabile	Tasso	Amm.to variabile	Tasso	Amm.to variabile	Tasso	Amm.to variabile	Tasso	Amm.to variabile	Tasso
(anni)	Spread su Euribor (%)	(anni)	Spread su Euribor (%)	(anni)	Spread su Euribor (%)	(anni)	Spread su Euribor (%)	(anni)	Spread su Euribor (%)	(anni)	Spread su Euribor (%)
15	1,800	2,650	1,800	2,650	1,800	2,650	1,800	2,650	1,800	2,650	1,800
20	1,900	2,880	1,900	2,880	1,900	2,880	1,900	2,880	1,900	2,880	1,900
25	2,000	3,130	2,000	3,130	2,000	3,130	2,000	3,130	2,000	3,130	2,000
29	2,000	3,130	2,000	3,130	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D

### REGIONI E PROVINCE AUTONOME

Prestito a Erogazione Unica a Quota Capitale Costante						Prestito a Erogazione Multipla					
Spread unico per Tasso variabile e fisso						Scadenza Periodo di utilizzo					
Prima data di pagamento 30/06/17			Prima data di pagamento 31/12/17			2018			2020		
Numero rate	Scadenza contratto	Spread unico (%)	Scadenza contratto	Spread unico (%)	Scadenza contratto	Numero max rate	Scadenza contratto	Spread unico (%)	Scadenza contratto	Spread unico (%)	Scadenza contratto
20	31/12/26	N/D	30/06/27	1,600	30/06/27	20	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
30	31/12/31	1,600	30/06/32	1,800	30/06/32	30	1,800	N/D	N/D	N/D	N/D
40	31/12/36	1,800	30/06/37	1,900	30/06/37	40	1,900	N/D	N/D	N/D	N/D
50	31/12/41	1,900	30/06/42	2,000	30/06/42	50	2,000	2,000	N/D	N/D	N/D
60	31/12/46	2,000	30/06/47	N/D	30/06/47	60	2,000	N/D	N/D	N/D	N/D

**AZIENDE SANITARIE, ENTI PER L'EDILIZIA RESIDENZIALE PUBBLICA, UNIVERSITA' E ISTITUTI ASSIMILATI, ENTI REGIONALI PER IL DIRITTO ALLO STUDIO UNIVERSITARIO, AGENZIE REGIONALI PER LA PROTEZIONE AMBIENTALE**

Mutui Fondiari senza Preammortamento a Erogazione Unica					Prestiti Chirografari con Piano di Erogazione non Predefinito (quadro cauzionale senza fidejussione dell'ente territoriale di riferimento)										
Prima data di pagamento 31/12/17					Tasso variabile					Tasso fisso					
Numero rate	Scadenza contratto	Spread Tasso variabile (%)	Scadenza contratto	Spread Tasso fisso (%)	Amm.to (anni)	Inizio ammortamento					Inizio ammortamento				
						01/07/17	01/01/18	01/01/19	01/01/20	01/07/17	01/01/18	01/01/19	01/01/20		
10	30/06/22	0,950	30/06/22	0,960											
20	30/06/27	1,600	30/06/27	1,600	5	1,110	1,150	N/D	N/D	1,110	1,150	N/D	N/D	N/D	
30	30/06/32	1,800	30/06/32	1,800	10	1,600	1,600	N/D	N/D	1,600	1,600	N/D	N/D	N/D	
40	30/06/37	1,900	30/06/37	1,900	15	1,800	1,800	1,800	N/D	1,800	1,800	N/D	N/D	N/D	
50	30/06/42	2,000	30/06/42	2,000	20	1,900	1,900	1,900	N/D	1,900	1,900	1,900	N/D	N/D	
60	30/06/47	2,000	30/06/47	2,000	30	2,000	2,000	2,000	N/D	2,000	2,000	N/D	N/D	N/D	

Cassa depositi e prestiti società per azioni Via Gotta, 4 00185 Roma

Capitale sociale € 4.051.143.264,00 i.v.  
- Iscritta presso CCIAA di Roma al n. REA 1053767  
- C.F. e iscrizione al registro delle imprese di Roma 80199230584  
- Partita IVA 07756511007

**cdp**  
cassa depositi e prestiti

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

**aceaq**  
acqua

**AVVISO DI GARA**  
**N. 8800000338/LNA**  
**CIG 685313169A**

È indetta da Acea Spa, in nome e per conto di ACEA ATO2 SPA, una procedura aperta per l'affidamento avente ad oggetto la "Fornitura di Anidride Carbonica CO2".

Il bando di gara è pubblicato sul Supplemento alla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea n. S052-097226 del 15/03/2017 e sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana n. 35 del 24 marzo 2017. Copia del bando e dell'ulteriore documentazione è disponibile sul sito <https://www.pleiade.it/aceaq/>, link Avviso di gara n. 8800000338/LNA.

Acea Ato 2 SpA - P.le Ostiense n. 2 - 00154 Roma  
[www.aceaq.it](http://www.aceaq.it)

**24ORE BUSINESS SCHOOL**  
WWW.BS.ILSOLE24ORE.COM

**FULL TIME ENGLISH PROGRAM**

**MASTER LUXURY MANAGEMENT**

MILAN, from NOVEMBER 20<sup>th</sup> 2017 - 4<sup>th</sup> EDITION  
5 months of classroom and 4 months of internship

Brochure, application and selection days on:  
[www.bs.ilssole24ore.com](http://www.bs.ilssole24ore.com)

Customer Service:  
tel. +39 02 1051 3022 3960  
fax +39 02 1051 3022 4462/2059  
[business.school@ilssole24ore.com](mailto:business.school@ilssole24ore.com)

**GRUPPO 24ORE**

Il Sole 24 Ore Business School ed Eventi  
Milano - Via Monte Rosa, 91  
Roma - Piazza dell'Indipendenza, 23/B  
PUBBLICAZIONE CON CONTRIBUTO PUBBLICO DEDICATO AL 50 PER CENTO

**BASILEUS S.p.A. (Brescia)**  
**AVVISO DI GARA**  
**PROCEDURA APERTA**  
Lavori di realizzazione del Museo dell'Industria e del Lavoro «Eugenio Battisti»  
criterio: offerta qualità/prezzo  
Importo lavori euro 7.283.004,93 di cui:  
- importo soggetto a ribasso: euro 6.743.634,48;  
- oneri di sicurezza da PSC: euro 539.730,45  
Categoria prevalente: OG1  
Categorie scorporabili: OG1, OG3, OG5-A e OG6  
Le offerte, in conformità al bando e al disciplinare di gara, devono pervenire a: Basileus S.p.A. - Via Oberdan, 140 - 25128 - Brescia (BS), entro il termine perentorio delle ore 12,00 di lunedì 22 maggio 2017. Il bando integrale è pubblicato all'Albo del Comune di Brescia, sulla G.U.U.E. n. S070 del 08/04/2017 e sulla G.U.R.I. n. 43 del 12/04/2017 ed è reperibile unitamente alle informazioni e al capitolato, all'indirizzo internet <http://www.sviluppourbano.it/basileus> e sul profilo di committente all'indirizzo internet: <http://www.basileusspa.it>. Info: e-mail: [basileus@sviluppourbano.it](mailto:basileus@sviluppourbano.it) Li 10-04-2014.  
IL PRESIDENTE geom. Antonio Taini

**SYSTEM 24**  
**COMUNICAZIONE PUBBLICITARIA**  
**DIREZIONE GENERALE**  
Via Monte Rosa, 91  
20149 Milano  
Tel. 02 3022 3003  
Fax. 02 3022 3214  
email: [segreteria@direzione24ore.com](mailto:segreteria@direzione24ore.com)  
**GRUPPO 24ORE**

**TRIBUNALE DI MILANO**  
**MILANO - VIA FRANCESCO DE SANCTIS 10**, compendio immobiliare composto da FABBRICATO ad uso di attività commerciale, aree di pertinenza e APPARTAMENTO ad uso abitazione. Prezzo base Euro 650.000,00. Rilancio minimo Euro 10.000,00. Vendita senza incanto il 20/06/2017 ore 15:00 avanti i Curatori in Milano - Viale Tunisia 43, presso Studio Zorloni. Giudice D.ssa Caterina Macchi. Curatori Avv. Piero Pieri - Avv. Gino Da Pozzo - Dr.ssa Roberta Zorloni. Tel. 026595835 e-mail [procedure@studiozorloni.it](mailto:procedure@studiozorloni.it). Rif. RG 692/2012 M0032530

**UNIONE DEI COMUNI DEL DISTRETTO CERAMICO CENTRALE DI COMMITENZA**  
Via Fenuzzi, 5 - 41049 Sassuolo (MO)  
Estratto Bando di gara: Unione dei Comuni del Distretto Ceramico - Istituzione dei Servizi alla Persona, per cui [cert.distrettoceramico.mo.it](http://cert.distrettoceramico.mo.it). Procedura aperta di rilievo comunitario per l'appalto dei servizi di ristorazione presso la struttura "Opera Pia Castiglioni" nel Comune di Formigine, periodo: anni 5, DG 702582598, Importo complessivo stimato d'appalto, incluse opzioni, è 2.200.924,48 iva esclusa. Valore stimato a base di gara è 1.375.578,80, di cui € 2.025,00 per oneri sicurezza non soggetti a ribasso, iva esclusa ed € 825.346,68 iva esclusa, per i tre anni dell'eventuale rinnovo. Categoria servizio: ON 5590000-3. Condizioni di partecipazione vedi bando e disciplinare di gara. Criteri di aggiudicazione: offerta economicamente più vantaggiosa. Scadenza offerta entro 15:00z, ore 12:00. Documenti di gara scaricabili gratuitamente sul sito: [www.distrettoceramico.mo.it](http://www.distrettoceramico.mo.it). Inviato alla GIUE: 28/03/2017. Pubblicato sulla GUUE - V serie speciale n. 39 del 03/04/2017 - Contratti.  
IL RESPONSABILE DEL PROCEDIMENTO  
Dott. Della Ciani

