

COGEFIM VIA ARIMONDI, 5 - 20155 MILANO www.cogefim.com - info@cogefim.it		<p align="center">VUOLE ACQUISTARE/VENDERE UN'AZIENDA UN IMMOBILE? RICERCARE SOCI</p> <p align="center">Da 35 anni leader nazionale nell'intermediazione aziendale</p>		General CESSIONI www.generalcessioni.it - info@generalcessioni.it	
<p align="center">02.39261191 02.39215804</p>					
TRENTINO STRUTTURA ALBERGHIERA di mq. 11.000 - 80 stanze - 145 posti letto - vista irripetibile - possibilità di incremento volumetrico - esamina proposta di cessione totale <small>30814</small>		LOMBARDIA OUTLET ABBIGLIAMENTO FIRMATO ubicato fronte SS di elevato passaggio - adiacente svincolo autostradale vendesi o si ricerca socio <small>13285</small>		TOSCANA VICINANZE SIENA uscita RAPOLANO sulla superstrada Siena-Bettolle proponiamo vendita CAPANNONE A REDDITO di mq. 2.100 su area di 2 ettari - ottima opportunità per unicità nella zona immediatamente uscita superstrada <small>13291</small>	
NORD ITALIA affermato e cinquantennale SCATOLIFICIO impostato sul servizio e la flessibilità - al fine di consolidarsi sul mercato e di dare seguito ad un passaggio generazionale è alla ricerca di una RISTRUTTURAZIONE FINANZIARIA orientata alla vendita totale o parziale del CAPANNONE A REDDITO o di una eventuale JOINT-VENTURE <small>30768</small>		MILANO vendiamo eventualmente CON IMMOBILE STORICA AZIENDA SPA PRODUZIONE APPARECCHI per settore GAS - elevato know how aziendale e clientela costituita anche da aziende multinazionali <small>30776</small>		TOSCANA VICINANZE MONTECATINI TERME proponiamo vendita AREA EDIFICABILE di mq. 40.000 di cui 26.000 edificabili con ampie possibilità di destinazione uso in particolare perché carente nella regione - STRUTTURA VACANZIERA IPPOTERAPIA per meno abili per la quale seguiamo pratica per finanziamento europeo - ottima opportunità investimento edilizio turistico <small>13114</small>	
TARANTO ZONA MARE/TURISTICA vendesi PROPRIETÀ AGRICOLA oltre 10 ETTARI con EDIFICABILITÀ approvata e potenziale ampliamento - trattative riservate <small>13297</small>		PROVINCIA DI IMPERIA per raggiunti limiti di età si vende AZIENDA trentennale operante nel settore EDILIZIO SPECIALIZZATA IN COSTRUZIONI RISTRUTTURAZIONI BONIFICHE AMIANTO ed edilizia in genere - affare unico nel suo genere per posizione, portafoglio clienti e storicità <small>13233</small>		MILANO vendiamo con IMMOBILI AZIENDA settore ISOLAMENTI TERMICI per IMPIANTI CIVILI e INDUSTRIALI - importante clientela costituita anche da aziende internazionali - avviamento quarantennale - garantita assistenza <small>30805</small>	
ROMA PROVINCIA CASTELLI ROMANI vendesi ottima STRUTTURA COMMERCIALE a reddito adibita a SUPERMERCATO - perfette condizioni - trattative riservate <small>30779</small>		PROVINCIA DI MILANO comodo principali arterie di comunicazione vendiamo AZIENDA METALMECCANICA attrezzatissima con avviamento cinquantennale e fatturato prevalentemente estero - immobile di proprietà in zona residenziale - circa mq. 1.700 coperti su area di mq. 2.000 - immobile vendibile anche separatamente <small>30721</small>		ADIACENTE MILANO - BRIANZA (MB) vendiamo eventualmente con IMMOBILE STORICA AZIENDA settore PRODUZIONE e COMMERCIALIZZAZIONE SISTEMI MODULARI METALLICI per arredamento negozi e complementi - ottimo portafoglio clienti, 90% estero - garanzia continuità ed assistenza dei titolari <small>30760</small>	
IN NOTA LOCALITÀ DELL'ALTA BRIANZA MONZESSE cedesi bellissimo e caratteristico RISTORANTE - locale ottimamente strutturato con notevoli incassi documentabili - trattative riservate <small>13166</small>		PROVINCIA DI PAVIA ultraventennale CARPENTERIA VERNICIATURA SABBIAIURA bene attrezzata - importante area di cui coperta circa mq. 1.800 - buone commesse in portafoglio - esamina proposte di cessione totale <small>13225</small>		ROMA vendesi splendida STRUTTURA IMMOBILIARE CON GIARDINO E PISCINA composta da numerosi appartamenti perfettamente ristrutturati, elegantemente e completamente arredati per uso RESIDENCE - CASA VACANZE - B&B e simili <small>13255</small>	
VICINANZE BIELLA in centro di importante cittadina vendiamo con IMMOBILE di ampie superfici più 4 appartamenti attività di PANIFICIO con LABORATORIO attrezzatissimo e due punti vendita - volume d'affari incrementabile - ottimo affare commerciale / immobiliare ideale per famiglia <small>30808</small>		PRIMA CITTADINA HINTERLAND TORINESE si vende AZIENDA avvistissima operante nel settore della PRODUZIONE, VENDITA e STAMPAGGIO ACCESSORI per COBERTURE di ultima generazione più RAMO ASSEMBLAGGIO e SELEZIONE COMPONENTISTICA VARIA - capannone e attrezzature interamente rinnovate - offre unico - trattative riservate in sede <small>30797</small>		CALABRIA - NOCERA TERINESE (CZ) direttamente sul mare con accesso esclusivo alle spiagge HOTEL appena edificato su 3 livelli oltre piano terra e piano interrato - 30 camere + 5 suite + 7 camere triple per totali 120 posti letto, spa/centro benessere, RISTORANTE con terrazza valuta proposte di cessione totale e/o parziale <small>30679</small>	
PUGLIA - PROVINCIA DI FOGGIA - cedesi AZIENDA AGRICOLA con 8 LINEE di PRODUZIONE/LAVORAZIONE ORTAGGI - capannone di mq. 1.500 oltre piazzale mq. 5.000 (edificabili ulteriori mq. 400) prospiciente SP 141 giro d'affari annuo € 2.000.000,00 <small>13093</small>		ITALIA DEL NORD vendiamo diversi PUNTI VENDITA SETTORE DETTAGLIO PRODOTTI BIOLOGICI - importante immobile di proprietà - gruppo acquisibile attraverso organizzazione quote holding straniera <small>30820</small>		PUGLIA - MURGLIA BARESE - AZIENDA di RIVENDITA PNEUMATICI USATI e NUOVI anche per autoveicoli industriali e agricoli - CAPANNONE mq. 600 circa + piazzale di mq. 4.000 circa - avviamento quarantennale - fatturato medio annuo € 1.200.000 <small>13272</small>	
PUGLIA OSTUNI (BR) STRUTTURA al grezzo (50%) sita in posizione collinare panoramica fronte mare di mq 900 su tre livelli su suolo di mq 2.980 - PALAZZETTO storico al centro di Ostuni su due livelli oltre interrato per totali mq 350 con annessa area edificabile di circa mq 250 <small>13236</small>		LOCALITÀ TURISTICA RIVIERA DI LEVANTE (GE) nei pressi di Genova si vende per motivi familiari avvistissimo RISTORANTE BAR FOCACCERIA sul PORTO - affare unico - trattative riservate <small>13234</small>		SANREMO (IM) zona unica nel suo genere si vende avvistissimo RISTORANTE PIZZERIA con ampio dehors in posizione unica - locale interamente rinnovato - affare introvabile - clientela tutto l'anno - trattative in sede <small>13271</small>	
TRUCAZZANO (MI) cedesi prestigioso CAPANNONE A REDDITO così suddiviso: area produzione mq. 6.235, deposito mq. 2.600, uffici mq. 622, area esterna mq. 6.390 - importante impianto fotovoltaico - impianti di videosorveglianza, antincendio e tutto ciò che concerne l'ottimizzazione dei costi - completamente all'avanguardia <small>30744</small>		AOSTA PROVINCIA BASSA VALLE vendesi ottima e avvistissima ATTIVITÀ SETTORE IMPIANTISTICA ELETTRICA ottimo reddito garantito <small>13240</small>		NAPOLI vendesi AZIENDA operante nel settore NAVALE ed INDUSTRIALE in genere con ottimo fatturato e commesse <small>30634</small>	
NORD ITALIA - FRIULI VENEZIA GIULIA - storica AZIENDA di PRODUZIONE SEDIE leader nella propria nicchia di mercato - 4 unità produttive - prestigiosi IMMOBILI di PROPRIETÀ per complessivi mq. 13.000 - bene attrezzata ed ottimizzata sui costi - potenzialità produttiva di 1.000 sedie al giorno - causa mancato cambio generazionale - esamina proposte di cessione <small>13164</small>		PROVINCIA DI PADOVA stupenda PALESTRA di mq 1.800 - ottimamente attrezzata - impianti a norma e ottimizzati sui costi - oltre 700 iscritti - 5.000 clienti in anagrafica - buon fatturato esamina proposte di cessione <small>13210</small>		MADE IN ITALY prestigiosa AZIENDA inserita nel mercato globale specializzata in PROGETTAZIONE e PRODUZIONE a MARCHIO proprio di cucine, banchi, attrezzature, MOBILI IN ACCIAIO INOX - esamina il subentro di un SOCIO di CAPITALI al fine di ampliare i propri servizi di settore ospedaliero - si esamina inoltre la vendita del proprio patrimonio immobiliare garantendo il relativo reddito da locazione commerciale <small>13179</small>	
In importante CITTADINA DELLA PROVINCIA di MILANO vicinanza scuole cedesi avvistissima EDICOLA CARTOLERIA - attività spaziosa e ben strutturata - garantita ottima opportunità lavorativa <small>13269</small>		In nota CITTADINA ADIACENTE MONZA cedesi avvistissimo PANIFICIO PASTICCERIA e GASTRONOMIA con produzione propria e due punti vendita ampi e perfettamente strutturati - ottimi incassi documentabili - richiesta estremamente interessante <small>13268</small>		PROVINCIA DI ALESSANDRIA in centro commerciale vendesi avvistissima ATTIVITÀ di PIZZERIA/RISTORANTE - ottimo casetto <small>30818</small>	
MEDIO ADRIATICO prestigiosa AZIENDA NAUTICA concessionaria di nautica marica - specializzata in servizi diversificati - in possesso di concessioni demaniali con specchio d'acqua di pertinenza - esamina la cessione totale o parziale - opportunità di sicuro interesse - prezzo di vendita accessibilissimo <small>13213</small>		DOTTORE COMMERCIALISTA con STUDIO in REGGIO EMILIA RICERCA IN ACQUISTO uno STUDIO PROFESSIONALE o uno STUDIO di ELABORAZIONI DATI CONTABILI e PAGHE in possesso di portafoglio clienti tra 20 e 100 unità attive con avviamento almeno decennale ubicato preferibilmente nella prima periferia a nella PROVINCIA di REGGIO EMILIA <small>13216</small>		BASILICATA VAL D'AGRI (PZ) cedesi AZIENDA di RIVENDITA MATERIALE EDILE : colorificio fermenta - avviamento trentennale con punto vendita di MQ 400 in zona Pip e 2 punti vendita di MQ 120 cad. in Villa D'Agri - ottimo	

Il Sole
24 ORE**DIRETTORE RESPONSABILE**
Guido Gentili

VICEDIRETTORI:

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 Trevisso (vice superdesk)

Segretario di redazione: Marco Mariani

INFORMAZIONE NORMATIVA E LUNEDÌ: Mauro Meazza

SUPERVISIONE E COORDINAMENTO AREA FINANZA:

Christian Martino

SUPERVISIONE E COORDINAMENTO AREA IMPRESA:

Lello Naso

UFFICIO GRAFICO CENTRALE: Adriano Attus

(creative director) e Francesco Narracci (art director)

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

SOCIAL MEDIA EDITOR: Michela Finizio, Marco Lo Conte

(coordinatore), Vito Lops e Francesca Milano

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

PRESIDENTE: Giorgio Fossa

VICE PRESIDENTE: Carlo Robiglio

AMMINISTRATORE DELEGATO: Franco Moschetti

Il populismo di Grillo e il ruolo del Pd

ELETTORATI & STRATEGIEdi **Franco Debenedetti**

Il populismo, afferma in un suo paper la Bridgewater, il più grande hedge fund del mondo con oltre 100 miliardi di gestiti, è diventato un rischio politico a livello mondiale: ormai ha il consenso del 35% degli elettori delle nazioni sviluppate, un livello che non si vedeva dagli anni 30. Ma non tutti i populismi sono uguali: c'è quello di Hitler e Mussolini, e quello di Franklin D. Roosevelt che entrambi combatté e sconfisse. Il futuro della Dichiarazione di Roma dipende in modo cruciale del risultato che otterranno i partiti antieuropei nelle elezioni politiche dei prossimi mesi. Ma non tutti gli antieuropeismi sono uguali.

I seguaci di Beppe Grillo sicuramente sono populistici, secondo i criteri della Bridgewater; sono anche antieuropei, anche se pronti a tacersi per un piatto di lenticchie alla mensa dell'Europarlamento. Ma è per ragioni identitarie che essi costituiscono il principale nostro problema politico: e mentre le posizioni politiche possono anche cambiare, le identità hanno permanenza nel tempo. Identitario è il non-stato che si sono dati, e la non-democrazia interna che ne deriva: per votare, la piattaforma Rousseau, proprietà di e gestita da una società privata, la Casaleggio Associati; per decidere, un autonomatosi "garante" che "giudica e manda secondo ch'avvolge". Con annesso vincolo di mandato per gli eletti, e sanzioni pecuniarie per chi non si conforma alle decisioni del capo. Identitario il rifiuto di ogni sapere, filosofico, tecnico, scientifico, perché su quello si baserebbe il potere delle élite. E quindi la negazione di ogni "verità", e non certo nel senso popperiano della sua falsificabilità: per cui tutto può andar bene, le scie chimiche, il finto allunaggio della Nasa, i vaccini e l'autismo, ma anche il modo di gestire una città o una municipalizzata. Identitario il governo degli onesti. Sembra scritta per loro la famosa frase di Benedetto Croce secondo cui questo è «l'ideale che canta nell'anima di tutti gli imbecilli e prende forma nelle non cantate prose delle loro invettive e declamazioni e utopie».

Impedire la resistibile ascesa è la prima urgenza politica. La legge elettorale dovrà evitare di spianargli la strada con premi di maggioranza, dovrà invece sfidarli a misurarsi con gli avversari collegio per collegio, cioè proprio nel momento della formazione del consenso. Ma non basta. Da qui alle elezioni ci vuole un impegno politico, pesante e pressante, a tallonarli in ogni occasione, a segnalare ogni errore, a dimostrare ogni incongruenza. Senza demonizzarli, ma senza cercare alleanze, senza proporre compromessi, senza farsi illusioni di batterli sul loro piano.

Il candidato naturale a farlo sarebbe il centro destra: ma la destra italiana ha problemi suoi, di dimensione, di struttura interna, di alleanze.

Il Pd, secondo partito in Italia dopo M5S, è la sola forza politica in grado di reggere un progetto del genere. Sarebbe anche nel suo interesse. Tanto per cominciare: che gli scissionisti si siano proposti per un'interlocuzione con il M5S, offre al Pd un'occasione per marcare la propria identità senza nulla perdere come consenso. Certo che il populismo della sinistra presenta molti punti di affinità con il populismo grillino. Il deficit spending a sostegno del welfare, sostenuto dalla sinistra radicale/gauche, non è tanto diverso dal reddito di cittadinanza finanziato non si sa come, gran cavallo di battaglia dei grillini. L'insuccesso di Renzi nell'ottenere maggiore "flessibilità" (maggiore rispetto ai 19 mlde già concessi), è per il M5S la dimostrazione che dalla casa europea non si otterrà nulla e che quindi non resta che uscire. Parte del Pd è contraria alle privatizzazioni delle municipalizzate e alla liberalizzazione del trasporto urbano, è favorevole ad abolire i voucher, e magari ha votato per l'acqua bene comune. Ma proprio qui sta il vantaggio per il Pd: distanziarsi e differenziarsi dal M5S, serve a evitare i cedimenti più vistosi, a fondare diversamente le proprie richieste, a dimostrare di essere i soli capaci di volgere a vantaggio dell'Italia le aperture che la Dichiarazione di Roma lascia intravedere.

Il centro sinistra ha governato, conosce i vincoli di governo. È stato protagonista di un gigantesco programma di privatizzazioni. Ha, seppur faticosamente, riformato la disciplina lavoristica, da Treu al Jobs Act. Ha portato l'Italia nell'euro. Il compito di usare il tempo che resta prima delle elezioni per fare argine al M5S non è certamente fuori della sua storia; è, a ben vedere, nel suo interesse. E, con un po' di ottimismo, non è neppure fuori dalla sua portata.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Lettere

Nella Brexit conta più l'orgoglio nazionale che la crisi della Ue

Gentile Cerretelli, ieri è iniziata la Brexit ma la Gran Bretagna appare divisa fra chi è favorevole a lasciare l'Unione e chi ancora crede nelle istituzioni comunitarie. Non è bastato il crollo (-20%) della sterlina sul dollaro, non sono bastate le proteste. La premier Theresa May va avanti. Il divorzio, a suo giudizio, dipende più dall'orgoglio del popolo della Gran Bretagna o più dalla pochezza dell'Unione europea, per cui meglio soli che affiancati a una Unione che è solo nei sogni e non nella realtà?

Paolo Sarca

Milano

Caro Sarca, la Gran Bretagna resta divisa come era prevedibile, visto che nel giugno scorso il referendum sull'uscita dalla Ue ha vinto ma con un margine stretto di consensi. Il premier Theresa May ha scelto di attenersi al responso democratico. Difficilmente avrebbe potuto fare altrimenti in un Paese che fin dall'inizio ha avuto rapporti difficili, ambigui e contraddittori con la Ue. Anche se avrà, perlomeno nell'immediato, un prezzo altissimo, il divorzio riflette la co-

Le risposte ai lettori

stante preoccupazione degli inglesi di recuperare sovranità nazionale e difendere la propria identità insulare a tutti i livelli. Colpa delle lacune e dei difetti innegabili della Ue? Certo, il processo all'Europa ha avuto un ruolo ma sono convinta che sia stata ancora più decisiva la voglia confusa di tornare con le mani libere rimangiandosi la scelta, anche allora referendaria, di oltre 40 anni fa.