**REGIONE PIEMONTE A.S.L. CITTÀ DI TORINO**  
C.so Svizzera 164 - 10149 TORINO  
**ESTRATTO BANDO DI GARA**  
È indetta la gara a procedura aperta per l'affidamento della fornitura di strisce reattive per la determinazione della glicemia e lancette pungitrici ad uso ospedaliero, occorrente alle A.S.L. Città di Torino (limitatamente alla ex A.S.L. T02) e T04, per 48 mesi e per un importo complessivo presunto di euro 775.900,00 oneri fiscali esclusi. La spedizione del bando integrale di gara all'Ufficio delle pubblicazioni dell'Unione europea è avvenuta il 03/04/2017. Il termine di ricezione delle offerte scade alle ore 12:00 del giorno 19/05/2017. I documenti di gara sono reperibili sul sito [www.aslcitydiatorino.it](http://www.aslcitydiatorino.it) - Per eventuali comunicazioni: tel. 011/262635 - fax 011/2626706 - e-mail: [beni.servizi@aslto.piemonte.it](mailto:beni.servizi@aslto.piemonte.it).  
IL DIRETTORE S.C. BENI E SERVIZI EX A.S.L. T02  
Dott.ssa Margherita Perucca

**TRIBUNALE DI RIMINI**  
**FALL. N. 64/15 R.F.**  
**Lotto unico - Comune di Casteldelci (PU), Loc. Le Macchie, via Bigotta di Sopra.** Piena prop. di capannone industriale ad uso estrazione ed imbottigliamento di acque minerali ai p. terra e 1° con annessi accessori in corpo staccato di sup. lorda compl. ca. mq. 3.200 oltre a limitrofi terreni agricoli di sup. compl. mq. 13.056. Si rimanda ad avviso e perizia per questioni urbanistiche e/o catastali. **Prezzo base: Euro 1.010.000,00 aumento minimo Euro 21.000,00.** Vendita senza incanto: 25/05/2017 ore 11:30, professionista delegato Not. Pietro Bernardi Fabbrani. Maggiori info presso il delegato tel. 054152113 e presso il Curatore Ettore Trippietti tel. 054152223 (A354308).

STU REGGIANE SPA - SEDE LEGALE: PIAZZA PRAMPOLINI 1, 42121 REGGIO EMILIA, TEL. 0522/456367, FAX 0522/456037. <http://www.comune.re.it/gate>.  
**BANDO DI GARA**  
OGGETTO: Gara europea mediante procedura aperta, ai sensi degli articoli 3 comma 1 lettera c) del D.Lgs. n. 50 del 28/2/1998, per l'affidamento del servizio di direzione lavori, misurazione e contabilità, assistenza al collaudo in relazione alla esecuzione e ultimazione dell'opera "Riqualificazione architettonica e funzionale dell'immobile denominato Gapanone 18" quale componente del "Parco dell'Innovazione, della Conoscenza e della Creatività" all'Interpolo del Comparto di Riqualificazione Urbana "PULIP - 1a" dell'Ambito Centro Inter Modale (CIM) e ex Officine Reggiane in Reggio nell'Emilia. CIG 703853302A, CUP J8914000840008. TERMINI: 02/05/2017 (ore 12). Invio/iscrizione GIUE: 05/0



PARTERRE

## Veneto Banca stringe su Bim, Lazard advisor per la cessione

All'inizio di aprile Veneto Banca l'aveva indicato chiaramente: l'idea era di determinare «senza indugio» le modalità con cui permettere alla propria controllata Bim di proseguire il proprio percorso in modo autonomo dal gruppo attraverso un deconsolidamento. E l'a.d. di Veneto Banca, Cristiano Carrus, l'ha ribadito nei giorni scorsi: l'obiettivo è di cedere Bim in tempi «molto molto stretti». E così, a quanto risulta al Sole 24 Ore, Montebelluna avrebbe individuato in Lazard l'advisor finanziario che farà da supporto nella ricerca di un soggetto per l'acquisizione della società attiva nel private banking. Da parte dell'azionista di controllo di Montebelluna, Quaeztio Sgr, ci sarebbe la volontà di accelerare il processo e di definire già entro l'estate un accordo di massima con il potenziale partner. Anche perché ogni possibile contributo al capital plan nell'ambito della fusione con Banca Popolare di Vicenza è ben accetto. Gli interessati al deal, a quanto risulta, non mancherebbero. Bim da parte sua è nel pieno di un percorso di rilancio. Dopo aver chiuso il 2016 con un rosso di 93,4 milioni - in gran parte legato a un incremento delle rettifiche sui crediti -, il gruppo di private banking, sotto la guida dell'a.d. Giorgio Girelli, prosegue il rinnovo delle prime linee. Dopo l'ingresso di Stefano Grassi e Gregorio Milanesi, entrambi provenienti da Banca Generali, si prospetta un altro arrivo dalla banca del Leone: si tratta di Barbara Malagutti, manager che fino ad oggi ha ricoperto il ruolo di responsabile della Direzione Marketing e Prodotti di Banca Generali. (L.D.)

## Per la rete Totalerg offerte entro il 28 aprile

Procede la gara per la cessione della rete di distributori Totalerg, 2.600 stazioni sparse in tutta Italia che valgono l'1% di quota di mercato. Il termine per la presentazione delle offerte vincolanti era stato inizialmente fissato per il 10 aprile, poi la richiesta di informazioni aggiuntive da parte di alcuni dei soggetti in corsa ha imposto una revisione dei tempi dell'operazione con una nuova deadline fissata per il 28 aprile. Due settimane in più che dovrebbero servire per mettere a punto le proposte definitive, a valle delle quali gli advisor, Rothschild e HSBC, decideranno se avviare una trattativa in esclusiva oppure se tenere aperte più opzioni. In ogni caso, l'obiettivo è di chiudere la questione prima della pausa estiva. Il dossier sarebbe nelle mani di quattro-cinque operatori, per lo più soggetti industriali dal profilo internazionale, oltre ad Api, società italiana della famiglia Brachetti Peretti, che con l'eventuale deal raddoppierebbe di fatto la presenza sul territorio. Tra gli altri, figurerebbero poi Terra Firma, Dec, Glencore e un operatore cinese. Sul tavolo degli advisor erano pervenute diverse offerte non vincolanti e tutte per un importo superiore ai 700 milioni di euro. In quest'ottica, va segnalato che la rete Totalerg ha chiuso il 2015 con un ebitda di 14,4 milioni mentre nel 2016 il margine operativo lordo, in scia all'andamento del settore, sarebbe diminuito leggermente. (L.G.)

## Banche venete. Il riassetto dopo il capitale Quel taglio dei costi da 700 milioni per poter rinascere

Fabio Pavesi

Un conto è salvarle, un altro è farle rinascere. Se il primo (prioritario) obiettivo per le due banche venete sembra a meno di imprevedibili colpi discendere dall'ultima ora - ormai a portata di mano, il secondo compito appare in realtà il più gravoso. Messe in sicurezza, con i soldi pubblici, sul capitale la Popolare di Vicenza e Veneto Banca dovranno provare a tornare banche «normali». E il percorso non è affatto scontato. Sul piano della operatività le due ex popolari venete boccheggiano. E molto. Non solo vantano tuttora livelli di

### COSTI FUORI CONTROLLO

Le due banche insieme hanno costi per 1,5 miliardi su 1,4 miliardi di ricavi. Tagli ingenti per riportare il cost/income al 60%

crediti malati doppi rispetto alla media del sistema italiano, ma si trascinano una zavorra di costi tali da renderle fragilissime. Basti pensare che i soli costi operativi si portano via il 95% dei ricavi totali a Vicenza e oltre il 120% a Montebelluna. Banche con queste strutture di costi non vanno molto lontane, pur rimpolpate sul capitale. Se i costi non scenderanno, uniti al fatto che le rettifiche sulle sofferenze e incagli superano il miliardo di perdite per entrambe, facile pensare che anche il 2017 si preannunci anno di perdite con conseguente erosione del nuovo capitale che verrà immesso. E il conto del taglio dei costi sarà sicuramente pesante. Su questo è meglio non farsi illusioni. Se i ricavi (scesi del 30% nel 2016 a 700 milioni per entrambe) non torneranno a salire, riportare il cost/income delle due banche a livelli vicini al resto del sistema (il 60-70%) vorrà dire tagliare costi (tra personale e costi generali) per

svariate centinaia di milioni. Le due banche sommate insieme hanno costi operativi per oltre 1,5 miliardi su ricavi per 1,4. Riportare i costi al 60%, a ricavi immutati, vuol dire tagliare tutti i costi per quasi 700 milioni. Uno sforzo epico. E definire il piano di riassetto, un piano lacrime e sangue non è un eufemismo. Le notizie che circolano parlano di 3000 esuberi (su 10 mila dipendenti) e la chiusura di 200 sportelli. Cifre che paiono plausibili alla luce del pesante disequilibrio tra ricavi (in discesa) e costi (che non sono scesi). Certo il piano più che doloroso può venire mitigato dalle cessioni e dai dimagrimenti. È noto che Veneto Banca deconsoliderà la Bim e dovrà metter mano alla fuoriuscita dai mercati dell'Est europeo. Così come Vicenza si sta disimpegnando da Cattolica Assicurazioni. E ovviamente il piano di riassetto da 700 milioni non si compirà in un solo esercizio. Resta il fatto che senza riportare il rapporto costi/ricavi a livelli fisiologici non c'è futuro per le due banche. O meglio andrebbe in scena il copione già visto per Mps, le stesse venete e tutte le banche in difficoltà. Si fanno gli aumenti di capitale per poi vederli svanire in poco tempo a seguito delle nuove perdite che nel frattempo maturano. Sacrifici pesanti per i dipendenti e recuperi di efficienza doverosi quindi. La chiusura degli sportelli (inevitabile) racconta di uno dei tanti autogol. Si andranno a perdere definitivamente tutti i costosissimi avviamenti delle campagne di shopping degli anni d'oro. Solo a titolo d'esempio la Vicenza comprò nel 2007 61 sportelli da Ubi Banca pagandoli 8 milioni di euro cadauno per un controvalore di 488 milioni. Quel goodwill iscritto a bilancio sarà stato svalutato nel tempo. Disicuro con la chiusura si azzerrà completamente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Energia.** Il modello prevede che il big faccia perno sulla filiera italiana (e non solo) per favorire l'ingresso nei mercati globali

# Enel spinge le Pmi allo sviluppo estero

## Più internazionalizzazione e rinnovabili: il gruppo capofila per la crescita delle aziende del settore

Laura Serafini

Negli ultimi quattro anni la crescita all'estero del gruppo Enel ha coinciso con lo sviluppo delle energie rinnovabili. Soprattutto con l'ingresso in nuovi paesi nei quali il gruppo non era presente - Sudafrica, Marocco, Kenya, Zambia, Messico, India, Indonesia, Germania per citare i casi più noti - ma anche rafforzando la presenza nelle aree in cui l'azienda già operava, soprattutto in America Latina.

Oggi il gruppo guidato da Francesco Starace è sicuramente una delle realtà più forti a livello globale sulle fonti di generazione di energia non tradizionali: 11 gigawatt di capacità installata tra solare, eolico, geotermico, che arrivano a 36 gigawatt se si includono anche gli impianti idroelettrici, e una presenza in 19 paesi. Enel ha fatto un primo importante passo verso l'internazionalizzazione a metà degli anni Duemila, con l'acquisizione di Endesa, operazione che le ha dato un importante posizionamento sui mercati spagnolo e in America Latina.

Ma poi è stata la volta delle rinnovabili. Quando nel 2011 Starace, che allora era amministratore delegato di Enel Green Power (ruolo oggi affidato a Francesco Venturini), ha deciso che era il momento di spingere l'acceleratore sul processo di internazionalizzazione. L'attuale ceo di Enel lo ha fatto immaginando un modello che faceva perno sul contributo della filiera italiana (e non solo di quella) e sul ruolo di capofila che l'azienda elettrica si sarebbe assunta per supportare la crescita all'estero delle Pmi che operano nel settore.

«Enel ha fatto una scelta precisa: ha deciso di condurre l'espansione all'estero assumendo un ruolo di capofila rispetto alla filiera italiana (ma un processo analogo avviene con la filiera spagnola) nei paesi dove intende entrare - spiega Antonio Cammisecra, responsabile del business development di Enel Green Power -. E questo perché in alcuni mercati nei quali pianifichiamo l'ingresso non conosciamo la filiera oppure non ne esiste una, come è accaduto per il Sudafrica. Si tratta di una scelta, dunque, che scaturisce da

un'esigenza, ma che porta con sé anche un'assunzione di responsabilità. Siamo consapevoli di svolgere, in questo modo, un ruolo di sostegno verso le Pmi che altrimenti non avrebbero la forza e la capacità di entrare da sole su certi mercati. Le dimensioni del gruppo Enel consentono di assumere il rischio, di pianificare operazioni in alcune aree e in questo modo possiamo dare alle aziende che ci supportano nel nostro lavoro visibilità in anticipo sui fronti verso i quali intendiamo muoverci. In questo modo consentiamo loro di fare pianificazione, di avere una stabilità nella programmazione».

L'indotto che ruota attorno a Enel è composto da aziende, sia

### LA STRATEGIA

Cammisecra: «Si tratta di una scelta che scaturisce da un'esigenza, ma che porta con sé anche un'assunzione di responsabilità»

partner che fornitori, che installano gli impianti solari, eolici, producono inverter, operano nell'ingegneria delle costruzioni. Oggi sono circa una decina le Pmi che hanno seguito l'azienda italiana all'estero in questo comparto. Sono cresciute in Italia con lo sviluppo degli impianti rinnovabili sostenuti dal programma degli incentivi ma poi, a partire dal 2012, il progressivo taglio dei sussidi ha fatto temere il peggio. Da qui l'idea di seguire Enel nella sfida internazionale.

Le aziende che entrano in nuovi mercati al seguito del gruppo elettrico aprono uffici commerciali, fabbriche, realtà industriali. «All'inizio il coinvolgimento della filiera è un processo che può essere impegnativo e difficile sia per la capofila che per le Pmi - continua Cammisecra -. Ma poi quello che abbiamo visto accadere è che queste aziende si rendono autonome, imparano a muoversi nei nuovi mercati e lavorano anche per i nostri concorrenti».

Tra le aziende che lavorano in modo più stabile con Enel all'estero figurano **Terni Energia, Ener-**

tronica, attive nella costruzione di impianti. C'è poi produttori di inverter come **Fimer**, che più che altro esportano all'estero i loro prodotti. Quest'ultima proprio nei giorni scorsi è stata assistita da **Sace e Deutsche Bank** in un'operazione di finanziamento da 9 milioni. Sace ha garantito due performance bond del valore complessivo di 4,3 milioni di dollari emessi da Deutsche Bank (che ha fornito nel contempo anche un finanziamento di 5 milioni) nell'interesse di Fimer per l'esecuzione delle forniture di centrali di conversione destinate a due impianti fotovoltaici in Messico. Gli impianti sono quelli che sta realizzando Enel Green Power.

E ancora: **Merloni e Maire Tecnimont**. Ci sono poi società di ingegneria, come la **Ses** di Ostuni, che il gruppo elettrico ha coinvolto per sviluppare progetti negli Stati Uniti e che ora lavora in modo autonomo, in consorzio con altre società locali in Brasile (dove Egg opera anche con **Cellini e Eneray**).

In Zambia Enel sta realizzando un impianto fotovoltaico da 36 megawatt con Terni Energia. In Sudamerica sta lavorando in Cile con la **Tozzi** di Ravenna, **Eneray, Elettronica Santerno, Convert e Terna**. In Messico, paese nel quale Egg è il primo operatore sulle rinnovabili a seguito delle numerose e importanti gare che ha vinto nel processo di apertura del mercato elettrico, il gruppo lavora con Maire Tecnimont per la costruzione di impianti eolici (ma anche con Enertronica, Terni energia e Convert). Sul fronte delle esportazioni, va considerata anche **3Sun**, la fabbrica di pannelli fotovoltaici che Egg ha impiantato in Sicilia e che costituisce un piccolo gioiello per l'innovazione del processo produttivo e dei prodotti.

«Utilizziamo i pannelli prodotta a Catania negli impianti che stiamo realizzando in Sudafrica e a Panama - spiega Cammisecra -. Ma la produzione che abbiamo in Italia non è sufficiente a sostenere il nostro fabbisogno». Egg acquista da fornitori cinesi buona parte dei pannelli che installa all'estero.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Crocieristica.** Domani l'ad Bono a Saint-Nazaire per avviare il confronto con i sindacati

## Fincantieri, stretta finale su Stx France

Celestina Dominelli

Entro fine mese, Fincantieri formalizzerà l'atto di acquisizione di Stx France con la corte distrettuale di Seul che ha già venduto la holding sudcoreana Stx e si appresta ora a cedere anche i prestigiosi cantieri francesi di Saint-Nazaire dopo che il gruppo triestino ha siglato l'accordo di principio con Parigi, detentrici di una minoranza di blocco (il 33,3%) nella società.

Per il numero uno di Fincantieri, Giuseppe Bono, si aprono quindi le tappe finali dell'operazione. La prima scatterà domani: il top manager calabrese è atteso infatti per la prima volta a Saint-Nazaire per

incontrare i lavoratori e i rappresentanti sindacali che dovranno esprimere, attraverso la procedura di consultazione-informazione prevista dalle leggi francesi, un parere obbligatorio, non vincolante, sul deal. «La nostra intenzione è di rappresentare a Bono le esigenze già evocate. Compreso l'accesso al

### I PATTI PARASOCIALI

Le parti al lavoro sugli ultimi nodi: a Parigi il diritto di veto sulla nomina del direttore, sulla distribuzione delle cedole e sul nome dei cantieri

patto azionario in modo da poterne difendere i contenuti», ha spiegato François Janvier per la Cfe-Cgc (Confederazione generale dei dirigenti). «Discuteremo i punti già evocati con il governo: gli investimenti e il mantenimento delle competenze sul territorio», ha aggiunto Frédéric Journeé per la Cfdt (Confederazione francese democratica del lavoro).

Fincantieri ha già chiarito che non smantellerà Saint-Nazaire a favore dei cantieri italiani né modifierà l'attuale direzione (affidata, dal 2012, a Laurent Castaing che Bono incontrerà domani con tutta la prima linea). Sul manage-

ment, il governo francese ha chiesto rassicurazioni al gruppo triestino - che potrà salire nell'azionario trascorsi otto anni dalla firma - al punto da inserirli tra gli elementi su cui Parigi avrà diritto di veto nei patti parasociali, al centro del lavoro tra le parti che stanno definendo gli ultimi dettagli. Come noto, l'esecutivo francese ha ottenuto che lo Stato possa opporsi nel caso in cui l'attività dei cantieri o del suo ufficio studi sia sostanzialmente ridimensionata, o laddove si ragioni su un trasferimento della proprietà intellettuale o dell'expertise. E ancora, Parigi potrà mettersi di tra-

### Fincantieri



verso se i cantieri svilupperanno partnership, filiali o acquisizioni al di fuori dell'Europa, o una strategia contraria agli interessi in materia di difesa nazionale.

Non solo, il diritto di veto ventennale (con un "tagliando" dopo dodici anni) sarà esteso anche alla distribuzione dei dividendi al nome dei cantieri. Che l'ad Bono, come ha spiegato nei giorni scorsi a "Le Journal de dimanche", vorrebbe riportare all'origine. «Spero che i cantieri di Saint-Nazaire possano chiamarsi nuovamente cantieri dell'Atlantique. Questo dipenderà da Alstom (che, nel 2006, ha venduto i cantieri alla norvegese Aker Yards, prima del successivo passaggio ai sudcoreani di Stx, ndr), ancora proprietaria del nome, ma noi avremmo loro la proposta».