Il progetto Versilia Yachting

La lettera del sottosegretario Ivan Scalfarotto, pubblicata sul Sole 24 Ore del 17 marzo, oltre a confermare il suo apprezzato impegno verso il nostro settore, mi offre l'opportunità di spiegare le motivazioni e gli obiettivi del progetto "Versilia Yachting Rendez-vous", partendo dall'assunto che siamo in un sistema dove esiste la libertà di impresa e di iniziativa, particolarmente in un ambito di mercato, quello della nautica, realmente globale. Il Versilia Yachting Rendez-vous nasce per essere complementare al Salone di Genova: nasce per espressa esigenza degli imprenditori della grande nautica e della sua filiera di eccellenza, con l'obiettivo di mettere in evidenza il meglio del Made in Italy attorno alle più belle barche, ai prodotti e ai servizi. È stata proprio la necessità di dare una risposta a queste aziende, che da anni in Italia non trovavano più adeguata vetrina,

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

**Il Sole 24 Ore**
Giovedì 30 Marzo 2017 - N. 83

Le lettere vanno inviate a:
Il Sole 24 Ore Lettere al Sole 24
Via Monte Rosa, 91
20149 Milano - fax 02.312055
email: letterealsole@ilssole24ore.com
includere per favore nome,
indirizzo e qualifica



Domenico Rosa

a spingere, quasi due anni fa, Nautica Italiana - che con 84 soci raccoglie oggi l'80% della produzione cantieristica del nostro Paese - a proporre in modo aperto e trasparente nuovo palinsesto di eventi che arricchisse e differenziasse l'offerta esistente. E non deve sorprendere: la Francia, la cui forza produttiva nautica è certamente inferiore a quella dell'Italia, vanta quattro

saloni, ognuno segmentato su target specifici, in un'alternanza di valore internazionale e/o di promozione del proprio mercato interno. Per questo l'obiettivo di Nautica Italiana è creare un evento inedito, per stagionalità, luogo, obiettivi, format, tipologia e target partecipanti, che si aggiunga all'offerta esistente. Così abbiamo individuato in Viareggio, primo distretto nautico

internazionale, la sede ideale per vocazione e professionalità sul territorio. Abbiamo scelto maggio come momento migliore, anche in relazione al calendario del Saloni nautici internazionali. Abbiamo coinvolto il partner fieristico più grande che esiste in Italia per garantire professionalità e imparzialità nell'organizzazione. Al Versilia Yachting Rendez-vous si potranno ammirare un centinaio di barche per lo più di grandi dimensioni ed in ogni caso di altissima qualità, espressione dei primari marchi a livello mondiale. Attorno ad esse, in una logica di trasversalità e di contaminazione con il territorio, esporrà il meglio del nostro Paese, in quei settori produttivi e servizi che ci contraddistinguono nel mondo: design, moda e lifestyle, food e fashion. Ci rammarica come questo messaggio, che oggi è compreso in maniera unanime da tutte le aziende del settore, di qualsiasi fede e appartenenza associativa, non venga invece capito da chi dovrebbe rappresentarne la voce. Tuttavia noi preferiamo ricordare a tutti questa opportunità nuova che ha come unico obiettivo la promozione internazionale del settore nautico, che aggiunga ulteriori occasioni di business e di sviluppo per il comparto. Questo è l'impegno di Nautica Italiana.

Lamberto Tacoli

Presidente di Nautica Italiana

DOPO L'ARTICOLO DI BASTASIN-TONIOLO. COME RILANCIARE GLI INVESTIMENTI E RECUPERARE COMPETITIVITÀ

Ue-Italia, la strada è il partenariato

Gozi: dall'accordo la spinta per cambiare il modello di sviluppo europeo. Serve la golden rule

di **Giorgio Santilli**

«**N**on condivido l'idea che sia la preoccupazione per il debito pubblico o il sistema bancario italiani a impedire o rallentare gli ulteriori passi avanti nell'integrazione dell'Unione europea monetaria e nell'Unione bancaria, ma condivido l'idea che l'Italia abbia accumulato un grave ritardo sugli investimenti pubblici e privati e che un accordo, che io chiamo di partenariato, fra Roma e Bruxelles possa dare una spinta decisiva a cambiare il modello di sviluppo europeo, superando anche la crisi di fiducia seguita in Europa e nell'area dell'euro alla crisi finanziaria, economica e sociale. Intorno a questo tema dell'accordo di partenariato, che io intendo come un passaggio per una più complessiva riforma della politica economica europea dove ripropongo anche l'introduzione della golden rule per le spese di investimento, è giusto che si sviluppino un importante dibattito». Sandro Gozi, sottosegretario con le deleghe per le politiche europee, rilancia la proposta contenuta in un paper Sep-Luiss e nell'articolo firmato ieri sul Sole 24 Ore da Carlo Bastasin e Gianni Toniolo, di un accordo fra Italia ed Europa per avviare uno «scambio virtuoso» fra riforme da fare all'interno di un percorso concordato e

vigilato da Bruxelles e un piano di investimenti aggiuntivi finanziati con fondi europei.

Sottosegretario Gozi, Bastasin e Toniolo parlano di «contratto» fra Italia ed Europa. Perché Lei preferisce il termine partenariato? È una differenza lessicale?

Il «contratto» evoca vincoli eccessivi fra le due parti, mentre penso sia percorribile una forma di intesa più leggera in termini di vincoli e controlli ma molto ambiziosa in termini di politiche. L'accordo di partenariato che ho in mente sarebbe il naturale sviluppo della politica perseguita in questi anni dal governo Renzi prima e del governo Gentiloni poi. Avrebbe due obiettivi: completare e intensificare il percorso di riforme su cui l'Italia si è impegnata e si impegna; accompagnare questo percorso con una più adeguata strategia di sostegno europeo agli investimenti, che effettivamente oggi sono il vero problema della politica economica italiana ed europea.

Dove sta la continuità con le politiche del governo Renzi?

Il partenariato sarebbe la prosecuzione e l'ampliamento della politica avviata dal governo Renzi con la clausola di flessibilità per le riforme e con la clausola di investimenti. Quella politica, che non era affatto scontata e noi abbiamo ottenuto con una battaglia politica in Europa, verrebbe ampliata e resa strutturale dall'accordo,

che dovrebbe avere un carattere pluriennale per superare una serie infinita di «giudizi divini» di Bruxelles ogni sei mesi. Potremmo chiamarlo proprio partenariato per le riforme e per lo sviluppo.

Nel piano delle riforme che farebbero parte di questo accordo dovrebbero esserci impegni finalizzati a ridurre il debito?

Non avrei obiezioni se, in un quadro di questo tipo, nel piano nazionale si inserisse anche un impegno importante di dismissione di asset pubblici finalizzati a ridurre il debito e obiettivi di spending review in linea con quelli già perseguiti dall'Italia.

Come si inserisce il rilancio della golden rule in questo quadro?

L'istituzionalizzazione della golden rule, che consente lo scorporo delle spese per investimenti dal patto di stabilità, sarebbe il completamento di questo disegno e dovrebbe diventare un elemento di riforma del Fiscal Compact e, come dire opportunamente, del Six Pack. È arrivato il momento per il dibattito sulla riforma delle regole Ue e in particolare del Fiscal Compact anche perché entro la fine del 2017 si dovrà valutare come ha funzionato e decidere se e come inserire anche il Fiscal Compact nei Trattati. È fondamentale che si arrivi prima delle elezioni tedesche con proposte serie e condivise. Inoltre, rilancio l'idea della golden rule perché oggi, dopo il varo



Sandro Gozi. Sottosegretario alla presidenza del Consiglio con la delega per le politiche Ue

del Piano Juncker, è venuta meno anche l'obiezione principale dei "rigoristi" che temevano che con fondi europei si potessero finanziare spese non produttive o spese correnti. Il modello del Piano Juncker comporta una certificazione degli investimenti produttivi e consente di dividere fra spese produttive e improduttive.

Lei pensa che possa davvero marciare questa ipotesi dello scambio riforme-investimenti a finanziamento Ue formalizzato in un'intesa?

Lo penso sinceramente e credo che debba avere il segno riformatore di cui dicevamo. Ovviamente non mancheranno le consuete diffidenze, soprat-

tutto fra governi nazionali, che oggi costituiscono il vero ostacolo alla maggiore integrazione europea. Dobbiamo ricreare fiducia reciproca tra noi e rispetto alle istituzioni europee dopo la grave crisi di questi anni e questo può essere un percorso che contribuisce a ritrovare fiducia.

Che bilancio fa del 60° anniversario dei Trattati di Roma?

Un bilancio estremamente positivo, con una spinta forte a creare più integrazione su due politiche: la difesa e la protezione sociale. Sulla difesa esistono già alcuni punti su cui Francia, Germania, Italia e Spagna, ma con l'interesse anche di altri Paesi come quelli del Benelux e la Repubblica Ceca, possono trovare un accordo: il fondo europeo per la promozione della ricerca nella difesa, il completamento del mercato unico della difesa, una crescita della interoperabilità fra gli eserciti europei. Quanto alla costruzione di una Unione europea sociale, l'Italia ha svolto un lavoro diplomatico decisivo. Passi avanti sono ora possibili sul sussidio europeo di disoccupazione e sull'aggregazione giovanile e altri strumenti per combattere la disoccupazione giovanile. È importante anche ridurre discriminazioni e forme di dumping sociale, magari con la previsione di un reddito minimo garantito che innalzi i diritti sociali nei Paesi che oggi stanno più indietro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il futuro dell'Unione. La risposta all'articolo di Lorenzo Bini Smaghi

L'insostenibilità dello status quo

di **Luigi Zingales**

Sono lieto che - dettagli a parte - Lorenzo Bini Smaghi condivida con me il principio fondamentale che «l'Europa si basa sulla democrazia, e in democrazia bisogna vincere gli altri». Da cui discende anche il corollario che bisogna accettare con serenità, ancorché con dispiacere, quando alcuni (come il Regno Unito) decidono democraticamente di uscire dall'Unione Europea. Mi rallegra perché la posizione di Bini Smaghi non sembra essere quella dei padri fondatori dell'Europa e dell'euro, da Monnet a Padoa-Schioppa. Costoro vedevano l'Europa come un processo senso unico, come un fine da raggiungere ad ogni costo, anche quello di innescare crisi - come quella dell'eurozona - perché da queste crisi sarebbe nato un maggiore desiderio di Europa.

Bini Smaghi non crede nella mia proposta di assemblea costituente, perché scettico sull'esperienza americana. Ha ragione a dire che la costituzione ameri-

cana ha molti difetti. Ma qual è la sua proposta alternativa? Anche il Presidente Mattarella ha parlato di nuova «fase costituyente». È una democrazia, le costituzioni si fanno con un'assemblea eletta dal popolo.

Bini Smaghi mi accusa di mancanza di rigore nella mia analisi perché non faccio nomi e cognomi. Non capisce che io non ne faccio una questione personale. Non ci sono i buoni e i cattivi, ci sono istituzioni ben fatte e quelle no. L'euro è stato creato senza le necessarie istituzioni di supporto. Non lo dico solo io, lo ammette anche Romano Prodi, uno dei padri fondatori. In particolare, creare una moneta unica senza un'autorità fiscale comune ha di fatto trasformato la Banca Centrale Europea in un'autorità fiscale non eletta, un ruolo che i banchieri centrali non vogliono e non sono in grado di assolvere. Non è colpa dei consiglieri della Bce se - per fare un esempio - nel 2010 sono intervenuti per influenzare la distribuzione delle perdite della crisi greca, un compito che in una democra-

zia dovrebbe appartenere ai rappresentanti democraticamente eletti. È colpa di un disegno imperfetto, disegno che va perfezionato al più presto. Capisco le difficoltà, ma sono passati quasi vent'anni e una crisi che ha devastato un'intera generazione di giovani del Sud Europa. Per quanti anni ancora dobbiamo continuare con questa politica dei piccoli passi?

Bini Smaghi mi accusa di mancanza di rigore anche perché non uso le rilevazioni più aggiornate di Eurobarometro, che darebbero un'immagine molto migliore della situazione. In verità, la domanda principale usata nel lavoro con Guiso e Sapienza («al netto di tuo Paese ha beneficiato da appartenere all'Unione Europea?») non viene più riportata dopo il 2011 (<http://ec.europa.eu/COMMFrontOffice/publicopinon/index.cfm/Chart/getChart/themeKy/4/groupKy/4>), forse perché le risposte non erano troppo positive. Anche se leggermente datate, queste risposte sono in grado di predire molto

IL DIBATTITO

Il Sole 24 ORE

Salviamo la Ue dagli «europeisti»

di Luigi Zingales

Il futuro dell'Unione

È la democrazia che regge la Ue

Sul Sole 24 Ore del 26 marzo Luigi Zingales aveva avanzato la proposta di una nuova assemblea costituente. Sul Sole 24 Ore di ieri la risposta di Lorenzo Bini Smaghi

bene comportamenti futuri. Per esempio, nel 2011 solo il 34% degli inglesi rispondeva positivamente a questa domanda, contro il 54% che rispondeva negativamente. Deve quindi destare preoccupazione il fatto che in Italia il rapporto era solo 43% a 40%.

Sono al primo a rallegrarmi con Bini Smaghi per il fatto che in Olanda ed Austria la destra populista non abbia vinto le elezioni. E mi rallegrerò ancora di più se questo accadrà anche in Francia. Ma in entrambi i Paesi, la destra populista ha avuto enormi consensi e proprio perché credo profondamente nella democrazia, rimango seriamente preoccupato del malcontento che alimenta questo voto. E vorrei fare qualche cosa per rispondere a questo malcontento. Cosa propone Bini Smaghi?

Certo non la continuazione dello status quo, soprattutto quando lo status quo è rappresentato da un personaggio come Dijsselbloem, presidente dell'Eurogruppo. Se il meglio che Bini Smaghi possa dire del leader socialista olandese è che il nostro Salvini è peggio, allora siamo messi veramente male. Se questi sono gli europeisti, bisogna proprio salvarli l'Europa da loro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PROPRIETARIO ED EDITORE: Il Sole 24 ORE S.p.A.**SEDE LEGALE - DIREZIONE E REDAZIONE:**

Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano - Tel. 02.2032211 - Fax 02.4350862

AMMINISTRAZIONE: via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano**REDAZIONE DI ROMA:** piazza dell'Indipendenza 23b/c - 00185 - Tel. 06.3022.1

Fax 06.3022.4390 - e-mail: letterealsole@ilssole24ore.com

PUBBLICITÀ: Il Sole 24 ORE S.p.A. - SYSTEM**DIREZIONE E AMMINISTRAZIONE:** via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano

Tel. 02.2032211 - Fax 02.20322.14 - e-mail: segreteria@redazione@ilssole24ore.com

© Copyright Il Sole 24 ORE S.p.A.

Tutti i diritti sono riservati. Nessuna parte di questo quotidiano può essere riprodotta con mezzi grafici o meccanici quali la 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 Corteo, sia, presso Progetto Lavoro, via Lario, 16 - 20159 Milano, telefono (02) 0661.3022.2888, fax (02) 0661.3022.2519, ci si può rivolgere per i diritti previsti dal D.Lgs. 196/03.

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

MODALITÀ DI ABBONAMENTO AL QUOTIDIANO: prezzo di copertina in Italia €1,50 dal martedì al venerdì, €2 per le edizioni di sabato e domenica e lunedì. Abbonamento Italia 359 numeri del quotidiano in versione cartacea e digitale: €400,00 comprensivo di contributo spese di consegna (postale o in edicola). L'abbonamento italiano non comprende magazine "IL - Intelligenza" e "Life-style" "How to spend". Per l'abbonamento estero, rivolgersi al Servizio Abbonamenti (tel. 02.30.300.600 oppure servizio.abbonamenti@ilssole24ore.com). Per il resto del Mondo è disponibile solo l'abbonamento al quotidiano in versione digitale. Per sottoscrivere l'abbonamento è sufficiente inoltrare la richiesta via EMAIL all'indirizzo servizio.abbonamenti@ilssole24ore.com oppure via FAX al N. 02.3022.2885 oppure per POST al N. 02.3022.2885. Il 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. Per inviare denaro i nuovi abbonati riceveranno un apposito bollettino postale già intestato perseguito 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 di Il Sole 24 ORE. Informative: ex D.Lgs. n.196/03 - Il Sole 24 ORE S.p.A. Titolare del trattamento (tratti i dati personali liberamente consentiti per fornire i servizi indicati. Per i diritti di cui all'art. 7 del D.Lgs. n.196/03 per i consensi e i diritti esercitabili del trattamento rivolgersi al Database Marketing, via Carlo Pisacane - 20016 Pero (MI). I dati potranno essere trattati da incaricati preposti agli abbonamenti, al marketing, all'amministrazione e potranno essere comunicati alle società del Gruppo per le medesime finalità della raccolta e a società esterne per

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

SERVIZIO ABBONAMENTI: Tel. 02.30.300.600 (con operatore da lunedì a venerdì 8.30-18.00) - Fax 02.3022.2885 - Email: servizio.abbonamenti@ilssole24ore.com.

SERVIZIO ARRETRATI PER I NON ABBONATI: (non disponibili le edizioni cartacee più vecchie di 24 mesi dalla data odierna): inoltrare richiesta via email all'indirizzo servizio.servizioclienti@ilssole24ore.com oppure contattare telefonicamente il numero 02.30.300.600 allegando la fotocopia della ricevuta di versamento sul c.c.p. 519372 intestato a Il Sole 24 ORE S.p.A. oppure via fax al numero 02.3022.2519. Il costo di una copia arretrata è pari al doppio del prezzo di copertina del giorno richiesto. Non verranno rimborsate le copie relative ad edizioni più vecchie di 24 mesi dalla data odierna.

STAMPATORI: Il Sole 24 ORE S.p.A., via Busto Arsizio 36, 20131 Milano e via Thorburn Valeria Km 68,700, Carosello 67061 (AQ) - Ediz. 2000/05 S.p.A. - 8ª strada, 29 zona industriale, 95100 (CT) - Stampa quotidiana S.R.L. - via Galileo Galilei 280/A, località Fossatone, 40059 Medicina (BO) - Stampa quotidiana S.R.L. - 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-ds Distribuzione Media S.p.A., via Cazzagino 1 - 20132 Milano, Tel. 02.2282.1

Certificato Ad n. 7879 del 19-02-2015
Registrazione Tribunale di Milano n. 322 del 28-11-1965
La tiratura del Sole 24 Ore di oggi 30 Marzo 2017 è stata di 148.478 copie



La via degli investimenti

NUOVI STRUMENTI PER UNA NUOVA POLITICA

Mesi. La prosecuzione del Qe nel 2017 porterà la progressione degli acquisti totali nei prossimi 10 mesi a oltre 1.754 miliardi in titoli di Stato europei che si possono considerare Eurobond Compositi

10

Svolta. La Ue ha bisogno di titoli benchmark che si avvicinino alla categoria «risk free» e fungano, insieme, da fattore coesivo

EuroSintBond per potenziare l'Eurozona

Si fondano sugli Eurobond Compositi e sono una soluzione per uscire dal Qe senza inondare il mercato di titoli di Stato

di **Alberto Quadrio Curzio**
e **Attilio Bertini**

» Continua da pagina 1

Gli EuroUnionBond sono stati proposti con la finalità di destinare il ricavato delle emissioni in parte per “mettere in sicurezza” quote dei debiti pubblici nazionali e in parte per finanziare investimenti infrastrutturali. Per sottrarre queste emissioni al rischio di azzardo dei Paesi con grandi debiti pubblici, la proposta si fondava su un capitale “reale” versato in oro delle riserve ufficiali e su titoli azionari delle grandi società partecipate direttamente o indirettamente dagli Stati membri dell'Eurozona.