**Gasdotti.** Doppietta di Allseas che si aggiudica un altro contratto dopo quello per il Turkish Stream

## Nord Stream 2, Gazprom esclude (ancora) Saipem

L'esclusione, per la verità, era nell'aria. Non fosse altro perché ormai il confronto tra **Gazprom e Saipem** si è trasferito nelle aule dei tribunali, dopo lo stop di Mosca al South Stream, il progetto che avrebbe dovuto portare il gas russo in Europa, aggirando l'Ucraina e con la Bulgaria come punto d'accesso, e che la società guidata da Stefano Cao si era aggiudicata. Così quest'ultima non è stata colta alla sprovvista quando, nei giorni scorsi, il consorzio Nord Stream Ag2 (controllato ora al 100% da Gazprom dopo l'uscita dei soci europei **Engie, Shell, Uniper, Omv e Wintershall**, rimasti in qualità di supporter) - cui fa capo il piano di raddoppio del Nord Stream con cui la Russia punta a duplicare la capacità di esportazione dalla Germania, via Baltico, mediante due linee supplementari rispetto alle due già esistenti, costruite proprio da Saipem - ha comunicato di aver assegnato alla

svizzera **Allseas** il contratto per la posa di entrambe le condotte offshore, tra il 2018 e il 2019.

Una doppietta per gli svizzeri che si erano già aggiudicati da Gazprom anche la posa delle due linee del gasdotto Turkish Stream (in pratica lo stesso tracciato del progetto stoppato fuorché per la parte finale per un esborso stimato, come per il Nord Stream 2, di oltre 2 miliardi di euro), dove, dettaglio non trascurabile e spia in qualche modo dell'incertezza che ruota attorno al destino dei due "tubi", Allseas aveva annunciato di voler impegnare il Pioneer Spirit, lo stesso

mezzo "prenotato" ora per il raddoppio del Nord Stream (insieme ad Audacia e Solitaire).

La Russia, dunque, va avanti, incurante delle critiche dell'Europa che, in più occasioni, da ultimo per bocca del commissario Ue per il clima e l'energia, Miguel Arias Cañete, ha evidenziato che il Nord Stream 2 «non è linea» con gli obiettivi dell'Unione Energetica perché «non darebbe accesso a nuove fonti di approvvigionamento e permetterebbe a Gazprom di rafforzare ulteriormente la sua posizione nel mercato europeo del gas». Senza contare che un simile scenario trasformerebbe la Germania nel principale snodo del gas russo, in barba al tentativo del Vecchio Continente di emanciparsi energeticamente da Mosca, puntando anche sul possibile ruolo dell'Italia come hub europeo del gas.

Insomma, la partita tra Mosca e Bruxelles prosegue. Come quella

che vede contrapposta Saipem e Gazprom, con quest'ultima che il 10 marzo scorso, nell'ambito dell'arbitrato avviato dalla società di Cao davanti alla Camera di commercio di Parigi dopo lo stop al South Stream, ha depositato la propria contro-memoria rigettando la domanda di risarcimento di Saipem (678 milioni con diritto di integrazione in corso d'arbitrato rispetto ai 759,9 milioni iniziali) e lamentando danni per 541 milioni (più altre pretese). Il verdetto dovrebbe arrivare al più tardi entro la metà del 2018 e Saipem vuole andare fino in fondo per ottenere il giusto ristoro a valle della sospensione del progetto che è valsa la cancellazione di 2,4 miliardi di contratti già assegnati. Oltre a riverberi negativi per l'impossibilità di usare su altri fronti i mezzi rimasti bloccati sul versante russo (Saipem 7000 e Castoro 6).

© RIPRODUZIONE RISERVATA



### I numeri



**2,4 miliardi**

**I contratti cancellati**  
Le commesse assegnate a Saipem per il South Stream e poi cancellate

**11 miliardi**

**Il valore del Nord Stream 2**  
È il valore stimato del contratto per il raddoppio del Nord Stream



**Real estate.** Cresce l'appetito per gli asset italiani: solo l'anno scorso operazioni per 9,5 miliardi, metà con capitali internazionali

# Ai fondi esteri immobili per 25 miliardi

I maggiori portafogli sono detenuti dal gruppo Usa Blackstone e dal fondo sovrano del Qatar

Paola Dezza  
MILANO

Immobili di pregio, siano essi uffici, negozi o alberghi di lusso, e asset trofeo da tenere in portafoglio sono il territorio di caccia dei grandi investitori esteri nel mercato immobiliare italiano. Nonostante le accuse di scarsa trasparenza, mancanza della certezza della fiscalità e un rischio Paese oggi basso ma che potrebbe riaccendersi, assicurazioni e fondi immobiliari esteri, gruppi di private equity e fondi sovrani mediorientali si fanno concorrenza per mettere le mani sui pochi immobili in vendita in Italia che rispondano ai canoni standard accettati ormai a livello internazionale. Ma piacciono anche i centri commerciali, quelli più redditizi, e residenze sanitarie e case per studenti, l'ultima frontiera scoperta dai protagonisti del real estate.

L'ultima operazione in ordine di tempo è l'acquisizione da parte del gruppo francese Ardian del fondo Cloe di Prelis, sei immobili per uffici tra Milano, Roma e Bari, per un valore di 300 milioni di euro. In mani straniere potrebbe finire anche il portafoglio di Edison - del valore di 200-250 milioni di euro - che comprende la storica sede di Foro Bonaparte a Milano e un immobile a Sesto San Giovanni. Un deal "core" (a reddito) di quelli che fanno oragola agli investitori. La competizione sulla gara è alta e vede in gara Allianz ed Axa, ma anche Blackstone.

In totale, secondo i dati di Scenari Immobiliari, oggi sono in mano estera asset per circa 24,5 miliardi di euro (analizzando gli acquisti dal 2005 in poi), di cui quasi 8 miliardi negli uffici, 8,7 miliardi nel retail e 3,5 miliardi nel settore dell'ospitalità. Solo lo scorso anno i volumi di investimento complessivi sono stati pari a 9,5 miliardi di

euro, almeno la metà realizzati con capitali esteri.

I maggiori portafogli sono in mano al colosso americano Blackstone e al fondo sovrano del Qatar. Ma sono proprio gli americani i soggetti più attivi.

Il private equity Usa ha accumulato dal 2012 a oggi asset per quasi quattro miliardi di euro in Italia, iniziando dall'acquisizione della ex sede del Corriere della Sera in via Solferino fino all'ultima relativa tre immobili di uffici di Allianz che il gruppo lascerà per trasferirsi nella torre di Citylife, e ad alcuni deal nella logistica. Il gruppo americano Hines non è da meno. L'anno scorso ha accumulato oltre 700 milioni di

## LO SPACCATO

Boom dal 2005 a oggi: deal per quasi 8 miliardi negli uffici, 8,7 miliardi nel retail e 3,5 miliardi nel settore dell'ospitalità



Fondi sovrani

● Sono fondi di investimento controllati dai governi, di solito esportatori di materie prime, che agiscono su scala globale. I proventi ottenuti da materie prime, esportazioni, surplus fiscali e riserve di valuta estera sono utilizzati per investire in strumenti finanziari - azioni, obbligazioni e immobili. Oggi ci sono oltre una ventina di fondi sovrani globali che hanno assunto ruoli di primo piano nell'industria finanziaria

asset di pregio, quasi tutti in centro a Milano, e pianifica di investire la stessa cifra anche nel 2017. Anche Cerberus ha asset in Italia per 700 milioni. Portafogli minori, ma sempre nell'ordine di qualche centinaio di milioni, sono in mano a Barings e Texas Pacific Group. E gli americani da sempre focalizzati sugli investimenti value added e opportunistici possono trovare ancora molte occasioni nella Penisola.

Il fondo sovrano del Qatar, invece, è arrivato in Italia più di un decennio fa e ha collezionato hotel di lusso, dal Gallia di Milano, il primo acquisto realizzato nel 2006, al Four Seasons di Firenze, passando per le quattro strutture di lusso della Costa Smeralda. Il Qatar però ha acquisito anche in due riprese il 100% di Porta Nuova, il progetto sviluppato da Hines a Milano. Il portafoglio totale oggi potrebbe valere nel complesso due miliardi di euro. Intanto alcuni investitori privati vicini alla famiglia reale del Paese stanno collezionando hotel in Italia, dal Gritti di Venezia ai due hotel Starwood di Firenze.

Sempre negli hotel, il Principe di Savoia è di proprietà del sultano del Brunei (acquistato nel 2003 per 275 milioni), mentre un hotel a Marchio Waldorf Astoria verrà ospitato in parte degli spazi di Palazzo Broggi, ex sede di Unicredit in piazza Cordusio a Milano, dei cinesi di Fosun.

Attivi anche fondi e investitori inglesi, da Tristan a M&G, e soprattutto i francesi che sembrano avere preso il testimone dai gruppi tedeschi, oggi meno impegnati nel nostro mercato che in passato.

Tra i francesi spiccano Amundi, ma anche investitori quali EdF e Crédit Agricole assurances soci nella Sicaf alla quale Beni Stabili ha apportato 1,5 miliardi di immobili.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## LA MAPPA



### GLI AMERICANI

Guidano Blackstone e Hines

Blackstone ha accumulato dal 2012 asset per quasi 4 miliardi in Italia, Hines l'anno scorso ha speso oltre

700 milioni per asset di pregio, quasi tutti in centro a Milano, e altrettanto farà nel 2017



### GLI ARABI

La strategia sul lusso del fondo sovrano del Qatar

Il fondo sovrano del Qatar è in Italia da più di un decennio e ha collezionato hotel di lusso, dal

Gallia di Milano al Four Seasons di Firenze, passando per la Costa Smeralda



### I CINESI

Fosun e i progetti sull'ex sede UniCredit di Piazza Cordusio

Acquisito nell'aprile del 2015 da Fosun, Palazzo Broggi, è stato recentemente

conferito a un nuovo fondo gestito da Idea Fimit: sorgerà anche un hotel Waldorf Astoria

## BREVI

### Dalla Finanza

#### BLACKSTONE

Rileva EagleClaw per 2 miliardi \$

BlackStone è pronta a rilevare per due miliardi di dollari EagleClaw Midstream Ventures, leader nella gestione di oleodotti e operante nell'area del Delaware Basin (Texas).

#### BOEING

In arrivo un'ondata di esuberi

Boeing ha annunciato un piano per licenziare centinaia di ingegneri soprattutto nello Stato del Washington. Il piano dovrebbe diventare effettivo a partire dal 23 giugno prossimo e la decisione è stata presa - ha fatto sapere il gruppo - sulla base dei cambiamenti del mercato.

#### UNIONE EUROPEA

Banca della Natura muove i primi passi

La "Banca della Natura" dell'Ue muove i primi passi. La "banca" è in realtà il nuovo strumento finanziario di Commissione europea e Banca europea degli investimenti per rivalutare il capitale naturale dell'Ue. Ha erogato il primo prestito da 6 milioni di euro all'organizzazione Rewilding Europe, che ha un fondo per finanziare attività economiche finalizzate alla conservazione e promozione di aree naturali, boschi e biodiversità.

#### M&A

PPG in pressing sui soci di Akzo

PPG Industries si è rivolta direttamente a soci e dipendenti di Akzo Nobel perché facciano pressione sul management affinché accetti la proposta di fusione da 24 miliardi di dollari.

**Scalate.** Parmalat e Seat: le Opa a costo zero

# Se la cassa italiana «attrae» l'M&A

Simone Filippetti

In principio fu la leva. Comprare società a debito e scaricare quel debito sulla medesima società. Poi, nei casi più fortunati, ripagarsi quel debito con la cassa della sempre medesima società. Roba da manuale della finanza rampante. La prima scalata a leva risale agli Anni '80: fu quella sulla RJR Nabisco, conglomerata alimentare americana (proprietaria, tra l'altro, delle patatine Chipster).

Ma non c'è bisogno di risalire così indietro nel tempo: negli ultimi tempi a Piazza Affari è tornata di «moda» la scalata a leva. Gli investitori stranieri sembrano avere un spiccato amore per l'Italia. Ma, più che il Bel Paese, fa gola la cassa di società quotate. Lo schema è più o meno sempre lo stesso: si lancia un'Opa e poi il debito con le banche (che hanno finanziato l'Opa) lo si ripaga con i tesoretti che si trovano in dote dentro le società preda. Di fatto si scala un'azienda gratis, o quasi. La bravura sta nell'individuare aziende che hanno cassa e che magari il mercato snobba.

Il caso più clamoroso, anche perché è il più recente, è quello di Italia On Line. Il «farone» Naugib Sawiris, vecchia conoscenza dell'Italia e delle scalate a debito (comprò tutta la leva Wind dall'Enel per 12 miliardi di euro), ora è il nuovo proprietario della storica, ma decaduta, Seat Pagine Gialle. La società degli elenchi telefonici è confluita dentro Italia On Line, il portale ex Infostrada-Wind rimasto in mano al magnate egiziano. Io aveva rilevato le quote dei fondi speculativi che avevano rastrellato a saldo il debito monstre di Seat (poi convertito in azioni): un pacchetto che valeva il 54% e che ha costretto Sawiris a lanciare un'Opa nel 2015. Ed ecco che puntuale è arrivato il maxi-dividendo che per-

metterà a Sawiris di ripagarsi la scalata a Seat: 79 milioni di super-cedola mentre in origine era previsto solo un assegno simbolico (anche perché Seat ha fatto solo 2 milioni di utili). Da dove vengo quei soldi? Semplice: dalla cassa di Seat, appunto. Tutto regolare, ma così la già decotta Seat si vede scippare pure l'unico jolly che le era rimasto: il tesoretto (tecnicamente rimangono ancora 42 milioni in cassa, ma sono briciole).

E «scippo del tesoretto» è lo slogan che per anni il fondo Amber (e le associazioni dei piccoli risparmiatori) hanno gridato contro Lactalis, il colosso francese del latte che ha scalato nel 2011 (anche in questo caso tutto a debito) la Parmalat. Il gruppo ali-

## LO SCHEMA

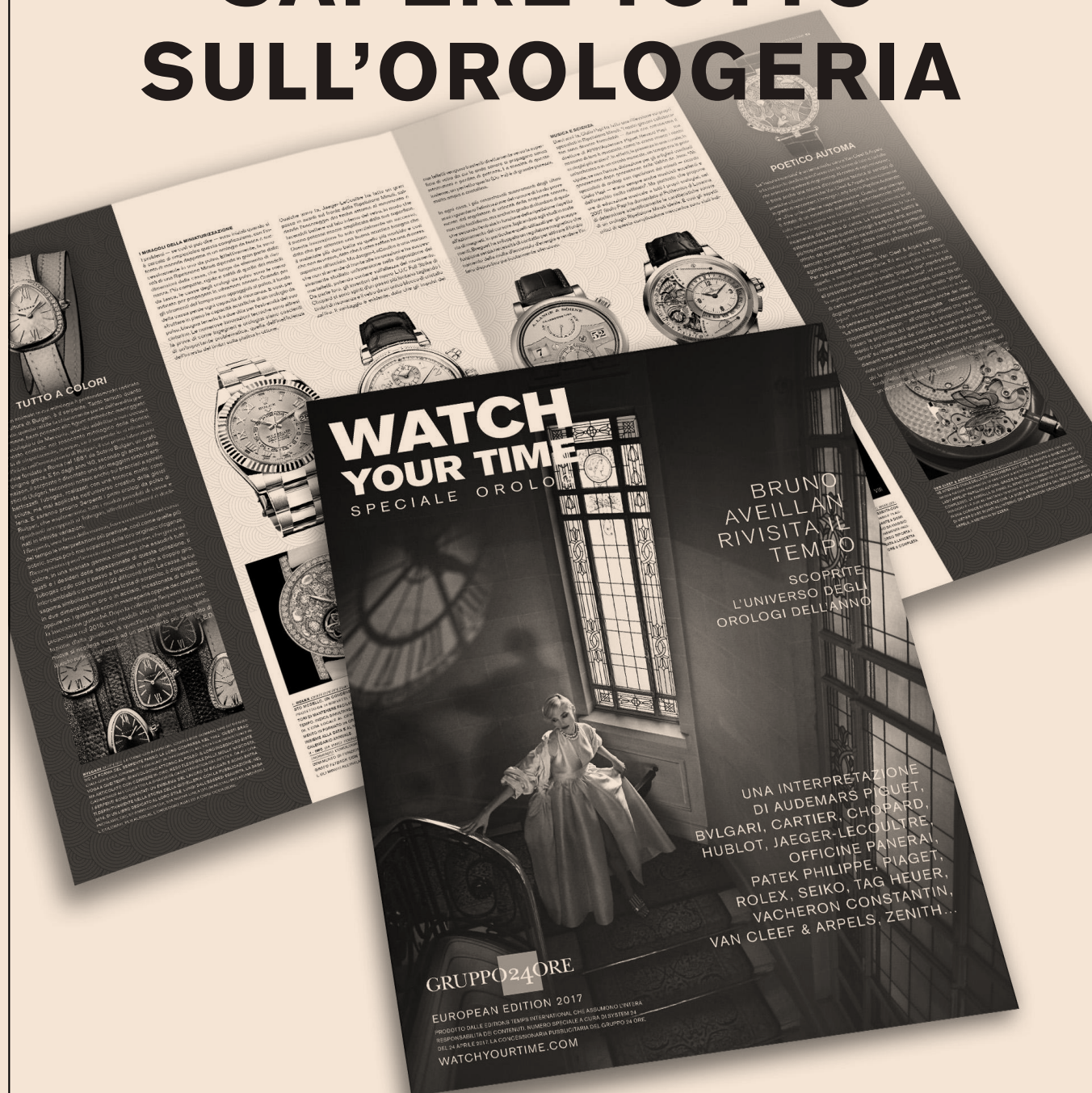
Si lancia un'Offerta e poi si ripaga il debito con le banche grazie ai «tesoretti» che si trovano in dote dentro le società preda

mentare di Collecchio all'epoca aveva in cassa 1,4 miliardi. Nel caso dei francesi, però, non ci fu nessun maxi-dividendo, ma fecero comprare a Parmalat un'azienda del loro stesso gruppo. A parte il palese conflitto di interesse, c'era anche un disegno industriale.

Ma ora che (vari) buoi sono scappati di stalla, ecco che il Governo è sceso in campo: con la dibattuta norma anti-scalate. Oggi peraltro la barriera contro le scorribande (ma se qualcuno lancia un'Opa o compra azioni sul mercato, si chiama semplicemente finanza) potrebbe scattare per la prima volta. Contro Vincent Bolloré che a fine anno ha tentato un blitz a sorpresa su Mediaset, rastrellando il 29,9%.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# SAPERE TUTTO SULL'OROLOGERIA



PROSSIMA EDIZIONE  
IN USCITA CON IL SOLE 24 ORE DEL 24 APRILE 2017



EDITIONS TEMPS INTERNATIONAL

editions@temps-international.com

24ORE  
BUSINESS SCHOOL  
ROMA

WWW.ILSOLE24ORE.COM/MASTERGIORNALISMO

8° MASTER  
GIORNALISMO  
POLITICO-ECONOMICO  
E INFORMAZIONE  
MULTIMEDIALE

Dal quotidiano leader nell'informazione economica, il Master che forma i professionisti della comunicazione pubblica e digitale

ROMA, DAL 12 MAGGIO 2017  
18 WEEKEND NON CONSECUTIVI

MASTER PART TIME  
CON DIPLOMA

8 mesi in  
Formula part time  
venerdì e sabato  
(37 giornate totali)

Con sessioni di distance  
learning

ACCREDITATO  
AI FINI DELLA  
FORMAZIONE  
PROFESSIONALE  
CONTINUA  
DAL CONSIGLIO  
NAZIONALE  
DELL'ORDINE DEI  
GIORNALISTI