Le precedenti proposte, come quasi tutte le altre, non hanno mai raggiunto uno stadio di rilevanza politica e i tentativi della Commissione e del Parlamento europeo di andare verso una tipologia di Eurobond, sia pure più cauta, ovvero verso gli Stability Bond, non hanno avuto seguito.

Due eventi nuovi sono emersi tuttavia nel corso della lunga crisi.

Il primo evento è che di fatto esistono già oggi degli “Eurobond Compositi” quale conseguenza del Quantitative easing da parte della Bce e del Sebc (Sistema europeo delle banche centrali). Gli Eurobond Compositi non sono altro che la somma degli acquisti di titoli di Stato compiuti attraverso la Pssp (Public sector purchase programme) di Bce-Sebc. Il passaggio da questi Eurobond Compositi a quelli che noi denominiamo “EuroBond Sintetici” (ovvero EuroSintBond) non sarebbe però un'opzione monetaria ulteriore bensì un potenziamento degli strumenti di politica economica dell'Eurozona. Meglio se alla fine si utilizzasse con adeguate modifiche lo Esm, un potente veicolo finanziario già ben rodato anche se giovane e sottoutilizzato.

Il secondo evento è dato dalla recente notizia che la Commissione Europea, in accordo con l'European systemic risk board (EsrB, organismo che per statuto è presieduto dal presidente della Bce), starebbe studiando la fattibilità di nuovo strumento finanziario, lo *European safe bonds (ESBies)*. Il tema con va-

MODELLO DI RIFERIMENTO

Questi nuovi strumenti dovrebbero diventare il benchmark dell'Eurozona tanto quanto i Treasury lo sono per gli Stati Uniti

ri approcci è analizzato da anni con contributi di importanti economisti. Un recente indizio non secondario è lo Working paper (di cui è coautore anche Marco Pagano, uno dei massimi esperti in proposito) del settembre 2016 che riguarda soprattutto la composizione del *tranching* delle *junior* note al fine di garantire una forma di “segregazione” del rischio, un suo contenimento attraverso un effetto di “diversificazione finanziaria” e di “riduzione del rischio sistemico” per l'interazione Stati-banche.

Sulla recente notizia si è intrattenuto su queste colonne Quadrio Curzio il 28 gennaio argomentando che gli ESBies potrebbero svolgere varie funzioni. Una riguarda la riduzione del rischio connesso ai debiti pubblici degli Stati membri dell'Eurozona più vulnerabili. Si tratterebbe di prevenire i pericoli di contagio che, coinvolgendo i sistemi bancari e finanziari detentori di grandi quantità di titoli di Stato, metterebbero in pericolo la stessa Eurozona risucchiandola in un circolo vizioso. Il progetto ESBies è in esame anche presso la Commissione in parallelo alle analisi dell'EsrB. Nelle ultime settimane l'interesse sullo studio degli ESBies è ancora cresciuto, ma alla fine saranno le scelte politiche a decidere. La Commissione Europea ha pubblicato il 1° marzo il “Libro bianco sul futuro dell'Europa” che omette ogni riferimento a “bond europei” (notoriamente osteggiati dalla Germania per il timore della “mutualizzazione”) che tuttavia potrebbero emergere negli sviluppi dei tre Programmi (dei 5 Presidenti, del Parlamento Europeo, della Commissione europea e più precisamente di Juncker commentati qui il 7 e il 25 marzo da Quadrio Curzio).

Ogni proposta è tuttavia per ora astratta ma non inutile specie se gli ESBies andassero oltre il contenimento del rischio per servire anche a delle politiche economiche europee tese a rafforzare l'economia reale di un'area non ancora del tutto uscita dalla crisi e che potrebbe trovarsi di fronte gli Stati Uniti con un impianto protezionista da un lato e dall'altro con una forte attrattiva fiscale e infrastrutturale per le imprese.

2. Fatti “reali” per nuovi eurobond

Nel seguito ci interesseremo di una tipologia molto pragmaticamente concreta di EuroSintBond. Essi si fondano sugli Eurobond Compositi che, dopo l'estensione temporale decisa dalla Bce nel meeting di dicembre, ammontano a dicembre 2017 a circa 1.754 miliardi di euro (circa 2.000 miliardi se consideriamo anche i titoli Supranational quali Bei, Esm).

Nasce quindi la domanda: come possono la Bce e l'Europa utilizzare al meglio questo stock di debiti pubblici dei Paesi della Uem?

Non possono certo rimetterli sul mercato in un periodo di tempo medio perché altrimenti scatterebbe un ribasso sui prezzi dei titoli degli Stati vulnerabili che potrebbe contagiare il loro sistema bancario onerato da molte obbligazioni statali.

La trattazione seguente vuole dare allora un contributo molto pratico per evidenziare come gli EuroSintBond sarebbero una soluzione semplice per uscire dal Qe senza inondare il mercato di titoli di Stato.

Il perno del ragionamento è quello che le politiche economiche reali in Europa oggi latitano, per cui gran parte della euro-politica economica è riassorbita dalla politica monetaria e da quella di erogazione della liquidità al sistema bancario per farla arrivare all'economia reale. Una catena di trasmissione che, come si è visto, funziona in maniera meno che proporzionale. In aggiunta l'inflazione sta ripartendo e in vari Paesi si avvicinerà al 2% (non quella “core”) ma la crescita dell'Eurozona è lontana dal 2% con la disoccupazione mediamente ancora troppo elevata. Il rischio è che di fronte a piccoli miglioramenti del quadro congiunturale, ma non strutturale, aumenteranno le pressioni della Germania per la conclusione anticipata del Qe.

Riflettiamo allora perché e come si possono trasformare gli Eurobond Compositi che già esistono in EuroSintBond.

3. Gli interventi Bce: la premessa degli Eurobond Sintetici

Dallo scorso anno la Bce è intervenuta sia proponendo le operazioni Tltro finalizzate all'intervento nell'economia reale e potenziate con le Tltro2 sia attivandosi sul fronte del Quantitative easing che da 60 miliardi di acquisti mensili di titoli di Stato, sovranazionali e corporate sul mercato secondario (iniziati nel marzo 2015) è stato portato, a partire da aprile 2016, a 80 miliardi. La Bce ha annunciato che il suo intervento ritornerà a essere di 60 miliardi al mese (a partire da aprile 2017) sino a dicembre 2017 (quantomeno).

L'intervento finanziario della Bce è completato dal programma di acquisto di corporate bond non bancari in modo da agire direttamente sul mercato comprimendone i rendimenti. Quindi le imprese hanno potuto finanziare nuovo sviluppo a costi più contenuti.

Il Qe ha determinato l'espansione del bilancio Bce arrivato a sommare a 3.630 miliardi di euro di cui circa 1.195 miliardi rappresentati da titoli statali dell'Eurozona (dati alla fine di gennaio e pubblicati dalla Bce a febbraio 2017). Per questo possiamo affermare che, in base ai dati oggi disponibili, la Bce detiene il 15,6% del debito pubblico europeo rappresentato da titoli che pesano per il 10% del Pil dell'Eurozona a fine 2015. Asset che fanno da contropartita alla liquidità iniettata nel sistema finanziario ed economico non solo per contrastare la deflazione e la recessione, ma anche per scongiurare il riproporsi di una nuova ondata di frammentazione e quindi il rischio che si ripresenti un nuovo credit crunch.

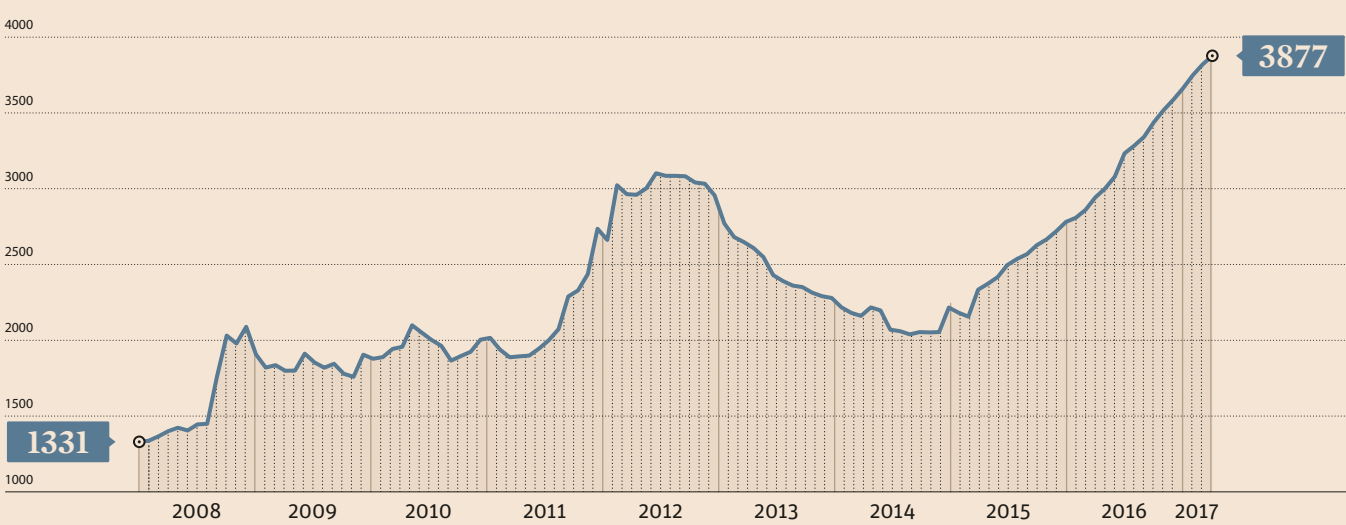
Nel comparto dei titoli di Stato, secondo le condizionalità previste attualmente dal Pssp (Public sector purchase programme), la Bce ha acquistato, a gennaio 2017, 1.195 miliardi di debito pubblico - tra cui oltre 221 miliardi di titoli italiani, 321 miliardi di titoli tedeschi, 255 miliardi di titoli francesi e 159 spagnoli con una durata media che va dai 7 anni agli oltre 10 anni (Belgio). Il passaggio, nell'aprile 2016, dai 60 miliardi agli 80 miliardi negli acquisti mensili (che si interromperà ad aprile 2017 per tornare a 60 miliardi) ha determinato un consistente incremento degli acquisti dei titoli di singoli Stati. A titolo di esempio gli acquisti di titoli statali italiani sono passati dagli 8 miliardi al mese a quasi 12 miliardi sulla base delle evidenze del mese di gennaio 2017. Una progressione, nel caso italiano, che porterà lo stock di titoli detenuti dalla Bce e dal Sebc dai 221 attuali a oltre 246 miliardi di marzo 2017 e a circa 326 miliardi entro dicembre 2017.

L'annunciata prosecuzione del Qe per tutto il 2017 porterà la progressione degli acquisti totali nei prossimi 10 mesi a oltre 1.754 miliardi in titoli di Stato europei che si possono considerare Eurobond Compositi. A questo stock bisogna anche sommare il quantitativo dei titoli supranational acquistati facendo crescere l'importo a circa 2.000 miliardi di euro. A completamento di queste evidenze numeriche bisogna aggiungere l'effetto “distorsivo” degli acquisti. Infatti, essendo compiuti secondo la “capital key” ossia in proporzione al capitale degli Stati detenuto nella Bce, “premiano”, comprimendone i rendimenti, soprattutto quei Paesi che detengono maggiori quote nel capitale della Bce e che hanno poco debito in termini relativi. Un meccanismo che ha favorito la più virtuosa Germania. Se prima di dicembre 2016 l'effetto compressivo si è manifestato sui benchmark decennali, l'inclusione dal 2017 nel programma Pssp di titoli a durata fino all'anno (escluso), senza dover rispettare il vincolo di tasso del -0,4% sugli acquisti, ha determinato una compressione anche sui titoli a minor durata. A tale proposito bisogna ricordare che la Bce ha annunciato a dicembre 2016 che il precedente limite autoimposto di non acquistare titoli di Stato con rendimento inferiore a -0,4% - pari alla *deposit facility* - viene meno per ampliare la platea di titoli acquistabile e superare le scarsità.

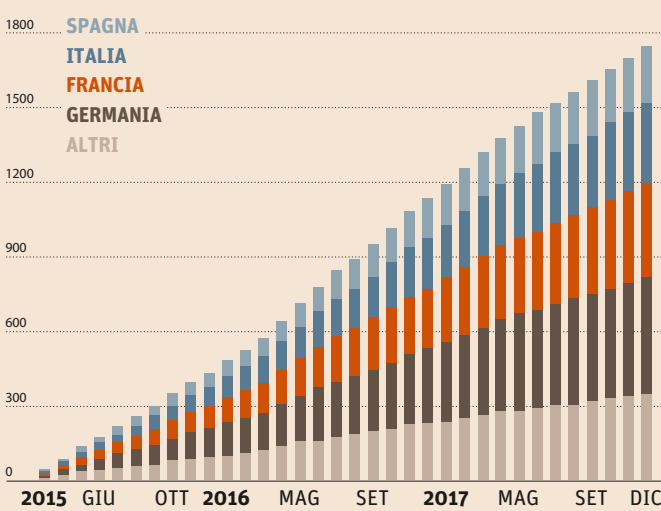
L'allungamento del Qe ha avuto come con-

L'andamento degli acquisti

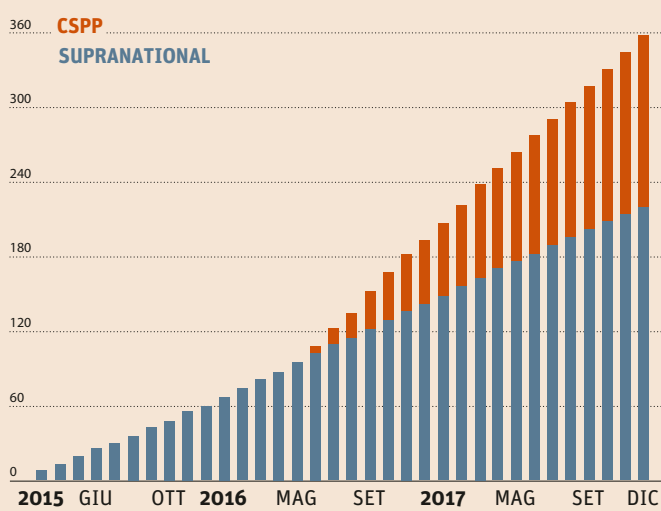
BCE TOTAL ASSET
Andamento dell'indice



ACQUISTI TITOLI PUBBLICI



ACQUISTI TITOLI SUPRANATIONAL E CSPP BCE - SEBC



Fonte: Bloomberg su dati Bce

MILANO
Bit
YOUR TRAVEL EXHIBITION.

02 / 04 APRILE 2017
FIERA MILANO CITY • MICO

VIENI IN BIT.
IL TUO PROSSIMO VIAGGIO INIZIA QUI.
PRE-ACQUISTA IL TUO BIGLIETTO E SALTA LA CODA

Seguici su
f t i n o y

Ufi Approved Event
FIERA MILANO

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Prima di due puntate

**“Il 30% dei professionisti non sa
di aver subito un attacco hacker”**

(Fonte: Strategy Analytics: IoT Security: Perilous, Porous and Pernicious)

Scegli Vodafone Ready Business Professionisti

Con il Cloud SecureDrive gestisci
e condividi in tutta sicurezza
i documenti dei tuoi clienti.

Vieni nei nostri negozi
o vai su voda.it/rbprofessionisti

Vodafone
Power to you



IN PARTNERSHIP CON



CONFCOMMERCIO
IMPRESE PER L'ITALIA



IL CEO MESSINA

«Intesa non verserà altri soldi ad Atlante»

Katy Mandurino ► pagina 31

POPOLARI VENETE

Viola e Carrus, oggi il summit a Francoforte

Marco Ferrando ► pagina 31

ENERGIA

Eni manterrà il controllo del mega-giacimento egiziano di Zohr

Celestina Dominelli ► pagina 33

Credito. Si punta a un'intesa nel secondo semestre: attesa l'introduzione di un «output floor» al 75%

Trump tiene in stallo gli accordi per Basilea 4

Congelati i lavori delle delegazioni, si attendono le mosse sulla Fed

Luca Davi

L'accordo su Basilea4 sembra a portata di mano, ma non c'è ancora. E forse non ci sarà almeno fino a fine anno. Con tutta probabilità occorrerà infatti arrivare al secondo semestre per trovare un'intesa sul nuovo capitolo della regolamentazione finanziaria globale.

Tutto doveva essere pronto per la fine 2016, come noto. Ma la vittoria a sorpresa di Donald Trump ha rimescolato le carte. Così, dopo la grande delusione di inizio gennaio, quando il Comitato di Basilea ha dovuto alzare bandiera bianca riconoscendo a sorpresa la mancata intesa tra banche americane ed europee, oggi il cantiere dei lavori sulle modifiche alle regole di Basilea 3 appare fermo. Gli «sherpa» addetti ai lavoratori preparatori, a quanto risulta al Sole 24Ore, sono bloccati. In teoria, l'accordo di massima sembra essere stato trovato almeno tra le banche del Vecchio Continente. Ma a mancare è la controparte, ovvero gli Stati Uniti, il cui rappresentante nel Comitato di Basilea, Daniel Tarullo, ha fatto un passo indietro lasciando vacante il suo posto, in aperto scontro con l'amministrazione Trump. Da qui la condizione di stallo totale.

Le dichiarazioni di ottimismo non mancano. Lo stesso numero uno della Vigilanza europea, Daniele Nouy, nei giorni scorsi ha detto che «siamo molto, molto vi-



Basilea. La sede della Bis

LO SCENARIO

Mercoledì uscirà di scena Daniel Tarullo, l'uomo Fed che è in contrasto con Trump e solo nelle prossime settimane si capirà la nuova posizione Usa

cini» a un accordo. Una visione ribadita anche dalla sua vice, Sabine Lautenschlaeger, che si è detta «ottimista» sulla possibilità di trovare un accordo.

Nella riunione del 2 marzo, a quanto risulta al Sole 24Ore, i membri del Ghos, il gruppo dei governatori delle principali banche centrali, hanno tuttavia preso atto di una cristallizzazione delle posizioni. Non a caso lo stesso Comitato ha ribadito che «le differenze» tra le parti, per quanto

siano ridotte, «rimangono». Il board non ha potuto far altro che ribadire l'«ampio sostegno per le caratteristiche principali di queste riforme, che includono una revisione del framework relativo ai risk weighted asset, al leverage ratio e all'output floor».