Con il contributo di:

Il Sole 24 ORE

ItalyEurope24

Il Sole 24 ORE Radiocor  
Agenzia d'informazione

nova

Radio24  
LIBERA LA VOGLIA DI FARE

Programma del master e modalità di ammissione [www.ilsole24ore.com/mastergiornalismo](http://www.ilsole24ore.com/mastergiornalismo)

Servizio Clienti  
tel. 06 (02) 3022.6372/6379  
fax 06 (02) 3022.4462/6280  
business.school@ilsole24ore.com

GRUPPO 24ORE

Il Sole 24 ORE Business School ed Eventi  
Milano - Via Monte Rosa, 91

Milano - Via Tortona, 56 - MuDec Academy  
Roma - piazza dell'Indipendenza, 23 b/c

ORGANIZZAZIONE CON SISTEMA DI QUALITÀ CERTIFICATO ISO 9001:2008



## Startup con il Sole

### L'OSSERVATORIO NÒVA E FINANZA&MERCATI



# Startup francesi in testa per raccolta fondi in Europa

La classifica dei venture capital che investono di più nell'Ue

Gianni Rusconi

Index Ventures, inglese, HV Holtzbrinck Ventures, tedesco, Sequoia Capital, americano ma con sede "europea" in Israele: sono questi i tre venture capital che guidano la classifica di Dealroom, piattaforma olandese di matching tra investitori e startup che periodicamente stila la lista dei 500 operatori in capitale di rischio più attivi nel Vecchio Continente. La graduatoria, continuamente aggiornata e accessibile pubblicamente online (la versione definitiva verrà pubblicata il 27 aprile), è compilata sulla base di diversi parametri ed è frutto di una selezione che comprende oltre 6 mila fra fondi di investimento, corporate venture, business angel e acceleratori. A determinare il ranking vi sono indicatori quali il numero di round effettuati in un anno, le exit totali e il loro ammontare, le startup in portfolio con valore superiore ai 500 milioni di euro.

Per Index Ventures, nata nel

1996 e con un pool di aziende finanziate che annovera nomi di spicco come Dropbox, BlaBlaCar e Just Eat, si tratta di una conferma rispetto all'anno precedente. Dalla sua, il venture britannico vanta una disponibilità di capitale superiore ai 700 milioni di dollari. Simili, parliamo infatti di 735 milioni di euro, gli asset che gestisce HV Holtzbrinck Ventures, attivo dal 2000 nel campo dei finanziamenti seed ed early stage rivolti a startup e nuove Internet company. Fra le 150 operazioni portate a termine quelle di maggior peso hanno interessato realtà come Zalando, Groupon, Quandoo, FlixBus, Westwing, Home24 e Delivery Hero. Quanto a Sequoia Capital, non c'è bisogno di particolari presentazioni: fondato nel 1972 a Menlo Park, in Silicon Valley, è uno dei più importanti venture capital su scala globale e il valore di mercato delle società in cui ha investito (oltre 250 fra cui Apple e Google, PayPal e Yahoo!, YouTube, Instagram e What-

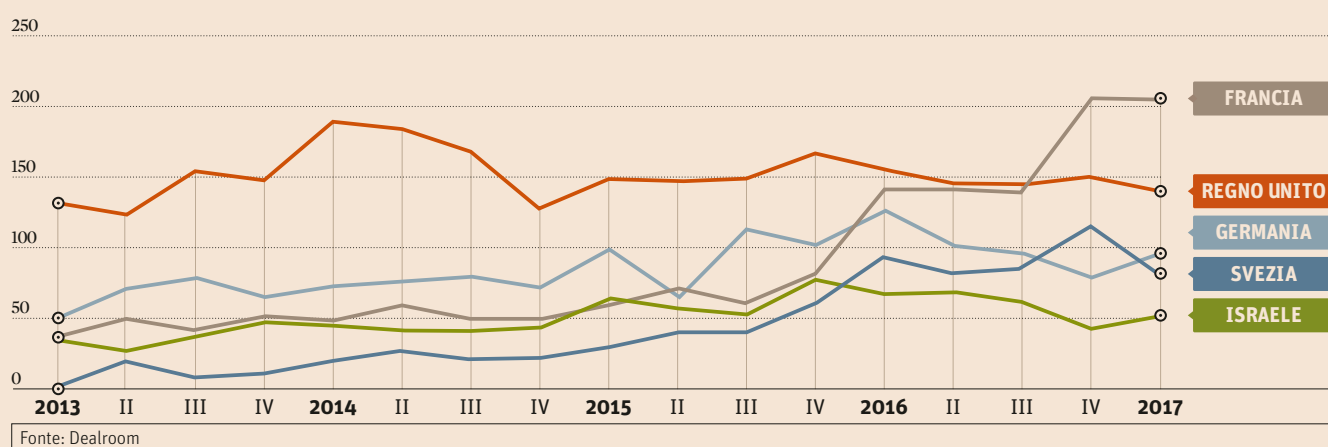
sApp) è oggi superiore a 1,4 trilioni di dollari. Per completare la top ten, DealRoom mette invece in fila dal quarto al decimo posto Accel Partners, Insight Venture Partners (entrambi fondi Usa con sede europea nel Regno Unito), Rocket Internet SE (tedesco), Balderton Capital (inglese), Greylock Partners, Bessemer Venture Partners (altri due Vc made in Usa) e Oleg Tscheltzoff, imprenditore seriale e business angel (oltre che fondatore e CEO di Fotolia) con oltre una ventina di investimenti condotti personalmente. E i venture italiani? Il primo in graduatoria, al 155esimo posto al momento in cui scriviamo, è Innogest Capital. Il suo ultimo colpo è la partecipazione al round da 34,5 milioni di euro della spagnola MedLumic, specializzata nella produzione di strumenti ottici guidati per la cardiocirurgia. Alle sue spalle sono classificati P101 (al 256esimo posto, fra le società

in portfolio spicca la fintech BorsadelCredito) e United Ventures (al 276esimo, con il fiore all'occhiello di MoneyFarm) mentre nelle posizioni di retrovia troviamo Mediaset (inserito come corporate venture al 438esimo posto) e il fondo pubblico italiano Invitalia Ventures, che occupa l'ultima casella del ranking. La fotografia scattata da Dealroom vede quindi l'Italia occupare un ruolo ancora marginale nell'economia dell'ecosistema startup europeo, sia in termini di venture sia in termini di raccolta. La Francia, per contro, è il Paese che ha registrato il maggiore numero di deal in assoluto nel 2016, ben 590, e quello che registrato la più consistente crescita in termini di capitale investito, crescendo da 1,5 miliardi a 2,7 miliardi di euro. Il nostro Paese si ferma a un centinaio di operazioni e circa 160 milioni di euro raccolti.

startup@ilssole24ore.com  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Quanto si investe in Europa?

In numero di round di finanziamento gli investimenti di venture capital per nazionalità di startup



**L'evento.** I numeri del contest organizzato da Seeds&Chips

## Oltre 300 progetti per l'agribusiness

Oltre 300 progetti presentati, 332 per la precisione, in arrivo da 80 Paesi di cinque continenti: si può parlare a pieno titolo di campagna di livello planetario quella che ha caratterizzato il contest "Idee Innovative e Tecnologie per l'Agribusiness", promosso da Unidito Ito Italy (l'Ufficio italiano per la Promozione Tecnologica e degli Investimenti dell'Organizzazione delle Nazioni Unite per lo Sviluppo Industriale) in collaborazione con il Cnr, Materias e Seeds&Chips. Conclusosi il 10 aprile, il contest ha visto raddoppiare i numeri della prima edizione, quella del 2015, lanciata in occasione di Expo. Il tema dell'iniziativa non è cambiato: selezionare le migliori soluzioni in campo foodtech e agritech utili a migliorare le condizioni socio-economiche e la sicurezza alimentare dei Paesi in Via di Sviluppo.

A presentare le candidature hanno concorso realtà di diverso genere, e quindi Pmi, grandi imprese, startup, enti di ricerca, Università, istituzioni pubbliche e associazioni e Ong; le cinque migliori idee saranno premiate in occasione della terza edizione di Seeds&Chips, The Global Food Innovation Summit, che si terrà a Milano Rho Fiera dall'8 all'11 maggio, e saranno supportate dalla rete di Unidito Ito per lo sviluppo dei propri progetti. Per la scelta dei candidati, la giuria si è avvalsa di cinque diversi parametri di valutazione: rilevanza e innovazione dal punto di vista economico e so-

ciale (in misura del 40%); sostenibilità ambientale ed economica di lungo periodo (25%); concreta possibilità di replica ed estensione in diversi contesti (20%); ricadute occupazionali attese (10%); coinvolgimento e cofinanziamento dei proponenti (5%). Grande attenzione, in particolare, è stata rivolta quest'anno alle tecnologie per la lavorazione e conservazione degli alimenti, alla lotta agli sprechi e alle soluzioni più avanzate per la promozione delle comunità agricole locali e per la creazione di fonti di energia sostenibili. I premi saranno assegnati in tre categorie (Donne, Under 35 e Assoluti) nell'ambito di un appuntamento ("Food Security for Developing Countries", in programma il 10 maggio) a cui presenzieranno le delegazioni dei governi dei Paesi in Via di Sviluppo.

G. Rus.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## L'APPUNTAMENTO

dall'8-11 maggio 2017

## 332

I progetti presentati

Le cinque migliori idee saranno premiate in occasione della terza edizione di Seeds&Chips, The Global Food Innovation Summit, che si terrà a Milano Rho Fiera dall'8 all'11 maggio, e saranno supportate dalla rete di Unidito Ito per lo sviluppo dei propri progetti

**Scenari.** Capitali di rischio verso Edimburgo

## Brexit, a rischio i fondi per il tech

La Brexit è appena iniziata, ma c'è un settore che sta già facendo i conti con il divorzio tra Londra e Bruxelles: gli investimenti in tecnologie. Le ansie che accompagnano il via alle negoziazioni riguardano soprattutto i finanziamenti in arrivo dalla Ue e la possibilità di attrarre risorse qualificate nonostante le strette su visti e ingressi. Un'incognita che peserebbe soprattutto su settori come il digitale, dove la quota di "internazionali" viaggia su valori che possono spingersi oltre il 30% del totale.

Da un lato, ci sono in ballo gli investimenti di istituzioni europee al mercato britannico dei fondi venture capital. Come riporta anche il Wall Street Journal, operatori e investitori temono che si spezzi il legame con lo European investment fund (Eif), il fondo europeo di investimenti controllato dalla European investment bank e dedicato al finanziamento di Pmi e startup innovative. Sui 10,9 miliardi di euro investiti dall'Eif in fondi venture capital tra 2012 e 2016, una quota di 2,8 miliardi è confluita sui soli operatori del Regno Unito. Se si aggiungono i 655,8 milioni di euro investiti sempre dall'Eif in startup britanniche, ci sono i presupposti per avere timore dei contraccolpi sull'intero settore del «magnifico isolamento» dell'Isola dall'Unione europea. Non che il settore abbia accusato i colpi dell'addio all'Europa, almeno per ora. Un report di Tech City UK, società che promuove l'economia di-

gitale dell'Isola, ha evidenziato che anche nel 2016 gli investimenti tech hanno raggiunto quota 6,8 miliardi di sterline: l'equivalente del 50% in più rispetto a qualsiasi altro paese Ue, e in particolare quasi tre volte sopra la media di una concorrente agguerrita come la Francia (forte di investimenti pari a 2,4 miliardi di sterline). Il gap viene da lontano e ringrazia soprattutto un hub come Londra, capace di attirare negli ultimi cinque anni più investimenti di Parigi, Berlino e Amsterdam messe insieme. Il problema, come evidenzia Tech City UK, è che il funzionamento della scena tecnologica britannica non dipende solo dal flusso di cash europeo ed extra-europeo su Londra e altri distretti dell'Isola. Se i fondi venture capital possono soffrire marestre in piedi, la questione si complica con l'ingresso di capitale umano in un mercato del lavoro che alzerà sempre più barriere. Nella stessa Londra, un lavoratore digitale su tre non è britannico. Proprio nell'anno della Brexit, gli investimenti in startup e tecnologie hanno iniziato a confluire all'infuori della capitale con un ritmo mai toccato dal 2012. Tra i primi beneficiari del trend c'è Edimburgo, il secondo centro finanziario della Gran Bretagna e culla della exit-record di SkyScanner, un motore di ricerca per voli aerei venduto alla cinese Ctrip per 1,4 miliardi di sterline.

Alb. Mag.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

24 ORE  
BUSINESS SCHOOL

Build your career

BS.ILSOLE24ORE.COM

DA STUDENTE A PROFESSIONISTA

## MASTER FULL TIME

LA CHIAVE D'INGRESSO NEL MONDO DEL LAVORO

OLTRE IL 95% DI CONFERME POST STAGE



NEOLAUREATI



FULL TIME



DIPLOMA



IN AULA E STAGE

### ECONOMIA E FINANZA

**Corporate Finance Management**  
Milano, dal 29 maggio - 20° ed  
Roma, dal 25 ottobre - 21° ed.

**Banking & Finance**  
Milano, dal 23 ottobre - 13° ed.

### MARKETING, COMUNICAZIONE & DIGITAL

**Marketing, Comunicazione e Digital Strategy**  
Milano, dal 15 maggio - 28° ed.  
Roma, dal 25 ottobre - 29° ed.

**Comunicazione d'Impresa, Lobbying e Relazioni Istituzionali**  
Roma, dal 24 maggio - 8° ed.

**Comunicazione e Media Digitali**  
Milano, dal 23 ottobre - 19° ed.

**Marketing Management**  
Parma, dal 23 ottobre - 18° ed.

**Retail & Sales Management**  
Milano, dal 13 novembre - 6° ed.

**Radio, TV e Web Content**  
Milano, dal 27 novembre - 2° ed.

### HR E GESTIONE D'IMPRESA

**Human Resources**  
Milano, dal 15 maggio - 21° ed.  
Roma, dal 25 ottobre - 22° ed.

**Export Management e International Business**  
Roma, dal 24 maggio - 7° ed.

**Gestione, Strategia e Innovazione d'Impresa**  
Milano, dal 13 novembre - 16° ed.  
**Digital Transformation e Business Strategy**  
Roma, dal 22 novembre - 1° ed.

### FISCO E LEGALE

**Diritto e Impresa**  
Roma, dal 25 ottobre - 28° ed.

**Tributario**  
Roma, dal 24 maggio - 24° ed.  
Milano, dal 16 ottobre - 25° ed.

### LUXURY, FASHION & BEAUTY

**Luxury & Fashion Management**  
Milano, dal 15 maggio - 7° ed.

**Beauty Industry Management**  
Milano, dal 13 novembre - 1° ed.

**Luxury, Fashion & Retail Management**  
Roma, dal 22 novembre - 3° ed.

### ARTE, CINEMA E BENI CULTURALI

**Economia e Management dell'Arte e dei Beni Culturali**  
Milano, dal 15 maggio - 12° ed.  
Roma, dal 22 novembre - 13° ed.

**Management Cinematografico e Audiovisivo**  
Roma, dal 27 settembre - 1° ed.

### ALTRI SETTORI

**Sport Business Management**  
Milano, dal 19 aprile - 11° ed.  
Roma, dal 25 ottobre - 12° ed.

**Food & Wine Management**  
Roma, dal 14 giugno - 5° ed.  
Milano, dal 13 novembre - 6° ed.

**Design Management**  
Milano, dal 23 ottobre - 6° ed.

**Food Industry Management**  
Parma, dal 23 ottobre - 4° ed.

**Management dell'Energia e dell'Ambiente**  
Roma, dal 25 ottobre - 9° ed.

**Management del Settore Sanità, Pharma e Biomed**  
Milano, dal 13 novembre - 8° ed.

### INTERNATIONAL PROGRAMS

**Marketing, Digital & International Strategy**  
Roma, dal 25 settembre - 1° ed.

**Luxury Management**  
Milano, dal 20 novembre - 4° ed.



CLUB ALUMNI24:

ENTRA NEL NETWORK DI OLTRE 9.500 DIPLOMATI

alumni24.ilssole24ore.com

segui su:



Servizio Clienti  
Tel. 02 (06) 3022.3567/3811/6372/6379  
masterfulltime@ilssole24ore.com

GRUPPO 24 ORE

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

24 ORE  
BUSINESS SCHOOL

Build your career

Il Sole 24 ORE

## SPORT & BUSINESS Education Program

Calendario 2017

■ **EXECUTIVE MASTER PART TIME**  
con diploma - aula e online

**Sport Business Management**  
Milano, dal 20 ottobre - 1° ed.  
6 mesi / 3gg al mese

■ **MASTER DI SPECIALIZZAZIONE**  
con attestato - formula weekend

**Sport Marketing & Communication**  
Milano, dal 12 maggio - 2° ed.  
5 weekend

■ **MASTER FULL TIME POST LAUREA**  
con diploma - aula e stage

**Sport Business Management**  
Roma, dal 25 ottobre - 12° ed.  
5 mesi di aula e 4 di stage

■ **EVENTO**

**Forum Sport & Business**  
Milano, 16 ottobre - 2° ed.

Programmi e modalità di iscrizione bs.ilssole24ore.com

segui su:



Servizio Clienti  
tel. 02 30300602  
fax 02 3022.3414  
info@formazione.ilssole24ore.com

GRUPPO 24 ORE

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























Martedì  
18 Aprile 2017

IL GIORNALE DEI PROFESSIONISTI

www.ilssole24ore.com  
@24NormeTributi



**TAR TRENTO**

## La fusione d'azienda esclude la Cigo

Guglielmo Saporito ► pagina 30



**CASSAZIONE**

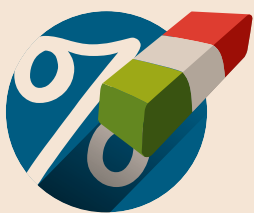
## Crolli, colpa limitata dell'amministratore

Giulio Benedetti ► pagina 35

**La manovra.** Visto di conformità per gli importi al di sopra dei 5mila euro già a partire dalle dichiarazioni dei redditi da presentare nel corso del 2017

# Compensazioni solo online per le partite Iva

Obbligo di passare dai canali telematici delle Entrate per tutti i crediti da indicare nel quadro RU



**Lorenzo Pegorin  
Gian Paolo Ranocchi**

Senza una specifica disciplina sulla decorrenza, le nuove regole sulle compensazioni sono destinate a entrare in vigore già dai modelli Redditi e Irap relativi al periodo d'imposta 2016. Secondo le bozze del decreto sulla "manovrina", la prossima campagna dichiarativa rischia di essere dominata da un deciso aumento dei visti di conformità necessari al fine di compensare gli importi a credito scaturenti dai relativi modelli. È prevista, infatti, la riduzione da 15mila a 5mila euro del limite al di sopra del quale, per poter compensare, sarà necessario il visto di conformità.

La nuova norma interessa le dichiarazioni dei redditi, l'Irap e l'Iva annuale. Nessun obbligo in tema di visto di conformità è stato introdotto, invece, nel caso di invio del modello Iva Tr, nell'ipotesi di utilizzo in compensazione di somme scaturenti dall'invio della dichiarazione trimestrale. Ma mentre per l'Iva annuale, con ogni probabilità, se ne riparerà ormai l'anno prossimo (i modelli 2017 sono stati già inviati entro lo scorso 28 febbraio), per redditi e Irap gli operatori del settore saranno chiamati a confrontarsi con le nuove regole già dai prossimi giorni con riferimento alle dichiarazioni 2017 aventi a oggetto l'annualità d'imposta 2016.

### Canale telematico

L'ulteriore importante novità del decreto riguarda l'obbligatorietà dell'utilizzo del canale telematico per ogni tipologia di compensazione riguardante i soggetti titolari di partita Iva.