Tema del contendere rimane quello relativo all'introduzione dell'output floor, ovvero una limitazione al beneficio che i modelli interni possono generare rispetto ai modelli standard. E su questo aspetto almeno l'Europa sembra aver raggiunto una posizione comune. Le banche europee, dove i modelli avanzati dominano, in particolare nel Nord Europa, sono guidate dall'asse franco-tedesco, che si oppone all'introduzione di un floor superiore al 70%. Dall'altra parte ci sono gli Stati Uniti che non vogliono scendere sotto l'80%, visto che per loro il modello standard è prassi.

Un compromesso del 75%, con un'introduzione graduale del 55% dal 2021 per arrivare a regime nel 2025, al momento appare la soluzione più probabile. Del resto alcune autorità europee hanno sempre considerato utile un output floor ragionevole, per evitare modelli troppo sbilanciati. L'impatto sarebbe comunque significativo per francesi e tedeschi, fieri sostenitori della bontà dei modelli avanzati. Analogamente la posizione degli svedesi, la cui esposizione ai mutui immobiliari

liari è in media superiore. Più contenuto, invece, in termini di assorbimento di capitale, sarebbe l'impatto sulle italiane, dove i modelli standard sono prevalenti. Senza contare che anche i modelli avanzati non sono considerati particolarmente aggressivi.

Ma nulla è scontato. Tutto è legato alle posizioni che assumeranno gli Stati Uniti. Mercoledì prossimo si dimetterà dalla Fed Daniel Tarullo, l'uomo che negli ultimi sette anni ha rappresentato la Banca centrale nei dossier relativi alla regolamentazione finanziaria. Uomo di grandi relazioni, e sostenitore del rafforzamento dei ratio patrimoniali delle banche come medicina della grande crisi bancaria scoppiata col crack Lehman, Tarullo andrà in pensione cinque anni prima del dovuto, per una chiara diversità di visione con Trump, che punta a un allentamento delle regole del mondo della finanza. Data l'evidente ostilità dei Repubblicani alla legge Dodd-Frank, l'uscita di Tarullo potrebbe essere l'avvio di un cambio di passo anche per le posizioni della Fed dentro a Basilea. Un ammorbidimento delle regole non è detto che sia un male. Ma l'incertezza sulle tempistiche non fa bene a nessuno. Per questo in molti confidano che, entro fine anno, si possa trovare una sintesi comune.

@luccadodavi
© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il rastrellamento di Mediaset. La decisione dell'Agcom sulla posizione della francese Vivendi

La contesa. Prevista riunione ad hoc per chiudere l'istruttoria Vivendi-Mediaset, il consiglio dell'Agcom stringe sul dossier

Antonella Olivieri

Vivendi dovrà probabilmente fare le sue scelte sul consiglio Telecom prima di conoscere le conclusioni dell'Agcom sulla compatibilità della contemporanea presenza nell'azionariato di Mediaset. Gli uffici dell'Authority che stanno lavorando sull'istruttoria dovrebbero completare il loro lavoro tra la fine di questa settimana e l'inizio della prossima. Poi la decisione spetterà al consiglio dell'Agcom, che ha in calendario, oltre a quella di oggi, una riunione per l'11 aprile. Ma, a quanto si apprende, vista la delicatezza del tema - è la prima volta che si applica la normativa che impedisce gli incroci tlc-media - il dossier Vivendi-Mediaset si discuterà in un consiglio ad hoc, in data ancora da stabilire. Fermo restando che la scadenza del 21 aprile per la conclusione dell'istruttoria dovrebbe essere rispettata, difficilmente la decisione arriverà prima del 9 aprile, termine ultimo per il deposito delle liste per il rinnovo del cda Telecom, tra i puntuali dell'ordine del giorno dell'assemblea del 4 maggio.

A riguardo non sembrano esserci dubbi sul fatto che l'azionista di riferimento di Telecom presenterà la sua lista col presupposto di aggiudicarsi i due terzi dei posti riservati alla lista maggiori-

taria, anche perché i fondi, come di consueto, dovrebbero depositare un elenco «corto» di candidati, finalizzato a coprire il terzo dei posti destinati alla minoranza e altri soci rilevanti, a parte i piccoli azionisti che però stanno sotto all'1%, non ce ne sono. Ad ogni modo le conseguenze delle valutazioni dell'Agcom si rifletteranno non sulla quota in Telecom bensì su quella in Mediaset. La controllata Fininvest a dicembre ha pre-

PARTITE INCROCIATE

I francesi dovranno fare scelte sul board Telecom prima di conoscere le valutazioni dell'Authority: il termine per le liste scade il 9 aprile

sentato un esposto in cui chiede, in sostanza, di dichiarare inammissibile il superamento della soglia del 10% che fa scattare il collegamento societario. Su questo l'Authority dovrà pronunciarsi, anche se l'eventuale conseguenza sulla sterilizzazione dei diritti di voto per la quota eccedente dovrebbe essere fatta valere in altra sede. Con la partecipazione francese che è arrivata a sfiorare il 30% dei diritti di voto, il superamento della soglia del 10% è un dato di

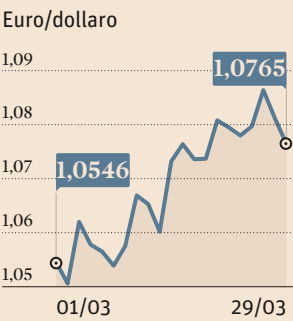
fatto. I francesi però hanno evitato, almeno per ora, di chiedere posti in consiglio, né hanno ancora avuto modo di influire sulle deliberazioni assembleari, visto che la prima adunanza dei soci Mediaset è fissata per il 28 giugno.

Ad oggi modo starebbe maturando da parte francese la volontà di trovare un accordo, anche se non risultano ancora passi concreti in questa direzione. La «pace» potrebbe passare dai diritti del calcio, ora che Telecom ha confermato che parteciperà alle aste? Non è scontato. Cattaneo martedì ha spiegato che l'interesse è per i diritti a trasmettere le partite sulla banda ultralarga. Se i bandi prevederanno un pacchetto riservato alla rete, Telecom parteciperà da sola, altrimenti sul tavolo c'è più di un'opzione di partnership. Non solo Mediaset, cioè, ma anche altri interlocutori, tra i quali in primis l'esordiente Discovery, che però al momento ha solo un'offerta in chiaro. Mediaset, da parte sua ha detto che parteciperà con Premium, ma senza svenarsi, e se non riuscisse ad aggiudicarsi i diritti sarebbe disposta ad affittare la piattaforma di pay-tv a chi ne avesse bisogno. Anche con Discovery, insomma, le strade di Telecom e Mediaset potrebbero finire per intrecciarsi.

A.F.D.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il cambio



Mercato primario

TITOLI DI STATO

Il Tesoro fa il pieno di BoT. Oggi torna il BTp a 50 anni

Il Tesoro ha collocato ieri tutti i 6,5 miliardi di euro di BoT semestrali (prima tranche) con scadenza settembre 2017, offerti oggi in asta. Il rendimento medio è rimasto stabile a -0,294%, lo stesso livello dell'asta di febbraio. Il minimo storico era stato toccato a dicembre 2016 a -0,317%. La domanda ha raggiunto i 10,319 miliardi di euro con un rapporto di copertura in rialzo a 1,59 da 1,52 del collocamento di febbraio. Oggi è invece in programma un'ampia tornata di offerta a medio lungo termine. Oggi il Ministero dell'Economia metterà a disposizione fino a 9 miliardi di euro suddivisi tra i benchmark BTp 5, 10 e 50 anni, il BTp off-the-run novembre 2020 e il CcTeu febbraio 2024.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Investimenti. Saranno gli algoritmi a scegliere i titoli da acquistare e da vendere

BlackRock sostituisce i trader con i robot

Marco Valsania

NEW YORK

► Continua da pagina 1

Fink ha deciso di riorganizzare drasticamente l'impero e puntare sui computer e l'intelligenza artificiale per guidare i suoi fondi azionari a gestione «attiva».

La svolta porterà all'eliminazione di decine posti di lavoro e ad affidare sempre più lo «stock picking», le decisioni su quali titoli comprare e quando a quadri sofisticati chip di silicio, software e algoritmi. Risultato di una constatazione generale: quanto sia ormai diventato difficile per gestori in carne ed ossa battere il mercato e tenere testa ai cervelli elettronici. L'anno scorso gli active funds hanno sofferto un

esodo di 423 miliardi, quelli passivi un influsso di 390. E frutto anche di un problema tutto suo: BlackRock, nota per la prestantza nei grandi fondi passivi e con asset in gestione per cinquemila miliardi, ha oggi una significativa fetta di business anche nei fondi caratterizzati dall'active management e fatica a tenere testa ai rivali.

BlackRock, più in dettaglio, correggerà il tiro dell'1% dei suoi fondi azionari gestiti attivamente, vale a dire di fondi responsabili per 30 miliardi su portafogli complessivi nel segmento da 275 miliardi di dollari. Una quarantina tra dipendenti e money manager - sette su un totale di 53 - vedranno il loro impiego scomparire nella

riorganizzazione hi-tech. Una serie di fondi così riorganizzati, con in gestione sei miliardi, verrà raggruppata sotto il marchio «Advantage». La svolta abbasserà i costi delle commissioni a carico degli investitori e dovrebbe limare circa 30 milioni dalle entrate della società.

La svolta promette ripercussioni a livello dell'intero settore, che vede duellare colossi quali Pimco e Fidelity, ma non è esattamente uno shock. Il grande vincitore nella battaglia concorrenziale dei fondi è oggi Vanguard, che ha registrato grandi influssi grazie proprio a fondi legati a indici e a Etf, catturando 277 miliardi dei 390 miliardi finiti nel 2016 negli index funds, il tri-

plo di BlackRock. Fink ha risposto impegnandosi a rafforzare la performance e a spingere per un approccio più scientifico e data driven. Nel 2009 aveva rilevato il business degli Etf di Barclays, proprio fondi a basso costo e guidati da computer. Adesso rilancia: «La democratizzazione dell'informazione ha fatto diventare sempre più arduo il compito dell'active management», ha detto al New York Times. «Dobbiamo cambiare l'ecosistema, il che vuol dire far conto di più su big data, intelligenza artificiale, fattori e modelli, nell'ambito di strategie di investimento sia tradizionali che quantitative». Benvenuto, gestore-robot.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Assicurazioni. L'assemblea ha approvato l'incremento del numero massimo di nuove azioni emettabili

Zurich, delega più ampia per possibili aumenti

Laura Galvagni

Zurich Insurance Group ha aumentato la propria flessibilità finanziaria. L'assemblea dei soci, riunita ieri, con il voto favorevole di oltre l'80% del capitale presente ha detto sì alla proposta del board di arrotondare la delega in mano al

consiglio relativa a possibili futuri aumenti di capitale. «Appreziamo la fiducia che gli azionisti hanno riposto in noi oggi», ha dichiarato il ceo Mario Greco che ha aggiunto: «Il gruppo è fortemente capitalizzato. La flessibilità aggiuntiva garantita con la deli-

bera assembleare sarà gestita in modo responsabile e, tra l'altro, permetterà al gruppo di considerare l'uso di forme alternative di rifinanziamento, magari più convenienti, e capaci di migliorare la nostra resilienza a eventuali fasi di stress. Abbiamo già chiarito

nel corso del nostro Investor Day a novembre che Zurich ha diversi punti di forza e una solida base su cui di sviluppare la strategia in maniera organica per perseguire gli obiettivi finanziari 2017-2019, che rimangono la priorità».

Continua ► pagina 35

Trasporti. Il cda oggi verifica i risparmi: finora solo 25 milioni al di fuori del personale, l'azienda si concentra sul costo del lavoro

Alitalia, per il piano percorso in salita

La compagnia intende chiudere entro metà aprile l'accordo sul nuovo contratto

Gianni Dragoni
ROMA

Alitalia sta per esaurire la cassa, ma i risparmi previsti dal piano industriale non si vedono. Finora, secondo fonti autorevoli, sarebbero stati ottenuti circa 25 milioni di euro di risparmi su base annua nelle spese al di fuori del costo del lavoro (manutenzione, fornitori, handling), rispetto a un obiettivo di raggiungere i 160 milioni entro l'anno.

I tagli veri che la compagnia sta cercando di fare sono sul costo del lavoro. La trattativa con i sindacati riprende oggi. L'intenzione della compagnia è chiudere entro metà aprile un accordo sul nuovo contratto (con la riduzione media degli stipendi del 3%) e sugli esuberi (ne sono stati richiesti 2.500). Oggi alle 15 il cda verificherà lo stato di avanzamento del piano di risparmi. È confermato lo sciopero dei confederati e Ugl per il 5 aprile. Oggi c'è uno sciopero di 24 ore della Cub Trasporti nei settori non operativi.

L'obiettivo di risparmio del costo del lavoro nel piano è di 165 milioni all'anno (100 milioni dagli stipendi, 63 milioni dagli esuberi). Secondo indiscrezioni, dopo i contatti con i sindacati, all'interno della compagnia si farebbero delle ipotesi su come chiudere un accordo, con un risparmio tra i 100 e i 120 milioni. Questo obiettivo potrebbe essere rag-

giunto limitando gli esuberi a circa 1.000 addetti e tagliando gli stipendi in media del 10-15% (con un'oscillazione tra il 9% dei più bassi e il 17% dei piloti). Ipotesi smentite dalla compagnia. L'azienda ha detto ai sindacati che i risparmi sul personale sono solo un terzo del totale. Ma se i sindacati accetteranno un accordo, secondo l'ipotesi delineata, i tagli saranno quasi esclusivamente

TUTELE PER IL CEO

L'a.d. Ball ha ottenuto il rafforzamento del paracadute in caso di dimissioni o licenziamento: buonuscita prolungata di due anni

fatti a spese dei lavoratori. Perché i risparmi nelle altre aree sono solo 25 milioni. Alitalia sta sperimentando difficoltà anche nel ricollocare i 20 Airbus 320 che intende mettere a terra. La compagnia dice che 4 aerei andranno a Air Berlin in wet lease (con equipaggi di Alitalia). E gli altri? Secondo fonti autorevoli, si è parlato di mandare alcuni aerei in Cambogia, alla Cambodia Angkor Air. Un altro nome che è stato fatto è una compagnia africana, Proflight Zambia. Il lessor, le società proprietarie dei jet che Alitalia ha in leasing,

non avrebbero però autorizzato questi trasferimenti. Un altro punto debole del piano è lo sviluppo dei ricavi, che dovrebbe avvenire anche attraverso ricavi supplementari («ancillary revenues»). Non stando i risultati attesi il nuovo sistema informatico Sabre, un investimento di decine di milioni fatto per uniformare i sistemi di Alitalia (che aveva il vecchio Arco) a quelli del socio al 49% Etihad, imposizione di James Hogan. Intanto è sempre più presente in azienda Luigi Gubitosi, il manager voluto dalle banche azioniste, che non si fidano dell'a.d. australiano, Cramer Ball, altra scelta di Hogan e di Etihad. Gubitosi è stato designato presidente operativo, per ora è in cda senza deleghe. In questi giorni Ball ha ottenuto il rafforzamento del suo paracadute, in caso di uscita o licenziamento senza giusta causa: dai 5 mesi già pattuiti la buonuscita sarebbe stata prolungata di due anni. Pertanto Ball, che ha uno stipendio di circa un milione lordo all'anno (ma con due bonus può arrivare a 2,2 milioni), se venisse messo alla porta — ad esempio quando Gubitosi conquisterà le deleghe — incasserebbe circa 2,5 milioni, due milioni in più di quanto previsto nel contratto di assunzione. E il suo stipendio non è soggetto ai tagli richiesti agli altri dipendenti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Matricole



Borsa Italiana, Avio ammessa alla quotazione sullo Star

Space2 e Avio hanno annunciato che Borsa Italiana ha emesso il provvedimento di ammissione a quotazione sul Mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana, segmento Star, delle azioni ordinarie e dei market warrant emessi da Space2 che, esito dell'efficacia della fusione per incorporazione di

Avio in Space2, assumerà la denominazione di Avio spa. L'efficacia del provvedimento di ammissione a quotazione è subordinata al deposito finale presso Consob del prospetto per l'ammissione a quotazione delle azioni ordinarie e dei market warrant di Avio post fusione su Mta-Segmento Star.

Utility 1. Conferme per Tommasi e Venier

Hera, i soci pubblici depositano le liste

18 azionisti pubblici che blindano il controllo di Hera, la multiutility che ha sede a Bologna, hanno depositato le liste di maggioranza per il rinnovo degli organi sociali, in programma per l'assemblea degli azionisti del 27 aprile prossimo. Il patto di sindacato, che controlla il 51,30224% di Hera e che scade il 30 giugno 2018, ha stilato una lista di 11 membri, confermando per un altro triennio la presenza dell'attuale presidente esecutivo del gruppo Tommasi Tomma-

si di Vignano, dell'amministratore delegato Stefano Venier e del vice presidente Giovanni Basile. Riproposti anche Giorgio Gagliardi, Stefano Manara e Danilo Manfredi. I nuovi ingressi proposti per il cda sono invece Giovanni Xilo, Sara Lorenzon, Marina Vignola, Aldo Luciano e Federica Seganti. Il sindacato ha depositato anche la lista per il rinnovo del collegio sindacale, proponendo le candidature di Marianna Girolomini e Antonio Gaiani (Valeria Bortolotti, sindaco supplente).

Utility 2. Sala (Sindaco Milano): «I vertici lavorano bene»

A2A, prorogato il patto con Montenegro su Epcg

A2A ha comunicato che è stata sottoscritta, con il Governo del Montenegro, la proroga dei patti parasociali risalenti al 29 agosto 2016 per la gestione della società Epcg. L'accordo di proroga prevede una durata semestrale e, pertanto, scadrà il 30 giugno 2017, con diritto di esercizio della Put Option dall'1 luglio al 30 settembre. Quanto al rinnovo delle cariche, «io penso che i vertici di A2A abbiano lavorato bene - ha detto ieri il sindaco di

Milano, Giuseppe Sala - e quindi che ci sia una naturale tendenza alla conferma io non lo nego perché obiettivamente i risultati che hanno portato sono buoni». Come anticipato da Il Sole 24 Ore Radiocor Plus, Giovanni Valotti e Luca Valerio Camerano vanno verso un nuovo mandato triennale in A2A, rispettivamente come presidente e amministratore delegato, dopo un accordo tra i Comuni di Milano e di Brescia.

OBBLIGAZIONI BANCA IMI TASSO MISTO.

LA TUA COLLEZIONE, DAGLI USA ALL'EUROPA.

Collezione Tasso Misto Dollaro USA serie VI

I primi 3 anni **3,75%***
Dal 4° al 6° anno **Libor USD 3 mesi +1,50%***
min 0,00%* - max 3,75%*

Collezione Tasso Misto Euro serie IV

I primi 3 anni **2,70%***
Dal 4° al 10° anno **Euribor 3 mesi +0,60%***
min 0,00%* - max 2,70%*

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

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

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

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

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

WWW.BANCAIMI.PRODOTTEEQUOTAZIONI.COM

NUMERO VERDE 800.99.66.99

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

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



BANCA IMI

INTESA SANPAOLO

ERG S.p.A.
Sede legale in Genova, Via De Marini, 1
Capitale Sociale Euro 15.032.000
Interamente versato
Codice Fiscale e Iscrizione al Registro Imprese di Genova n. 94040720107

AVVISO AI SENSI DELL'ART. 126-BIS DEL TESTO UNICO DELLA FINANZA

In relazione all'Assemblea degli Azionisti di ERG S.p.A. convocata per il 20 aprile 2017 ed, eventualmente occorrendo, per il 21 aprile 2017 in seconda convocazione, si rende noto che l'Azienda Polcevera S.A., possessore di n. 10.380.060 azioni rappresentative del 6,905% del capitale sociale di ERG S.p.A., ha presentato, ai sensi dell'art. 126-bis del Testo Unico della Finanza, le proposte di delibera per i seguenti punti all'ordine del giorno:

- Determinazione dei compensi spettanti ai componenti il Consiglio di Amministrazione per l'esercizio 2017
- Determinazione dei compensi spettanti ai componenti il Comitato Controllo e Rischi per l'esercizio 2017
- Determinazione dei compensi spettanti ai componenti il Comitato Nomine e Compensi per l'esercizio 2017

Tali proposte sono a disposizione del pubblico presso la sede della Società in Genova, Via De Marini 1, sul sito internet della Società (www.erg.eu) nella sezione "Corporate Governance/Assemblea degli Azionisti 2017", presso Borsa Italiana S.p.A. e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato eMarket Storage (www.emarketstorage.com).

AVVISO DI DEPOSITO DELLA RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE AL 31 DICEMBRE 2016

Si rende altresì noto che la Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2016 di ERG S.p.A. — unitamente alla Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari — e il Bilancio di Esercizio al 31 dicembre 2016 dell'Incorporata ERG Services S.p.A. approvati dal Consiglio di Amministrazione di ERG S.p.A. in data 9 marzo u.s., completi delle Relazioni della Società di Revisione e delle Relazioni del Collegio Sindacale, sono a disposizione del pubblico presso la sede della Società in Genova, Via De Marini 1, sul sito internet della Società (www.erg.eu) nella sezione "Corporate Governance/Assemblea degli Azionisti 2017", presso Borsa Italiana S.p.A. e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato eMarket Storage (www.emarketstorage.com).

Genova, 30 marzo 2017

www.erg.it

AUTOSTRADA DEL BRENNERO S.p.A.
Via Berlino, 10 - 38121 TRENTO
Telefono 0461/212611
Telefax 0461/212787
www.autobrennero.it

APPALTO AGGIUDICATO N. 05/16216
CIG 6616720216

Questa Società ha aggiudicato in data 23 novembre 2016 la procedura aperta per i lavori di rifacimento di tre barriere antirumore dal km 38+877 al km 41+642 nel Comune di Varra (BZ), il cui bando era stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana in data 4 aprile 2016.

Importo complessivo dell'appalto euro 4.473.795,00, di cui euro 267.301,98 per oneri della sicurezza (non soggetti a ribasso d'asta).

L'aggiudicazione è stata disposta nei confronti del prezzo più basso. Aggiudicatario è risultato il Consorzio Stabile ODOS con sede in Arbizano di Negrar (VR), per un importo di euro 2.745.555,92, di cui euro 2.479.253,94 per lavori al netto del ribasso del 41,060% ed euro 267.301,98 per costi della sicurezza (non soggetti a ribasso d'asta).

Le offerte pervenute sono state n. 21.

Trento, 11 marzo 2017

L'AMMINISTRATORE DELEGATO

ing. Walter Pardschker

PROVINCIA DI NOVARA
P.zza Matteotti, 1 - 28100 NOVARA
AVVISO DI GARA
STAZIONE APPALTANTE UNICA:
PROVINCIA DI NOVARA
Piazza Matteotti, 1 - 28100 Novara.
COMITENTE: COMUNE DI INVORIO

Si rende noto che sarà esposta procedura aperta ai sensi dell'art. 60 del D.lvo 50/2016, con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa (art. 95, comma 3), per l'affidamento in concessione del servizio di refezione scolastica presso le scuole del Comune di Invorio - scuola primaria e secondaria - periodo 2017/2021 con facoltà di proroga per il periodo 2020/2021 - ID 81027 - CIG 7606661500. Il valore presunto stimato è di € 51.062,50 oltre IVA, e oltre IVA e oltre costi per la sicurezza non soggetti a ribasso ammontanti a euro 10.800,00. Prezzo unitario del singolo pasto posto a base di gara pari ad € 4,88 (oltre IVA e oltre costi per la sicurezza non soggetti a ribasso). Data gara: ore 09,00 del 20/04/2017. Le offerte dovranno pervenire entro le ore 12 del 19/04/2017 alla Provincia di Novara - Piazza Matteotti, 1 - Segreteria del Segretario Generale. Responsabile Procedimento: Rag. Antonella Falsetti del Comune di Invorio. Il bando integrale è pubblicato all'Albo Pretorio di Provincia di Novara e Comune di Invorio, sul sito internet www.provincia.novara.it e Regione Piemonte: www.regione.piemonte.it o presso l'Ufficio di Novara e Comune di Invorio, nonché sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana e sulla Gazzetta Ufficiale della Comunità Europea.

Novara, 11 marzo 2017

IL DIRIGENTE SETTORE AFFARI GENERALI E LEGALI

(Dott.ssa Maria Rosaria Colella)

AGENZIA INTERCENT-ER
REGIONE EMILIA ROMAGNA
ISTRATTO BANDO

Ente Appaltante: Intercent-ER - Via Del Milite n. 21 - 40121 Bologna - Tel. 051.5273082 - Fax 051.5273084 - Pec: intercenter@postacert.regione.emilia-romagna.it - E-mail: intercenter@regione.emilia-romagna.it - Sito: <http://intercenter.regione.emilia-romagna.it>. Oggetto della gara: Istituzione del Sistema Dinamico di Acquisizione (SDA) per la fornitura di energia elettrica verde e gas naturale. Importo complessivo del SDA: energia elettrica verde al netto dell'IVA e delle Accise € 200.000.000,00; gas naturale al netto dell'IVA e delle Accise € 80.000.000,00. Bando integrale e documentazione di gara: <http://intercenter.regione.emilia-romagna.it>, sezione "Bandi e Avvisi". Termine e luogo presentazione delle domande di abilitazione: entro le ore 12:00 del 19/03/2017 tramite sistema telematico. Data di invio del bando alla GUUE 20/03/2017.

IL DIRETTORE

(Dott.ssa Alessandra Boni)

CAMERA DI COMMERCIO DI PADOVA

AVVISO ESPLORATIVO PER MANIFESTAZIONI D'INTERESSE ALL'ALIENAZIONE DELL'IMMOBILE SITO IN PIAZZA INSURREZIONE 1/A, A PADOVA
La Camera di Commercio di Padova, nell'intento di attuare criteri di contenimento dei costi di esercizio per lo svolgimento dell'attività istituzionale, mediante la realizzazione di una nuova sede con spazi ridotti, ha pubblicato un avviso esplorativo finalizzato ad acquisire manifestazioni di interesse all'alienazione dell'immobile sito a Padova, in piazza Insurrezione 1/a, attualmente adito a sede dell'Ente. Avviso e documentazione allegata sono disponibili sul sito web <http://www.pcamcom.it>.

IL DIRIGENTE DELL'AREA CONTABILE E FINANZIARIA
DOTT.SSA ROBERTA TONELLATO

PARTERRE

Unieuro verso la Borsa con il book già coperto

SEMBRAGIÀ coperto, secondo indiscrezioni, il book dell'operazione di quotazione di Unieuro, la catena di distribuzione elettronica. L'offerta è destinata esclusivamente agli investitori istituzionali e riguarda 8,5 milioni di azioni offerte in vendita da Italian Electronics Holdings, che rappresentano il 42,50% del capitale sociale di Unieuro: holding controllata indirettamente dal fondo di private equity Rhône Capital.

Il collocamento (coordinato e diretto da Citigroup, Credit Suisse, Mediobanca e da UniCredit come joint bookrunner) si concluderà oggi. La forchetta di prezzo è compresa tra 13 e 16,5 euro azione che valorizza la società tra i 260 e i 330 milioni di euro. Il prezzo definitivo verrà fissato al termine del periodo di offerta. Tra gli investitori scesi in campo ci sarebbero, in particolare, grandi fondi istituzionali esteri, attratti dalla prospettiva futura di incassare una buona cedola (con un dividendo yield attorno al 6%) sia hedge sia fondi long-only. Inoltre la società, guidata dal Ceo Giancarlo Nicosanti, Monterastelli, punta a crescere tramite acquisizioni sfruttando le opportunità di un settore frammentato. Con sede a Forlì, Unieuro ha ricavi che, per l'esercizio 2016, hanno raggiunto 1,557 miliardi di euro. (C.Fe.)

La Fed «dà i numeri» sul rialzo dei tassi

IL giorno dopo il discorso di Janet Yellen, presidente della Fed, che lasciava trapelare l'intenzione di procedere a due rialzi dei tassi da parte della banca centrale americana nel corso del 2017, i suoi colleghi del board si scatenano nella «corsa al numero». Apre le danze il presidente della Fed di Chicago, Charles Evans, che si dice a favore di «uno o due altri aumenti dei tassi» nel 2017. Ma Evans non si ferma qui: «Se le cose procedono ancora meglio» di come stanno andando, «quattro strette sono possibili». E lo stesso afferma Eric Rosengren, presidente della Federal Reserve di Boston. Altro che «falchi» e «colombe», qui si gioca a tombola: una, due o quattro strette: fate voi. Manca un numero per fare il lotto e ci pensa il collega John Williams, presidente della Federal Reserve di San Francisco, secondo cui nel 2017 ci saranno «tre rialzi dei tassi di interesse». Insomma, anche ieri i mercati hanno avuto la dimostrazione plastica che la Fed, come ha scritto Donato Masciandaro su questo giornale, invece di essere «un'ancora per le aspettative», si conferma ogni giorno di più «un sughero che galleggia». (R.Fi.)

Blackstone compra sei asset logistici da Castello Sgr

SAREBBE Blackstone, secondo indiscrezioni di mercato, a scommettere ancora una volta sulla logistica in Italia e a comprare attraverso il fondo Camelot, gestito da Kryalos, sei immobili di Castello Sgr.

Il portafoglio si compone di sei immobili tutti situati nel Nord Italia - intorno a Milano, ma anche a Cherasco (Cuneo), Massalengo (Lodi) e Veronella (Verona) - per una superficie totale di circa 140 mila metri quadrati.

Con questa operazione Kryalos sottolinea la leadership raggiunta nel segmento della logistica. Un settore che garantisce ancora ritorni elevati (secondo i principali network di consulenza): rendimenti pari al 6% netto per il "prime".

Nell'arco del biennio 2015-2016 la società guidata da Paolo Bottelli è arrivata a gestire, attraverso diversi fondi, un totale di 1,3 milioni di metri quadri nella logistica. Nel dettaglio Kryalos gestisce 5 fondi immobiliari sulla logistica (Camelot, Mazer, Primitive, Tannic e Mona Lisa). (P. De.)

Credito. Dell'Erba: in 1 anno 50 banche in meno

«Bcc, sistema più solido con le fusioni»

Nel corso degli ultimi 15 mesi 50 banche del sistema del credito cooperativo italiano sono state oggetto di fusione o aggregazione. Processi che hanno ridotto il numero delle BCC da 367 di fine 2015 a 317, dato aggiornato a marzo.

Le banche che nel 2015 presentavano fragilità per l'incidenza dei crediti deteriorati netti rispetto al patrimonio erano circa una settantina. «Circa venti banche hanno già portato a termine processi di fusione con altre realtà del credito cooperativo - spiega Augusto dell'Erba, presidente di Federkasse -. Altre stanno lavorando in questi mesi a processi di integrazione. In altri casi, invece, sono stati ceduti crediti o dati in gestione». La novità di fondo dal 2015 a oggi è l'entrata in vigore della legge che riforma il settore obbligando le BCC ad aggregarsi in uno o più gruppi bancari del credito cooperativo cooperativi.

«La riforma del credito cooperativo varata lo scorso anno fa però sulla convinzione espressa dal legislatore che all'interno del sistema ci siano gli strumenti patrimoniali per assorbire i rischi attraverso il meccanismo delle garanzie incrociate», continua Dell'Erba. L'intero sistema del credito cooperativo dispone oggi di un patrimonio di 19,9 miliardi. «In attesa della formazione dei gruppi bancari cooperativi, è stato istituito un Fondo temporaneo obbligatorio che ci consente di gestire le situazioni di maggiore complessità di crisi senza chiedere soldi all'esterno del sistema e senza che nessun cliente o azionista risparmiatore ci abbia rimesso», chiarisce.

L.Ser.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Credito. Il ceo Messina: auspicabile che l'intervento pubblico tenga conto dello sforzo fatto dai privati

«Intesa Sanpaolo non farà altri investimenti in Atlante»

La partecipazione al fondo è costata oltre un miliardo al sistema bancario

Katy Mandurino
PADOVA

«Intesa Sanpaolo non aggiungerà altri fondi in Atlante rispetto a quelli già versati. Atlante ha già fatto un'operazione significativa di intervento nelle due banche venete. Perciò che mi riguarda, la mia preferenza sarebbe che i 1,7 miliardi di ancora a disposizione vengano utilizzati per l'acquisto di Npl, anche dei due istituti veneti». È piuttosto deciso Carlo Messina, ceo di Intesa Sanpaolo, la banca maggior azionista del fondo Atlante, sul ruolo futuro dell'istituto nell'ambito del salvataggio delle due ex popolari venete.

Ieri, nell'ambito di un convegno organizzato dall'Università di Padova sui giovani e il risparmio, ha così commentato ciò che sta succedendo al sistema bancario veneto e sul ruolo che deve avere Atlante - dopo che martedì, nella relazione che ha accompagnato l'approvazione del bilancio della Banca Popolare di Vicenza, l'istituto ha fatto intendere che la richiesta di ac-

cedere al sostegno della ricapitalizzazione precauzionale si è resa necessaria poiché l'azionista di maggioranza, quindi Atlante, non ha espresso nessuna volontà di voler effettuare ulteriori interventi di sostegno patrimoniale -, aggiungendo, però, che «con il paracadute del governo, ovvero il decreto salva-banche da 20 miliardi, è difficile che le due banche falliscano». «Il Governo - ha detto Messina - ha fatto una manovra di fortissima riduzione del rischio sistemico. Diversamente il rischio sarebbe stato molto più alto. Si può discutere se andasse fatto prima; una manovra tanto prima la si fa, tanto più si riducono le dimensioni della criticità, ma il governo ha posto un reale paracadute, anche se non escludo che sofferenze ci siano».

L'ad di Intesa Sanpaolo interviene anche sul ruolo che deve avere lo Stato nella trattativa con le autorità europee, quando dice che «quello a cui dobbiamo puntare è salvaguardare il più possibile l'investimento fatto in Atlante, quindi la modalità di un intervento pubblico è auspicabile che sia condotta con attenzione allo sforzo fatto dai privati, che hanno sostituito l'azione governativa diversi mesi prima; perché, se si fosse attuata la misura dei 20 miliardi l'anno scorso, il fondo Atlante avrebbe potuto dedicarsi solo all'acquisto



Carlo Messina

delle sofferenze». Il manager si riferisce al valore che dovrà essere attribuito al capitale investito da Atlante finora nelle due banche e al rischio che esso possa essere azzerato una volta assorbite le perdite, anziché essere considerato "di peso". «In ogni caso - ha continuato il ceo - prima di parlare di azzeramento o svalutazioni aspettiamo che persegua la trattativa».

La partecipazione al fondo Atlante è costata oltre un miliardo al sistema bancario italiano in termini di svalutazioni iscritte nei bilanci 2016 degli istituti. Complessivamente, secondo

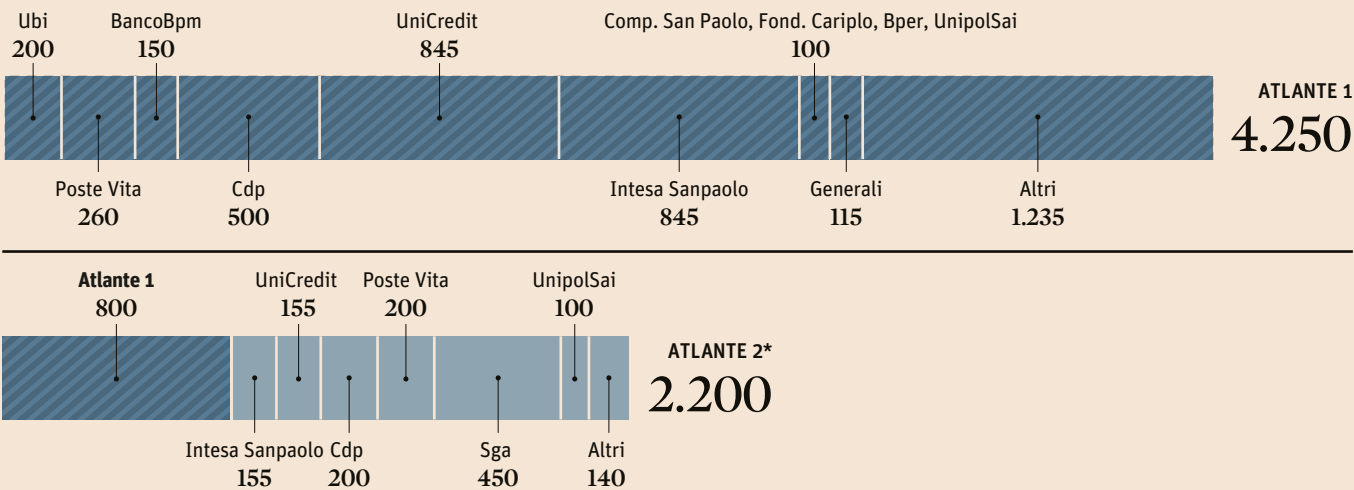
quanto ricostruito da Il Sole 24 Ore Radiocor Plus, le rettifiche effettuate dalle prime 12 banche italiane che hanno aderito ad Atlante sono pari a 1,01 miliardi, contro gli 1,98 miliardi effettivamente versati al fondo al 31 dicembre dello scorso anno (circa l'80% dei 2,45 miliardi di impegno complessivo dichiarato dai principali istituti). A meno di un anno dalla nascita del fondo, la svalutazione media è stata quindi del 51,2% delle somme effettivamente versate.