Dal tenore letterale della nuova norma si evince che, per questi soggetti sarà esteso, anche alle compensazioni degli importi a credito relativi alle imposte sui redditi, l'Irap, ritenute, addizionali, imposte sostitutive e crediti di imposta

da indicare nel quadro RU, l'obbligo dell'utilizzo dei canali telematici delle Entrate, finora previsto solo per l'Iva. Ma non solo. La prevista abrogazione anche dell'originario limite di importo pari «a 5mila euro» fa pensare che tutte le compensazioni (e non più solo quelle superiori a 5mila euro o in casi di F24 a saldo zero) dovranno ora viaggiare per i titolari di partita Iva tramite i servizi telematici delle Entrate. La motivazione di tale restrizione è probabilmente da ricercare nella necessità di estendere il controllo preventivo da parte dell'Agenzia su ogni tipologia di compensazione effettuata dal contribuente, al fine di monitorare in tempo reale eventuali comportamenti fraudolenti posti in essere dai contribuenti.

### Dichiarazioni dei redditi 2017

Le nuove regole avranno riflesso immediato già su questa campagna dichiarativa. Per poter compensare sarà quindi necessario, con ogni probabilità, rispettare fin da subito i nuovi vincoli imposti, tenendo presente che, in ogni caso per le compensazioni relative a redditi e Irap, nonché quelle scaturenti dal quadro RU, non sarà comunque necessario il preventivo invio del modello Redditi 2017; l'utilizzo del credito in compensazione orizzontale può ancora avvenire anche anteriormente alla presentazione della dichiarazione.

Inoltre, va ribadito che il nuovo limite di 5mila euro superato il quale ora scatta l'obbligo del visto di conformità sarà da riferirsi, come in passato, alle singole tipologie di crediti emergenti dalla dichiarazione: il limite scatta, infatti, con riferimento al singolo codice tributo e non cumulativamente in relazione alla dichiarazione presentata.

Pertanto, anche in presenza delle nuove regole, nell'ipotesi in cui, ad esempio, emergano crediti relativi all'anno d'imposta 2016, per l'Irap paria 4.700 euro e per addizionale regionale paria a 350 euro (la cui somma supera, dunque, 5mila euro), pure in ipotesi di utilizzo di entrambi in compensazione orizzontale, non sarà necessario alcun visto di conformità (circolare 10/E/2014).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Il confronto

Le regole sulle compensazioni

	IMPOSTE DIRETTE E IRAP		IVA	
	NORME IN VIGORE	DOPO LA MANOVRA	NORME IN VIGORE	DOPO LA MANOVRA
<b>L'IMPORTO</b>	Per utilizzare in compensazione orizzontale in F24 il credito superiore a 15mila euro il contribuente deve richiedere il visto di conformità alla dichiarazione dal quale il credito stesso è emerso. Nessuna limitazione in caso di utilizzo del credito in compensazione verticale	Ridotto a 5mila euro il limite oltre il quale la compensazione deve essere accompagnata dal visto di conformità. Il tetto si applica anche per le ritenute alla fonte (da certificare con il visto di conformità) che generino un credito di imposta. Rimane libera la compensazione verticale	Per poter utilizzare in compensazione orizzontale (o esterna) in F24 il credito superiore a 15mila euro, il contribuente deve richiedere l'apposizione del visto di conformità. Possibile il riporto nei registri o l'utilizzo in dichiarazione senza vincoli	Limite a 5mila euro anche per l'Iva (articolo 10 del D.L. 78/2009). Rimane il limite a 50mila per le startup innovative. Per la compensazione del credito Iva oltre i 5mila euro annui il credito è utilizzabile dal 16 del mese successivo a quello di presentazione della dichiarazione
<b>OBBLIGO DEL VISTO</b>	Obbligo del visto sopra i 15mila euro da riferirsi alle singole tipologie di crediti emergenti dalla dichiarazione: il limite scatta per singolo codice tributo e non cumulativamente. Ad esempio non serve il visto se emerge un credito l'Irap di 14.500 euro e uno da cedolare secca di mille euro	Nessuna modifica sulle modalità operative di apposizione del visto ad eccezione del limite portato a 5mila euro. Le limitazioni continuano ad essere riferite all'importo da utilizzare in compensazione e non all'ammontare complessivo risultante dalla dichiarazione	Il visto di conformità deve essere apposto da un soggetto abilitato. In alternativa per le società di capitali è sempre possibile la sottoscrizione del soggetto al quale è demandata la revisione legale dei conti ex articolo 2409-bis del Codice civile (ad esempio collegio sindacale)	Anche sul versante Iva nessuna modifica sulle modalità operative per il visto ad eccezione del limite dei 5mila euro. Per il rimborso Iva, il visto di conformità rimane obbligatorio per gli importi superiori a 30mila euro. Nessun visto per la compensazione da modello TR (istanza infrannuale)
<b>IL CANALE</b>	L'F24 con compensazione con saldo diverso da zero può essere presentato o tramite i servizi telematici delle Entrate o tramite home banking. Se il modello F24 ha saldo zero lo stesso deve essere inviato esclusivamente attraverso i servizi telematici messi a disposizione dall'Agenzia	Per i soggetti titolari di partita Iva, l'F24 contenente la compensazione deve essere presentato esclusivamente attraverso i servizi telematici messi a disposizione dalle Entrate e a prescindere dall'importo utilizzato in compensazione orizzontale o dal saldo finale	L'F24 con la compensazione può essere presentato o tramite i servizi telematici posti a disposizione dalle Entrate o tramite home banking per importi fino a 5mila euro; per importi superiori o quando il saldo sia a zero solo attraverso i servizi telematici messi a disposizione dall'Agenzia	Il modello F24 contenente la compensazione deve essere presentato dai titolari di partita Iva esclusivamente attraverso i servizi telematici posti a disposizione dall'agenzia delle Entrate e a prescindere dall'importo utilizzato in compensazione orizzontale
<b>INVIO PREVENTIVO</b>	L'utilizzo del credito in compensazione orizzontale può avvenire anche prima di presentare il modello Redditi. Oltre i 15mila euro sarà necessaria l'apposizione del visto di conformità se si intende utilizzare il credito in compensazione orizzontale	Rimane la possibilità di compensare prima dell'invio della dichiarazione. Anche quest'anno si potrà utilizzare il credito emergente dalla dichiarazione per pagare le imposte in scadenza dal 30 giugno e poi inviare la dichiarazione con visto entro il termine ordinario	I crediti sono utilizzabili in compensazione a partire dal 1° gennaio dell'anno successivo a quello di maturazione dello stesso solo fino a 5.000 euro. Gli importi superiori sono utilizzabili a partire dal giorno 16 del mese successivo a quello di invio della dichiarazione	Nessuna modifica di procedura. Rimane l'obbligo di invio preventivo della dichiarazione per compensare oltre i 5.000. Con le nuove norme sarà scartato il modello F24 in caso di compensazione superiore a 5mila euro se non è stata preventivamente presentata la dichiarazione Iva
<b>L'AMBITO TEMPORALE</b>	I crediti d'imposta dal modello Redditi si compensano dal giorno successivo a quello in cui si è chiuso il periodo d'imposta per il quale deve essere presentata la dichiarazione. Il termine di compensazione è quello di presentazione della dichiarazione successiva	Nessuna modifica su questi aspetti. L'utilizzo del credito fin dal primo giorno dell'anno successivo a quello di maturazione resta condizionato dal fatto che il contribuente possa fare i relativi conteggi e il credito sia spettante in base alle dichiarazioni presentate	Il residuo credito Iva risultante dal modello dell'anno precedente (esempio Iva 2016) può essere utilizzato nel 2017 fino a quanto non confluisce nel modello Iva 2018. Ciò si applica fino a 15.000 euro per il credito Iva 2016 non vistato, senza limiti per il credito Iva 2016 vistato	Si applicano le stesse regole precedenti, con la modifica riguardante il limite di importo che passa da 15mila a 5mila euro. In caso di utilizzo eccedente i limiti imposti, le Entrate chiedono il versamento dell'importo del credito utilizzato più la sanzione del 30 per cento

### LE INIZIATIVE

#### Mercoledì

##### FOCUS

**Permessi di costruire  
Come cambiano le regole**



Cambiano le regole sulle autorizzazioni paesaggistiche (che diventano meno onerose) e si delinea con chiarezza il nuovo quadro dei permessi di costruire con un aumento dello spazio riservato alla cosiddetta edilizia libera mentre per le ristrutturazioni diventa sufficiente la Cila. L'insieme del quadro normativo viene riassunto nella guida in edicola (e online) domani con il Sole 24 Ore.

### Online

##### EBOOK

**Operazioni con l'estero  
Tutti gli adempimenti**



È in vendita a 2,69 euro (www.ilssole24ore.com/ebook) l'ebook in tema di adempimenti per le operazioni commerciali (ma anche finanziarie) con l'estero sia in import che in export. Si tratta di uno strumento agile che passa in rassegna le regole e gli adempimenti operativi dell'importatore, le possibilità offerte dal fascicolo elettronico e l'apparato sanzionatorio a tutela della correttezza delle operazioni.

**TI RENDIAMO SEMPLICE L'ATTIVITA'**

**Nuovo servizio di FATTURAZIONE ELETTRONICA**

**SOFTWARE PER AZIENDE E PROFESSIONISTI**

Scegli di scambiare **fatture elettroniche** non più solo con la PA, ma **anche tra aziende, partite iva e professionisti**, usufruendo di importanti vantaggi.

**VELOCIZI**  
il processo di fatturazione

**RIDUCI AL MINIMO**  
le attività manuali e il rischio di errori

**RISPARMI**  
tra 7,50€ e 11,50€ a fattura\*

**OTTIENI RIMBORSI IVA**  
più velocemente

**ZUCCHETTI**  
IL SOFTWARE CHE CREA SUCCESSO

\* Politecnico di Milano

Scopri di più su [fatturaelettronica.zucchetti.it](http://fatturaelettronica.zucchetti.it)