Nell'ambito del convegno padovano, Messina è anche intervenuto su ciò che ritiene elemento qualificante di ogni banca. Ovvero essere in grado di garantire la fiducia e la reputazione. «Quello che è successo a Mps e alle banche venete è dovuto alla mancanza di fiducia e reputazione», ha detto. Intanto, le due ex popolari venete restano in tensione: oggi gli amministratori delegati Fabrizio Viola (BpVi) e Cristiano Carrus (Veneto Banca) sono a Francoforte per un confronto con la Bce, che la scorsa settimana aveva chiesto ulteriori precisazioni sui livelli patrimoniali di ciascun istituto e che è chiamata a decretare la solvibilità e il fabbisogno di capitale. L'altro ieri la BpVi ha chiuso il bilancio 2016 con un rosso di 1,9 miliardi di euro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I maggiori sottoscrittori delle quote del fondo Atlante

Principali investitori di Atlante 1 e Atlante 2



(*) Sottoscrizione aperta fino a luglio 2017

Fonte: elaborazione del Sole 24 Ore

Salvataggi. I due ad incontrano i rappresentanti della Vigilanza unica: sul tavolo aumenti di capitale e nuovi bond garantiti

Viola e Carrus, oggi summit in Bce

Marco Ferrando

La variabile-tempo, come emerge chiaramente dal comunicato diffuso l'altro ieri dalla Popolare di Vicenza insieme al bilancio 2016 chiuso in rosso per 1,9 miliardi, è fondamentale per il buon esito del salvataggio delle due ex popolari venete. Per questo tra gli addetti ai lavori, dentro e fuori dai due istituti, si spera che l'incontro previsto per oggi in Banca centrale europea tra i rappresentanti della Vigilanza unica, l'ad di Popolare di Vicenza, Fabrizio Viola e di Veneto Banca, Cristiano Carrus, segna un'accelerazione nel percorso che au-

spicabilmente - dovrebbe portare alla ricapitalizzazione precauzionale a carico dello Stato. In realtà, come ha ricordato ieri anche il ministro Padoa-Schioppa (si veda l'altro articolo in pagina), la strada è ancora lunga. Un ennesimo passaggio: interlocutori, dunque, rischia di compromettere l'uscita.

LA STRETTOIA

Necessaria un'accelerazione della trattativa per consentire la ricapitalizzazione pubblica. Ma la trattativa resta «dagli esiti incerti»

teriormente un'operazione complessa e rischiosa.

Come noto, al tavolo siedono in cinque - oltre alle due banche e alla Bce - il Tesoro e la Commissione europea - e l'altro ieri la Popolare di Vicenza ha parlato espressamente di una trattativa «dagli esiti incerti». Un'incertezza sciagurata perché compromette l'operatività della banca e non esclude il peggio degli epiloghi: senza il rafforzamento «entro l'anno», che al momento può essere solo a carico dello Stato perché l'azionista di controllo (cioè Atlante) non ha i mezzi per sostenerlo, la continuità azienda-

le è a rischio, aprendo così le porte alla risoluzione (con il bail in che resta lo scenario peggiore, anche se non l'unico).

Persuadere l'impatto serve la comunicazione da parte della Bce del fabbisogno di nuovo capitale per le due banche, ma prima Francoforte aspetta di ricevere l'ok dalla Commissione europea sulla compatibilità con le norme sugli aiuti di Stato: non è escluso (ma non vi sono neanche conferme) che oggi questa cifra, stimata intorno ai 5 miliardi, possa essere comunicata ai due manager. E per domani sarebbero in preallerta i due consigli. Sul tavolo

Il salvataggio. Piano italiano sulle linee del «salva-risparmio»

Triplo esame europeo per il sostegno pubblico alle due banche venete

Gianni Trovati
ROMA

Il sostegno pubblico alle banche italiane avverrà nei confini del decreto «salva-risparmio» di Natale e quindi con meccanismi «che siano completamente compatibili con le regole dell'architettura finanziaria europea». È quest'ultima, casomai, ad aver bisogno di verifiche e aggiustamenti ora che «l'Unione bancaria è alle fasi iniziali e sta sperimentando sul campo come gestire le situazioni di fragilità».

Impegnato insieme al ministro degli Esteri Angelino Alfano e al sindaco di Milano Giuseppe Sala nel roadshow londinese sulla strategia italiana post-Brexit di attrazione degli investimenti, il ministro dell'Economia Pier Carlo Padoa-Schioppa, in compagnia di alcuni banchieri e delle incognite che circondano Mps e soprattutto l'accoppiata di Veneto Banca e Popolare di Vicenza. Due i concetti chiave rilanciati ieri dal titolare dell'Economia nel forum alla sede inglese di Bloomberg, Roma non è «a rischio di violare alcuna regola».

Ue, perché la costruzione del decreto prima e le prove sul campo ora per passare alla fase operativa delle ricapitalizzazioni precauzionali si sviluppano in un confronto quotidiano con Bruxelles; in Europa, aggiunge Padoa-Schioppa, si continua a discutere anche sull'efficacia delle regole sulla condivisione di rischi e responsabilità, ma senza «parlare di alcuna forma di reintroduzione del bail-out», cioè delle possibilità di salvataggio a tutto campo con i soldi dei contribuenti.

La linea, insomma, rimane quella tracciata con la comunicazione della Bce sul settore bancario del 2013 e con la direttiva Brd dell'anno successivo, com'erabidato nell'estese ora a Roma dalla risposta fornita dall'amministratore dei rapporti con il Parlamento Anna Finocchiaro in sostituzione proprio di Padoa-Schioppa. Nel question time, dall'interrogazione presentata da un gruppo di deputati Cinque Stelle per chiedere di indicare le iniziative in campo per «tutelare i risparmiatori» di Mps e delle due banche Vene-

te, il governo ha spiegato che «non ci sono spazi di discrezionalità nazionale per escludere il burden sharing» a meno di «rinunciare all'applicazione della misura di supporto pubblico o di dare corso a una misura di aiuto illegale». Il sostegno pubblico, insomma, esclude il bail-in per azionisti e correntisti con più di 100 mila euro in deposito, ma non può non passare attraverso la «condizione dei costi» a carico degli obbligazionisti subordinati accompagnata, come previsto per Siena, da forme di compensazione in caso di «distorsioni diffuse» nella vendita dei prodotti finanziari.

Se il quadro è lo stesso, a differenziare la situazione da Siena al Veneto è il fatto che lo stato dei lavori nel confronto con

DA SIENA AL VENETO

La linea del Governo per Veneto Banca e Pop. Vicenza esclude il bail-in per azionisti e correntisti con oltre 100 mila euro

la Ue è «avanzato» per il Monte, mentre resta «alle battute iniziali» per Veneto Banca e Popolare di Vicenza. Per i due istituti, separati o nella prospettiva della fusione citata lunedì anche dalla responsabile della Vigilanza Bce, Danièle Nouy, resta da affrontare un triplo esame europeo (si veda Il Sole 24 Ore del 28 marzo), richiamato ieri dalla Finocchiaro a Montecitorio.

Il primo si tiene a Francoforte e riguarda il patrimonio di vigilanza la patrimonializzazione, che non può scendere sotto i minimi regolamentari; il secondo guarda a Bruxelles, si concentra invece sulle perdite, realizzate o prevedibili, che in base alle regole europee non possono essere coperte con i soldi dei contribuenti. Sempre alla commissione, poi, spetta il riconoscimento del carattere «sistemico» delle due banche, cioè del fatto che una loro risoluzione sarebbe in grado di produrre una «grave perturbazione» all'economia italiana.

gianni.trovati@ilsale24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IN CIFRE

1,9 miliardi

Il rosso di Popolare Vicenza
Che emerge dal bilancio 2016 approvato l'altro ieri dal board della banca guidata da Fabrizio Viola

1 miliardo

Il rosso di Veneto Banca
Che potrebbe emergere dal bilancio della banca con sede a Montebelluna. L'altro ieri però il cda non l'ha approvato aspettando i dettagli degli impatti derivanti dalla transazione con i soci che si è chiusa proprio in contemporanea con la riunione del board

lo, comunque, ci sarebbe anche il programma di nuove emissioni di bond garantiti dallo Stato per puntellare ulteriormente la situazione di liquidità.

Oggi Viola si presenterà a Francoforte con il bilancio della Popolare vicentina approvato martedì, Carrus invece segnerà che l'ok al consuntivo di Veneto Banca arriverà solo la settimana prossima. A quanto si apprende, martedì a Montebelluna il board ha scelto di prendere tempo per poter contabilizzare nel dettaglio i risultati dell'offerta di transazione con i soci (che dovrebbe alleviare almeno in parte le riserve sul contenzioso), ma certo in una situazione così fluida anche solo qualche giorno può fare la differenza.

@marcoferrando77

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Npl

● I non performing loans (prestiti non performanti) sono attività che non riescono più a ripagare il capitale e gli interessi dovuti ai creditori. Si tratta in pratica di crediti per i quali la riscossione è incerta sia in termini di rispetto della scadenza che per ammontare dell'esposizione. I non performing loans nel linguaggio bancario sono chiamati anche crediti deteriorati e si distinguono in varie categorie fra le quali le più importanti sono gli incagli e le sofferenze.

venire. Basti quel fenomeno dei finanziamenti «baciati» a dare l'idea del circolo vizioso. La Vicenza era una delle poche banche che vedeva gli impieghi crescere nonostante il generalizzato credit crunch. Dal 2009 al 2013 erano saliti del 20%. Tanta magnanimità doveva apparire sospetta da allora. Anche perché era accompagnata dall'acquisto di azioni della banca spesso in misura di uno a dieci. Ogni cento euro di fido, io finivano a comprare azioni. Più crediti davi, più ti capitalizzavi ed era questo il vero intento. Peccato che se eroghi il credito pensando a vendere le tue azioni, rischi di sottovalutare la bontà del debitore. Ritrovarti tuttora con 5 miliardi di sofferenze e incagli e la banca che chiede aiuto allo Stato è solo l'epilogo amaro di una gestione dissennata protrattasi troppo a lungo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ALGEBRIS FINANCIAL CREDIT FUND

Rendimento netto annuo*

2012	2013	2014	2015	2016
7.4%	7.2%	6.9%	5.0%	6.4%

Siamo Algebris, piccoli ma grandi, veri enfant prodige.



αlgebris
INVESTMENTS

LONDRA · BOSTON · SINGAPORE · MILANO

*Algebris Financial Credit Fund è un comparto di Algebris UCITS Funds plc, autorizzato e regolamentato in Irlanda dalla Central Bank of Ireland. Rendimenti al netto di costi amministrativi, commissioni di gestione e di performance (esclusa correzione della diluizione, attualmente pari a 25 punti base) e relativi alla classe retail R (ad accumulato) in Euro del comparto; per i mesi antecedenti al lancio della classe R in Euro (data di lancio: 22.01.2013) i rendimenti si riferiscono alla classe istituzionale I (ad accumulato) in Euro (data di lancio: 03.09.2012), con l'applicazione delle commissioni di gestione e di performance in essere per la classe retail R. Fonte: HSBC Securities Services (Ireland) DAC, Algebris Investments (UK) LLP. Ulteriori informazioni sono fornite nel Prospetto, nel relativo Supplemento e nel KIID, disponibili in lingua italiana e depositati presso la Consob. La documentazione d'offerta è accessibile gratuitamente presso i distributori italiani e sul sito internet www.algebris.com. L'elenco aggiornato dei collocatori è disponibile presso gli stessi distributori, i soggetti incaricati dei pagamenti e nel sito internet di cui sopra. Leggere attentamente il Prospetto, il Supplemento e il KIID prima dell'investimento. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e possono non ripetersi. Il valore delle azioni può aumentare o diminuire e non è garantito. I rendimenti sono al lordo degli oneri fiscali. Algebris Investments (UK) LLP è autorizzata e regolata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito. Milano si riferisce all'ufficio di Algebris (Italy) Srl, che non svolge alcuna attività regolamentata e presta servizi di ricerca ad Algebris Investments (UK) LLP.

Petrolio. Il ceo Descalzi: «Non venderemo altre quote, siamo al 60% e abbiamo un'ulteriore opzione con Rosneft per il 5%»

Eni manterrà il controllo di Zohr

Le stime della scoperta di Amoca in Messico possono essere riviste al rialzo

Celestina Dominelli

Eni non cederà ulteriori pacchetti di Zohr dopo le cessioni concluse con Bp e Rosneft. Dalla tredicesima edizione dell'Offshore Mediterranean Conference & Exhibition, di scena da ieri a Ravenna, il ceo di Eni, Claudio Descalzi, ha tratteggiato le prossime mosse, a cominciare dal mega-giacimento egiziano a gas. «Non venderemo altre quote di Zohr, siamo al 60% e abbiamo un'ulteriore opzione con Rosneft per il 5%». Lì, ha spiegato l'ad, «l'Eni sta continuando le esplorazioni», con l'obiettivo, peraltro ribadito da Descalzi al presidente egiziano Abdel Fattah el Sisi anche nel corso dell'ultimo incontro a febbraio, di avviare la produzione alla fine del 2017, a soli due anni dalla scoperta. Che rappresenta un tassello cruciale per il futuro dello stato africano avviato verso l'emancipazione energetica, come ha sottolineato ieri il ministro del petrolio egiziano, Tarek El Molla. «Saremo autosufficienti per la fine

del 2018, partendo dal 2019 e oltre cominceremo a esportare».

Il contributo di Zohr, dunque, si farà sentire. Come pure la spinta che potrebbe arrivare dal Messico, dove nei giorni scorsi l'Eni ha perforato con successo il pozzo Amoca-2, nella Baia di Campeche. «Ci sono tre-quattro grosse strutture,

LA STRATEGIA NEL GAS

Il vertice del gruppo Eni: «Escludo la nostra partecipazione in North Stream», valuteremo su Turkish Stream

questa è la prima. Uno dopo l'altro faremo un altro pozzo, poi un altro ancora. Noi avevamo stimato all'inizio in questa struttura 800 milioni di barili di olio. Avendo trovato dei livelli che non ci aspettavamo, pensiamo che queste stime possono essere riviste al rialzo», ha

precisato Descalzi. Per poi tornare sul possibile spin off del retail gas & power. «C'è un grandissimo interesse sia da parte industriale (tra i soggetti interessati sarebbe, tra gli altri, anche Edison, ndr) sia dei fondi, ma è ancora prematuro», ha detto il ceo. «Abbiamo detto che non è core business, ma è un'attività che sta andando bene, si sta espandendo in Francia e cerchiamo di dare il massimo valore». I prossimi step, comunque, sono chiari. «Stiamo facendo la socializzazione con un suo ceo - ha proseguito l'ad di Eni - Vedremo se restare dentro o se venderemo tutto, una decisione non è stata presa, sarà presa nell'anno in corso».

Descalzi ha poi colto l'occasione per chiarire che le recenti riduzioni nelle forniture libiche dirette in Italia «sono dovute a salari non pagati e non ad attacchi contro i terminali» e ha quindi ribadito la posizione del gruppo rispetto a un possibile coinvolgimento nel Nord Stream 2. «L'obiettivo è riuscire a portare

Eni

Andamento del titolo in borsa



gas in Italia che costa meno. Il raddoppio del Nord Stream crea un hub un po' più costoso per noi e noi costiamo già di più in termini energetici. Se ci sarà un Turkish Stream esel gas in parte invece che da Tarvisio arriverà dal sud dell'Italia, con Tap o Poseidon, noi come Italia, e l'Eni sta approvvigionando l'Italia, avremo bisogno di avere capacità in quello». E, su come si possa centrare l'obiettivo, il ceo ha indicato due possibili strade: «O compri una piccola percentuale per acquisire capacità o compri capacità. È un fatto da verificare, è un'ipotesi da verificare, di quel gas abbiamo bisogno» per l'Italia. Dove il gruppo si dice pronto ad ampliare il proprio impegno purché si creino determinate condizioni: «In Val D'Agri - ha spiegato Descalzi - si possono investire miliardi, raddoppiando o triplicando la forza lavoro, ma serve un clima con la popolazione: investirà se ci sarà un dialogo reale».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Energia. Il gruppo punta 650 milioni di dollari nel solare americano

Enel, un maxi-investimento in Messico in vista di alleanze



Al vertice. Patrizia Grieco e Francesco Starace

Laura Serafini

Enel avvia in Messico i lavori per il più grande impianto fotovoltaico che il gruppo elettrico italiano possiede a livello mondiale. Si tratta di un complesso da 754 megawatt di capacità che sarà realizzato dalla controllata Enel Green Power con un investimento complessivo da 650 milioni di dollari. L'obiettivo è mettere in esercizio l'impianto entro il 2018. Il Messico è diventato un mercato di particolare rilevanza per Enel Green Power, che attraverso le gare vinte in seguito alla liberalizzazione del mercato elettrico, è diventato il primo operatore delle rinnovabili del paese nel quale la società è presente dal 2007.

Enel gestisce già capacità, tra solare ed eolico, per 728 megawatt. Nel corso del 2016 si è aggiudicata importanti gare su impianti fotovoltaici per 1 gigawatt di capacità e investimenti da 1,1 miliardi di dollari, tra i quali quello di Villaneuva i cui lavori sono avviati ieri. E ancora, altre gare per circa 300 megawatt sono state aggiudicate nell'eolico. Facendo un calcolo molto approssimativo si può stimare che Enel Green Power abbia nel paese asset in esercizio e impianti in via di realizzazione, abbinati a contratti per la fornitura di energia elettrica per 15 anni (Ppa), del valore di al-

meno 2 miliardi di dollari. Il progetto del gruppo guidato da Francesco Starace è quello di raggruppare una buona parte di questi asset in una newco e poi cercare un partner (finanziario o industriale) al quale vendere il 50 per cento. L'operazione è già stata sperimentata con successo negli Stati Uniti, con la cessione a General Electric del 50% di una JV creata

L'OPERAZIONE

La società elettrica ha installato e vinto gare per asset da almeno 2 miliardi di dollari. E ora cerca un partner cui vendere il 50%

nel paese (con asset per 750 megawatt) per un controvalore di circa 450 milioni di dollari. L'operazione che potrebbe prendere forma in Messico già nei prossimi mesi dovrebbe consentire a Enel di incassare molto di più. D'altro canto, è stato previsto nel piano industriale 2017-2019 annunciato a Londra lo scorso novembre che il gruppo realizzi dismissioni per 3 miliardi di euro; 1,5 miliardi dovrebbero arrivare proprio da operazioni di Bso (build, sell and operate) relative alla vendita di quote di minoranza di asset nel settore

delle rinnovabili. Questo tipo di operazioni dovrebbero prevedere, negli accordi di governance da stipulare con gli acquirenti, opzioni di riacquisto a favore di Enel che consentano al gruppo elettrico di tornare in possesso del 100% del capitale della newco ceduta nell'arco di 3-5 anni. Quale sia il partner ideale che Enel sceglierà per il Bso in Messico è difficile saperlo, ma non è da escludere che si tratti di un player nordamericano.

«L'avvio della costruzione di questo impianto da record è un'altra importante tappa della crescita di Enel - ha commentato Paolo Romanacci, responsabile energie rinnovabili per l'America Centrale di Enel - Proseguiamo così nell'attuazione della nostra strategia industriale in Messico, che è per noi un paese chiave. Siamo entusiasti di contribuire ulteriormente allo sviluppo del settore elettrico messicano con l'energia pulita generata da Villaneuva e dai diversi progetti solari ed eolici che abbiamo in esecuzione, per un totale di 530 megawatt.

Enel è un protagonista nello sviluppo sostenibile del Messico, dove il nostro approccio di creazione di valore condiviso per tutti i nostri stakeholder nel mondo sta funzionando in maniera ottimale».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Cantieristica. Risultato positivo per 14 milioni - Carico di lavoro a quota 24 miliardi

Fincantieri torna in utile, dividendo nel 2018

Fincantieri archivia il bilancio 2016 consolidando quel ritorno all'utile già mostrato nei conti del primo nove mesi di fine anno, l'asticella si attesta così a 14 milioni di euro, in miglioramento di 303 milioni rispetto al "rosso" di 289 milioni del 2015, mentre il risultato ante oneri e proventi è risultato alla gestione ordinaria e non ricorrenti è di 60 milioni (a fronte della perdita di 252 milioni dell'anno prima). Anche l'Ebitda ritorna positivo, a 267 milioni (-26 milioni nel 2015), come l'Ebit che è pari a 157 milioni (-137 milioni nel 2015). Quanto ai ricavi, a quota 4,4 miliardi (contro i 4,1 miliardi del 2015), il volano è rappre-

sentato dal business delle navi da crociera che, da solo, copre quasi il 50% del fatturato (2,07 miliardi), in barba ai dubbi sollevati da qualche analista sui ritorni di tale segmento. «I traguardi raggiunti - ha commentato il ceo Giuseppe Bono - superano i target previsti per l'anno e ci consentono di confermare gli

IL CONTO ECONOMICO

I ricavi sono saliti nel 2016 a 4,42 miliardi (4,18 miliardi) e l'Ebitda del gruppo è tornato positivo per 267 milioni (-26 milioni nel 2015)

obiettivi di medio termine e la distribuzione di dividendi a partire dall'utile 2017».

Nel piano industriale 2016-2020, Fincantieri aveva indicato, per il 2016, ricavi in aumento del 4-6% (l'incremento, stando ai numeri diffusi ieri, è del 5,9%), un Ebitda margin del 5% (il dato consolidato è superiore alla guidance e pari al 6%) e una posizione finanziaria netta a debito tra 700 e 800 milioni. Su quest'ultimo versante, l'esposizione registrata a fine 2016 è di 615 milioni, in miglioramento rispetto al target, mentre il livello registrato al 31 dicembre 2015 era di 483 milioni: lo scostamento riproduce la di-

namica del business delle navi da crociera e l'esigenza di finanziare le attività collegate alla loro costruzione che è stata particolarmente intensa nel 2016 con la consegna di quattro prototipi molto complessi.

Tornando ai numeri, il carico di lavoro «ha superato ancora una volta i livelli record» (copyright del ceo) e ha raggiunto quota 24 miliardi, pari a circa 5,4 anni di lavoro se rapportati ai ricavi: il backlog è di 8,2 miliardi (a fronte dei 15,7 miliardi di fine 2015) con 99 navi in portafoglio, mentre il soft backlog, cioè il valore delle opzioni contrattuali, delle lettere d'intenti in essere e delle commesse in corso di ne-

goziazione, è di 5,8 miliardi (superiore ai 3 miliardi fatti registrare l'anno prima). I nuovi ordini si attestano a 6,5 miliardi rispetto ai 10,8 miliardi del 2015, un calo legato alla stagionalità.

La spinta principale continuerà ad arrivare dal settore shipbuilding che, anche nel 2017, sarà caratterizzato da una crescita dei volumi e dal miglioramento della marginalità per la messa in produzione delle navi da crociera derivate dai prototipi per l'incremento garantito dal militare. Quanto all'offshore, Fincantieri è intenzionato a procedere lungo la strada indicata dal piano industriale di Vard: razionalizzazione della struttura produttiva in Brasile e diversificazione delle attività, già parzialmente convertite al business cruise.

Ce. Do.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

SoReSa
Società Regionale per la Sanità S.p.A.
ESTRATTO DI AVVISO DI AGGIUDICAZIONE
La Società Regionale per la Sanità (SO RE SA S.p.A.), con sede legale in Napoli - C.A.P. 80143 - Italia - Centro Direzionale, Isola FS, telefono 0812128174 - fax 0817500012, e-mail acquisti.centralizzazione@sorsa.it, ha provveduto ad aggiudicare: la "Procedura negoziata per la fornitura dei medicinali per l'epatite cronica C denominati "Viekira ed Exviera" per l'importo complessivo € 4.070.278,77, via esclusa; la Procedura negoziata per l'affidamento della fornitura dei medicinali per l'epatite cronica C denominati "Olysio" per l'importo complessivo € 6109.999,89, via esclusa. La durata complessiva delle forniture è di mesi tre. Il Responsabile dei procedimenti è la Dott.ssa Annalivia Raspoll. I rispettivi esiti di aggiudicazione sono stati inviati alla G.U.C.E. in data 01/03/2017 e pubblicati sulla G.U.R. in data 13/03/2017.
IL DIRETTORE GENERALE
DOTT. GIANLUCA PORTIGLIONE

eurofer
Fondo Pensione
Iscritto al n°129 dell'Albo dei Fondi Pensione CoviP
ESTRATTO DI BANDO
SOLLECITAZIONE PUBBLICA DI OFFERTA PER LA GESTIONE FINANZIARIA
In base all'art. 6 del D.lgs. n. 252/2005 è indetta la gara per la scelta del gestore finanziario del Comparto garantito. Il bando completo ed i questionari sono disponibili presso la sede del Fondo, via Bari, 20 - 00187 Roma, oppure possono essere richiesti al seguente indirizzo: bando@fondoeurofer.it. I questionari e le offerte dovranno pervenire presso la sede del Fondo, sia in forma elettronica (e-mail: bando@fondoeurofer.it) che cartacea, entro le ore 12 del giorno 12 Maggio 2017.

Ansaldo STS
A Hitachi Group Company
DEPOSITO RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE
Si rende noto che è stata messa a disposizione del pubblico, mediante deposito presso la sede sociale, pubblicazione sul sito *internet* della Società www.ansaldo-sts.com all'interno della sezione "Assemblea 11 maggio 2017" nonché sul meccanismo di stoccaggio www.emarketstorage.com, la relazione finanziaria annuale, comprendente il progetto di Bilancio di esercizio di Ansaldo STS S.p.A. al 31 dicembre 2016 e il Bilancio consolidato del Gruppo Ansaldo STS al 31 dicembre 2016.
Con le stesse modalità sono state messe a disposizione del pubblico le relazioni redatte dalla società di revisione legale, la relazione del Collegio Sindacale all'Assemblea nonché le situazioni contabili delle società controllate rilevanti non appartenenti all'Unione Europea predisposte ai fini della redazione del bilancio consolidato, in conformità al disposto dell'articolo 36 Regolamento Mercati.
Sono altresì a disposizione del pubblico presso la sede sociale i bilanci e/o i prospetti riepilogativi delle società controllate e collegate di Ansaldo STS, in conformità al disposto dell'articolo 2429 Codice Civile.
ANSALDO STS S.p.A. - Sede Legale in Genova, Via Paolo Mantovani 3-5 Capitale Sociale Euro 100.000.000,00 interamente sottoscritto e versato Italia 20140 Milano Via Ignazio Gardella 21 vittoriassicurazioni@pec.vittoriassicurazioni.it Iscritta all'Albo Imprese di Assicurazione e Riassicurazione Sezione I n.1.000141 Capogruppo del Gruppo Vittoria Assicurazioni iscritto all'Albo dei Gruppi Assicurativi n. 008

LA TUA NUOVA HOME PAGE.
www.ilsole24ore.com/casa24

GPI GROUP
AVVISO AI PORTATORI DEI WARRANT G.P.I. S.p.A. (CODICE ISIN IT0005221475)
MODIFICA DEL PREZZO DI SOTTOSCRIZIONE
Si avvisano i portatori dei Warrant GPI S.p.A. (Codice ISIN IT0005221475), che in data 29 marzo 2017 il Consiglio di amministrazione di GPI, avvalendosi della facoltà prevista dall'art. 3.3 del Regolamento dei Warrant GPI S.p.A. (il "Regolamento"), ha stabilito in via definitiva che il Prezzo di Sottoscrizione (come definito nel Regolamento) di ciascuna azione riveniente dall'esercizio dei Warrant GPI S.p.A., a far data dal 1° aprile 2017 sia pari a **Euro 9,5**. Per effetto di quanto precede il Rapporto di Esercizio (come definito nel Regolamento) risulta così definitivamente fissato nel rapporto di 1:1 (una azione di compendio per ciascun warrant esercitato).
SOSPENSIONE ESERCIZIO WARRANT GPI S.p.A.
Come già reso noto con comunicato stampa del 29 marzo 2017, si rammenta che a seguito della convocazione dell'Assemblea degli azionisti per l'approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2016, l'esercizio dei Warrant GPI S.p.A. è sospeso, in conformità a quanto previsto dal Regolamento, dal giorno 30 marzo 2017 sino al giorno (incluso) di svolgimento della riunione assembleare (prevista in data 28 aprile 2017 in prima convocazione, ed occorrendo, in data 5 maggio 2017 in seconda convocazione), e comunque sino al giorno (escluso) dello stacco dei dividendi che dovranno essere deliberati dall'Assemblea.
Per ogni altra informazione si rimanda al Regolamento disponibile sul sito internet della Società (Sezione Governance): <https://www.gpi.it/it/Menu-principale/Governance/Statuto-Regolamento-Warrant-e-Procedure>
Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Fausto Manzana
Trento 30 marzo 2017
GPI S.p.A. - Sede legale: Via Ragazzi del '99 n. 13, 38123 - Trento Registro delle Imprese di Trento n. 01944260221 - Repertorio Economico Amministrativo della CCIAA TN n. 189428 - Codice Fiscale: 01944260221 Capitale sociale: Euro 8.528.331,90, interamente sottoscritto e versato Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di FM S.r.l.
www.gpi.it

MEDIOBANCA
Avviso agli Obbligazionisti
Si informano i Signori obbligazionisti che Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. ha riacquisito sul mercato obbligazioni di propria emissione che provvederà ad annullare per valuta 30 marzo 2017. Gli acquisti non sono stati finalizzati ad ottenere la revoca dalle negoziazioni delle obbligazioni quotate. Per effetto di tale operazione l'importo nominale in circolazione delle obbligazioni oggetto dell'annullamento parziale è quello di seguito riportato:

Codice ISIN	Descrizione Titolo	Capitale Nominale ante cancellazione	Capitale Nominale annullato e cancellato	Capitale Nominale post cancellazione
IT0004464542	MEDIOBANCA SECONDO ATTO 5% 2010/2020 SUBORDINATO LOWER TIER 2 (*)	€ 618.600.000	€ 3.000.000	€ 615.600.000
IT0004720436	MEDIOBANCA QUARTO ATTO A TASSO VARIABILE CON TASSO MINIMO PARI AL 4,50% ANNUO E TASSO MASSIMO PARI AL 7,50% ANNUO 2011/2021 SUBORDINATO LOWER TIER 2 (*)	€ 399.957.000	€ 3.000.000	€ 396.957.000

(*) Titoli quotati al MOT
MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.p.A.
CAPITALE VERSATO € 436.516.671 - SEDE SOCIALE IN MILANO - PIAZZETTA ENRICO CUCCIA, 1
N. DI ISCRIZIONE NEL REGISTRO DELLE IMPRESE DI MILANO, CODICE FISCALE E P. IVA: 00714490158
ISCRITTA ALL'ALBO DELLE BANCHE - CAPOGRUPPO DEL GRUPPO BANCARIO MEDIOBANCA ISCRITTO ALL'ALBO DEI GRUPPI BANCARI

SCOPRITE L'ARTE DI INVESTIRE IN ARTE.
www.arteconomy24.it

Vittoria Assicurazioni
BILANCIO 2016 - ASSEMBLEA ORDINARIA 28-29 APRILE 2017
DISPONIBILITA' DOCUMENTAZIONE
Si comunica che, a partire dalla data odierna, viene messa a disposizione del pubblico presso la sede sociale in Milano, Via Ignazio Gardella n. 2, sul meccanismo di stoccaggio "eMarket STORAGE" (www.emarketstorage.com) nonché sul sito internet della società www.vittoriassicurazioni.com - sezione *Investor Relations* - pagina "Assemblee", la seguente documentazione:
- il progetto di bilancio di esercizio ed il bilancio consolidato relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, la relazione sulla gestione, l'attestazione di cui all'articolo 154 - bis, comma 5 del D.Lgs 58/1998 (TUF), unitamente alle relazioni della Società di revisione e del Collegio Sindacale;
- la Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari relativa all'esercizio 2016.
La relazione sulla remunerazione sarà messa a disposizione del pubblico entro il 7 aprile 2017.
Il prospetto riepilogativo dei dati essenziali dell'ultimo bilancio delle società controllate e collegate, predisposto ai sensi dell'art. 2429 del codice civile, è a disposizione del pubblico presso la sede sociale.
Milano, 30 marzo 2017
www.vittoriassicurazioni.com

Eurizon Capital SGR S.p.A.
Piazzetta Giordano Dell'Amore, 3 - 20121 Milano - www.eurizoncapital.it
Società appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo
AVVISO AI PARTECIPANTI AI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO APERTI
EURIZON OBIETTIVO RISPARMIO
EURIZON OBIETTIVO VALORE
Si rende noto che il Consiglio di Amministrazione di Eurizon Capital SGR S.p.A. (di seguito, la "SGR") ha deliberato di introdurre la possibilità di sottoscrivere le quote dei fondi "Eurizon Obiettivo Risparmio - Classe C" ed "Eurizon Obiettivo Valore" anche mediante investimenti rateali effettuati nell'ambito di Piani di Accumulo. Le caratteristiche di tali Piani sono illustrate nel Regolamento Unico di gestione che disciplina i medesimi fondi.
Le modifiche regolamentari apportate acquisiranno efficacia a decorrere dal 31 marzo 2017; della stessa data sarà possibile sottoscrivere le quote dei fondi "Eurizon Obiettivo Risparmio - Classe C" ed "Eurizon Obiettivo Valore" mediante Piani di Accumulo.
Il testo aggiornato del Regolamento Unico di gestione dei citati fondi, disponibile anche sul sito internet www.eurizoncapital.it, sarà fornito gratuitamente dalla SGR ai partecipanti che ne faranno richiesta.

BANCA mediolanum
DEPOSITI DORMIENTI - AVVISO DI AVVENUTA PUBBLICAZIONE
Banca Mediolanum SpA, Banca iscritta all'Albo delle Banche e capogruppo del Gruppo Bancario Mediolanum e la società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.a., società di gestione del risparmio appartenente al Gruppo Bancario Mediolanum, in ottemperanza al D.P.R. 116/2007 in materia di depositi "dormienti", avvisano di aver inviato rispettivamente in data 24 marzo 2017 e in data 28 marzo 2017 l'elenco dei rapporti "dormienti" al Ministero dell'Economia e delle Finanze. Tali elenchi sono altresì pubblicati sul sito internet del Ministero www.mef.gov.it/depositi-dormienti e consultabili sui siti bancamediolanum.it e mediolanumgestionefondi.it. Si invitano i clienti interessati a contattare il Servizio Clienti al numero 800.107.107 per ulteriori informazioni.
Basiglio, 30 marzo 2017
Banca Mediolanum S.p.A.
Sede Legale e Direzione: Palazzo Meucci - Via F. Sforza 20080 Basiglio - Milano 3 - MI, bancamediolanum@pec.mediolanum.it
Capitale Sociale euro 600.000.090,00
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.a.
Sede Legale e Direzione: Palazzo Meucci - Via F. Sforza 20080 Basiglio - Milano 3 - MI, mef@pec.mediolanum.it
Capitale Sociale euro 5.164.600,00



TRIBUNALE DI MILANO

Sentenza n. 9549/2016 Pubblicata il 01/08/2016

Sezione Specializzata in materia d'impresa – A –

Il Tribunale di Milano, Sezione Specializzata in materia d'impresa – A –, non definitivamente pronunciando sulle domande proposte da **BUSINESS COMPETENCE S.R.L.** nei confronti di **FACEBOOK S.R.L.**, **FACEBOOK INC.** e **FACEBOOK IRELAND LTD.**, così provvede:

- 1) accerta la responsabilità in solido delle convenute **FACEBOOK S.R.L.**, **FACEBOOK INC.** e **FACEBOOK IRELAND LTD.** per violazione del diritto di autore sulla banca dati elettronica rappresentata dall'applicazione "Faround" dell'attrice, nonché per atti di concorrenza sleale ex art. 2598 n. 3 c.c. ai danni dell'attrice;
- 2) inibisce alle convenute ogni ulteriore utilizzo dell'applicazione/utility "Nearby" di Facebook;
- 3) dispone una penale di 5.000,00 Euro per ogni giorno di ulteriore utilizzo dell'applicazione suddetta, constatato successivamente al decorso di 60 giorni dalla comunicazione della presente sentenza;
- 5) dispone la pubblicazione del dispositivo della sentenza, per due volte e a caratteri doppi del normale, sui quotidiani "Il Corriere della Sera" e "Il Sole 24 Ore", nonché per almeno quindici giorni sulla (versione in italiano della) pagina iniziale del sito internet www.facebook.com: pubblicazioni da eseguirsi entro trenta giorni dalla comunicazione della presente sentenza, con facoltà per l'attrice di provvedervi a sua cura, in caso di omesso, incompleto o intempestivo adempimento da parte della convenuta, ripetendo le spese a semplice presentazione della fattura;
- 6) condanna le convenute in solido al risarcimento dei danni da quantificarsi nel seguito del giudizio, come da separata ordinanza di rimessione della causa sul ruolo;
- 7) spese al definitivo.

Così deliberato in Milano, nella camera di consiglio del 10 marzo 2016

IL GIUDICE RELATORE

dott.ssa Silvia Giani

IL PRESIDENTE

dott.ssa Marina Anna Tavassi

TRIBUNALE DI BRESCIA

SEZIONE SPEC. IMPRESA

Fallimento Savelli Spa n. 71/2016

Giudice Delegato:

Dott.ssa Angelina Baldissera
Curatore: Dott. Davide Felappi
Avviso d'asta per l'acquisto di **BENI DI PRODUZIONE E MAGAZZINI**
Si rende noto che il giorno 02/05/2017 alle ore 15:30 avrà luogo l'asta per la vendita dei beni di produzione di proprietà del fallimento Savelli Spa comprendenti ad esempio forno trattamento termico, impianto ossitaglio, diverse saldatrici, alessatrici, fresse, trapani, linee di foratura, piegatrice idraulica, serbatoi, un mezzo gommatore per sollevamento nonché magazzini contenenti materiale idraulico, da costruzione ed elettrico oltre a numerosi motori elettrici, prezzo base 425.000,00 euro.
Offerte entro e non oltre il giorno 28/04/2017 alle ore 12:00.
Perizia e bando disponibili sul sito: www.savelli.it

TRIBUNALE DI VIBO VALENTIA

Esce. Imm. n. 4131/R.G.E.

G.E. Dott.ssa Valentina Di Leo
Lotto Unico: villaggio turistico-albergo "San Domenico Resort" in Comune di Paraghi S.S. 522 composto da: PARTE A) unità immobiliare inserita e funzionale ad un Villaggio Turistico denominato "San Domenico Resort", composta da una struttura costituita al P.T. da 8 appartamenti casa vacanza, al p. primo da due appartamenti oltre locale deposito realizzato sulla corte di pertinenza e corte di pertinenza esclusiva. PARTE B) Villaggio Turistico composto da 4 strutture destinate ad alloggi e camere per vacanza, oltre cucine, ristorante, piscina, bar, cabina elettrica, deposito e aree pertinenze. Difformità presenti, maggiori dettagli in perizia. Vendita senza incanto 15/06/2017 ore 16 presso lo studio legale in Vibo Valentia, via Vittorio Veneto n. 68. Prezzo base Euro 607.500,00 (oltre IVA su porzione dell'immobile se dovuta nei casi previsti dalla legge); offerta minima in aumento non inferiore al 3% dell'importo dell'offerta più alta. Il prezzo che si intende offrire non potrà essere inferiore di oltre 1/4 dell'importo indicato come prezzo base (quindi sarà valida l'offerta che indichi un prezzo offerto pari al 75% del prezzo base). Termine presentazione offerte entro le ore 12:00 del giorno antecedente la vendita presso lo studio legale in Vibo Valentia, via Vittorio Veneto n. 68. Maggiori informazioni in Cancelleria, Custodia, Giudice delegato: Eleonora Greco tel. 0963/472673, siti internet www.astemunci.it, www.astemunci.it, www.tribunalevibovalentia.net.

TRIBUNALE DI BERGAMO

Bergamo (Bg) – Via Stendhal, angolo via Campagnola – Lotto 28: porzione immobiliare adibita ad uso uffici, archivi, locali interrati di servizio e cabina Enel, costituita dai p. primo e secondo interrato, terra, primo e secondo, collegati da scala interna e da altra scala e rampe esterne esclusive; e aree di cortile esclusivo, avente la seguente consistenza: - al p. secondo interrato: cinque locali archivio, due locali tecnici, ripostiglio, due intercapedini e cortile esclusivo; - al p. primo interrato: due locali archivio, disimpegno, servizi ed intercapedine; - al p. terra: otto uffici, due sale, sala macchine, due locali tecnici, locale contatori, undici servizi con disimpegno e tre porzioni di area esclusiva; - al p. primo: sette locali archivio, ripostiglio, servizio, balcone e due scale esclusive; - al p. secondo: tre locali archivio, due locali tecnici, due pensiline, balcone, due terrazzi e due scale esclusive; - cabina Enel al p. primo interrato. Presenza difformità. Prezzo base Euro 1.660.754,00. Rilancio Euro 10.000,00. Vendita senza incanto 15/6/2017 ore 10.00. G.E. Dott.ssa L. Giordani. Professionista delegato alla vendita Dott. E. Sico. Per info Associazione Notarile Bergamo tel. 035/219426 e www.astemunci.it. Rif. RGE 278/09

TRIBUNALE DI ROMA

SEZIONE FALLIMENTARE

Fallimento Enterprise Digital Architects s.p.a. in liquidazione n. 292/07.
Il curatore del Fallimento Enterprise Digital Architects s.p.a. in liquidazione n. 292/07 avv. Paolo D'Agostini ed il credito per ritenute fiscali applicate al Fallimento Enterprise Digital Architects s.p.a. in liquidazione sugli interessi attivi dei rapporti bancari intestati al Fallimento stesso di € 2.504.282,71 mediante procedura competitiva di vendita alle condizioni e secondo le modalità indicate nella istanza depositata in data 1 febbraio 2017, autorizzate con delibera del Comitato dei creditori in data 14 febbraio 2017 e con provvedimento del G.D. in data 6.3.2017.

La cessione del credito I.V.A. sarà effettuata pro soluto ai sensi dell'art. 107 l. fall., tramite procedura competitiva mediante raccolta di offerte private al prezzo base di Euro 1.878.212,03, pari al 75% del valore nominale.
L'offerta in busta chiusa deve essere depositata entro il giorno 11 aprile 2017 alle ore 11,00, presso lo studio del notaio dott. Alfonso Colucci, in Roma via Emanuele Giannino n. 1 ed alla stessa dovrà essere allegato assegno/i circolare/i intestato/i a Fall. EDA Enterprise Digital Architects s.p.a. in liq. n. 292/07, pari al 10% della somma offerta, a titolo di cauzione, a pena di inefficacia.
Ove sia depositata una unica offerta per l'acquisto, all'esito dell'esame della regolarità della stessa, il credito sarà aggiudicato all'offerente. Qualora siano depositate più offerte per l'acquisto, all'esito dell'esame della regolarità delle stesse, avrà immediatamente luogo davanti al notaio dott. Alfonso Colucci di Roma la gara fra tali offerenti; nell'eventuale gara l'offerta minima in aumento sarà di Euro 10.000,00.

Le condizioni e modalità di presentazione delle offerte, dell'eventuale gara tra gli offerenti e della vendita, il cui atto di cessione dovrà essere stipulato entro trenta giorni dalla definitiva aggiudicazione dal notaio dott. Alfonso Colucci di Roma, sono precisate nell'istanza depositata il 1.2.2017 ed approvate dal Comitato dei creditori in data 14.2.2017 e con provvedimento del G.D. in data 6.3.2017.

Per esame della documentazione gli interessati potranno visionare i relativi documenti fiscali presso il curatore avv. Paolo D'Agostini, via Girolamo da Carpi n. 6, Roma (tel. 06.3227850 avvdago@tin.it) o la dott.ssa Catia Saulini (tel. 06.45506710).

TRIBUNALE DI PERUGIA

Il dott. Simone F. Cociani curatore del fallimento G.A.P. S.r.l. in liq.ne dichiarato con sent. n. 107/2014 del 31.7.2014

INVITA

gli interessati all'acquisto del terreno descritto nelle perizie in data 4.3.2015 e 16.2.2016: **Lotto 1** terreno fabbr. in Perugia, Settevalli F. 251 pp. 232 233 737 738 865 1260 2839 2840 2935 3001 supp. 1.49.40 val. € 2.798.000,00; a far pervenire offerte irrevocabili per l'acquisto entro le ore 12,00 del 7.6.2017 in conformità a quanto indicato nel regolamento pubblicato sulla data room: <http://www.fallimentiperugia.com/> (offerta a Fallimento G.A.P. S.r.l. in liq.ne in busta chiusa allo studio notaio Corneli, in Perugia, viale Indipendenza n. 51); valide offerte non inferiori ad € 2.150.000,00; obbligo di cauzione 10%; apertura buste 8.6.2017 ore 12,00; in caso di più offerte si terrà gara con rilanci di € 20.000,00; aggiudicato il lotto si procederà alla compravendita entro 180 gg.; oneri a carico dell'acquirente; il presente avviso, la ricezione di offerte e il procedimento non comportano impegno per la procedura; gli interessati sono tenuti a prendere lettura del regolamento visibile in Data Room nel sito Fallico Zucchetti in corrispondenza del Tribunale di Perugia (www.tribunalediperugia.it) o all'indirizzo: http://www.fallimentiperugia.com/index.php?where=data_room_mostra_tutte; per informazioni: Dott. Simone F. Cociani, Perugia, via Fanti n. 2/b, tel. 075 5721304; e-mail simone.cociani@gmail.com.

TRIBUNALE DI GENOVA

Fallimento R.F. 97/2015

Avviso di vendita immobiliare

Il giorno 17 maggio 2017 alle ore 16:30, nella sala delle udienze del Tribunale di Genova (Palazzo di Giustizia - Piazza Portoria, 1 - Piano III - Aula 4a), saranno posti in vendita senza incanto gli immobili siti nel comune di Genova (GE), delegazione di Bolzaneto, in Via Sordella civile 129, 131, 133, e 135, nonché civico 101. Lotto 1: fabbricato industriale sito nel comune di Genova (GE), delegazione di Bolzaneto, in Via Sordella civile 129, 131, 133, e 135, sviluppato su due piani, con un'ampia area circostante il cui retro è articolato su due livelli; costituito da due corpi emergenti; la principale destinazione è a magazzino con un corpo (lato ovest) ad uffici in cui sono presenti tre piani (terreno, primo e secondo) Prezzo base € 6.093.027,93 (oltre oneri fiscali); Lotto 2: magazzino, sito nel comune di Genova (GE), delegazione di Bolzaneto, in Via Sordella civile 101, con accesso carrabile e servizio igienico; è annessa una striscia di terreno prospiciente il lato nord ove è ubicato l'accesso carrabile. Prezzo base € 475.081,25 (oltre oneri fiscali); le offerte di acquisto dovranno essere presentate, secondo le modalità descritte nell'avviso di vendita e nelle disposizioni generali di vendita approvate e pubblicate sul sito www.astetribunale.it, entro le ore 12:00 del 6 maggio 2017, previo appuntamento, allo studio del curatore, con la precisazione che, per la descrizione dei beni e le modalità di partecipazione si rinvia alla documentazione depositata in Tribunale e pubblicata con i relativi allegati sul portale www.fallimentitreviso.com e www.astetribunale.it. Il prezzo base d'asta è di Euro 2.350.769,93 e i rilanci minimi in caso di gara pari ad Euro 50.000,00.

TRIBUNALE DI PADOVA

FALL. 1321/2010

G.B. Dott.ssa Caterina Zambotto
Vendita CON INCANTO di n. 39.000,00 = azioni ordinarie pari al 15% del C.S. di S.I.T. Società Igene Territorio S.p.A. (C.F. e p.IVA 0155040041) con sede in Vicenza, via Carlo Molino, 90, società sottoposta ad attività di direzione e coordinamento ex art. 2497 bis C.C. da parte della "A.I.A.M. Vicenza S.p.A.". Quote cedibili ex art. 2497 c. 3 C.C. Vedasi C.T.U. dott. Leopoldo Mutinelli in atti. Prezzo base € 425.000,00 (= 10° esperimento) con successivo ribasso ad € 340.000,00 (= 7° esperimento). Vendite con incanto: 25.05.2017 ore 13.00 (6° esperimento) e 20.06.2017 ore 13.00 (7° esperimento). Termine per presentazione offerte: 24.05.2017 ore 12.00 (6° esperimento) e 19.06.2017 ore 12.00 (7° esperimento) c/o lo Studio del Curatore, dott. Gabriele Bordin, via G. Soranzo, 8 - 35127 (PD) tel. 0497531.

TRIBUNALE DI BERGAMO

Bergamo (Bg) – via Garibaldi – Lotto

3: Ufficio su due pp. collegati da scala interna, composto da due uffici, due bagni, ripostiglio e disimpegno al p. rialzato; due locali archivio, due ripostigli, disimpegno e due bagni al p. primo sottostada. ACE C. Prezzo base Euro 571.560,00. Rilancio Euro 5.000,00. Vendita senza incanto 13/6/2017 ore 10.00. G.E. Dott.ssa E. Gelato. Professionista Delegato alla vendita Dott. C. Mallardo. Per info Associazione Notarile Bergamo tel. 035/219426 e www.astemunci.it. Rif. RGE 592/14

TRIBUNALE ORDINARIO DI TRIESTE

SEZ. FALLIMENTARE – FALLIMENTO N. 15/2016

AVVISO DI VENDITA COMPETITIVA

Con riferimento alla procedura in epigrafe, sarà posta in essere una procedura di vendita competitiva per i beni mobili relativi al settore di lavori specializzati del sottosuolo (i.e. perforatrici e ulteriori attrezzature), dettagliatamente descritti nelle perizie di stima di Olaf Reubla di data 29.06.2016, 30.11.2016 e 23.01.2017, consultabili dai siti www.astetribunale.it e www.studiogrb.it. MODALITÀ DI VENDITA Gli interessati dovranno eseguire il deposito cauzionale (pari al 20% del prezzo base d'asta con assegno circolare non trasferibile intestato al fallimento) entro le ore 12.00 dell'ultimo giorno lavorativo antecedente la data della vendita, presso lo studio del Curatore, unitamente alla domanda di partecipazione alla vendita contenente i dati anagrafici dell'offerente, il codice fiscale e il regime patrimoniale (ipotesi di coniugio; in caso di offerta da parte di una società dovrà essere allegata visura aggiornata della stessa dalla quale risultino i poteri del legale rappresentante. L'offerta minima di partecipazione alla vendita deve essere almeno pari al 75% del prezzo base d'asta. Tutte le spese relative alla vendita ed al passaggio di proprietà saranno poste a carico dell'aggiudicatario. Agli offerenti che non siano divenuti aggiudicatari verrà restituito il deposito per cauzione. La vendita sarà effettuata nella situazione di fatto e di diritto in cui i beni mobili si trovano, quale risulta dalle perizie redatte dal perito Olaf Reubla, depositate presso la Cancelleria Fallimentare – Tribunale di Trieste e consultabili presso i siti internet sopra indicati. Vendite competitive: 9 maggio 2017 presso lo Studio del Curatore in Trieste, via di Tor Bandena n. 1 (Lotti da perizia Reubla di data 29.06.2016): Lotto A-ore 9.00; Lotto B-ore 9.15; Lotto C-ore 9.30; Lotto D-ore 9.45; Lotto E-ore 10.00; Lotto F-ore 10.15; Lotto G-ore 10.30; Lotto H-ore 10.45; Lotto I-ore 11.00; Lotto J-ore 11.15; Lotto L-ore 11.30; Lotto M-ore 11.45; Lotto N-ore 12.00; Lotto O-ore 12.15; Lotto P-ore 12.30; Lotto Q-ore 12.45; Lotto R-ore 12.55; Lotto S-ore 13.10; Lotto T-ore 13.25; Lotto U-ore 13.40; Lotto V-ore 13.55; Lotto W-ore 14.10; Lotto X-ore 14.25; Lotto Y-ore 14.40; Lotto Z-ore 14.55; Lotto AA-ore 15.10; Lotto AB-ore 15.25; Lotto AC-ore 15.40; Lotto AD-ore 15.55; Lotto AE-ore 16.10; Lotto AF-ore 16.25; Lotto AG-ore 16.40; Lotto AH-ore 16.55; Lotto AI-ore 17.10; Lotto AJ-ore 17.25; Lotto AK-ore 17.40; Lotto AL-ore 17.55; Lotto AM-ore 18.10; Lotto AN-ore 18.25; Lotto AO-ore 18.40; Lotto AP-ore 18.55; Lotto AQ-ore 19.10; Lotto AR-ore 19.25; Lotto AS-ore 19.40; Lotto AT-ore 19.55; Lotto AU-ore 20.10; Lotto AV-ore 20.25; Lotto AW-ore 20.40; Lotto AX-ore 20.55; Lotto AY-ore 21.10; Lotto AZ-ore 21.25; Lotto BA-ore 21.40; Lotto BB-ore 21.55; Lotto BC-ore 22.10; Lotto BD-ore 22.25; Lotto BE-ore 22.40; Lotto BF-ore 22.55; Lotto BG-ore 23.10; Lotto BH-ore 23.25; Lotto BI-ore 23.40; Lotto BJ-ore 23.55; Lotto BK-ore 24.10; Lotto BL-ore 24.25; Lotto BM-ore 24.40; Lotto BN-ore 24.55; Lotto BO-ore 25.10; Lotto BP-ore 25.25; Lotto BQ-ore 25.40; Lotto BR-ore 25.55; Lotto BS-ore 26.10; Lotto BT-ore 26.25; Lotto BU-ore 26.40; Lotto BV-ore 26.55; Lotto BW-ore 27.10; Lotto BX-ore 27.25; Lotto BY-ore 27.40; Lotto BZ-ore 27.55; Lotto CA-ore 28.10; Lotto CB-ore 28.25; Lotto CC-ore 28.40; Lotto CD-ore 28.55; Lotto CE-ore 29.10; Lotto CF-ore 29.25; Lotto CG-ore 29.40; Lotto CH-ore 29.55; Lotto CI-ore 30.10; Lotto CJ-ore 30.25; Lotto CK-ore 30.40; Lotto CL-ore 30.55; Lotto CM-ore 31.10; Lotto CN-ore 31.25; Lotto CO-ore 31.40; Lotto CP-ore 31.55; Lotto CQ-ore 32.10; Lotto CR-ore 32.25; Lotto CS-ore 32.40; Lotto CT-ore 32.55; Lotto CU-ore 33.10; Lotto CV-ore 33.25; Lotto CW-ore 33.40; Lotto CX-ore 33.55; Lotto CY-ore 34.10; Lotto CZ-ore 34.25; Lotto DA-ore 34.40; Lotto DB-ore 34.55; Lotto DC-ore 35.10; Lotto DD-ore 35.25; Lotto DE-ore 35.40; Lotto DF-ore 35.55; Lotto DG-ore 36.10; Lotto DH-ore 36.25; Lotto DI-ore 36.40; Lotto DJ-ore 36.55; Lotto DK-ore 37.10; Lotto DL-ore 37.25; Lotto DM-ore 37.40; Lotto DN-ore 37.55; Lotto DO-ore 38.10; Lotto DP-ore 38.25; Lotto DQ-ore 38.40; Lotto DR-ore 38.55; Lotto DS-ore 39.10; Lotto DT-ore 39.25; Lotto DU-ore 39.40; Lotto DV-ore 39.55; Lotto DW-ore 40.10; Lotto DX-ore 40.25; Lotto DY-ore 40.40; Lotto DZ-ore 40.55; Lotto EA-ore 41.10; Lotto EB-ore 41.25; Lotto EC-ore 41.40; Lotto ED-ore 41.55; Lotto EE-ore 42.10; Lotto EF-ore 42.25; Lotto EG-ore 42.40; Lotto EH-ore 42.55; Lotto EI-ore 43.10; Lotto EJ-ore 43.25; Lotto EK-ore 43.40; Lotto EL-ore 43.55; Lotto EM-ore 44.10; Lotto EN-ore 44.25; Lotto EO-ore 44.40; Lotto EP-ore 44.55; Lotto EQ-ore 45.10; Lotto ER-ore 45.25; Lotto ES-ore 45.40; Lotto ET-ore 45.55; Lotto EU-ore 46.10; Lotto EV-ore 46.25; Lotto EW-ore 46.40; Lotto EX-ore 46.55; Lotto EY-ore 47.10; Lotto EZ-ore 47.25; Lotto FA-ore 47.40; Lotto FB-ore 47.55; Lotto FC-ore 48.10; Lotto FD-ore 48.25; Lotto FE-ore 48.40; Lotto FF-ore 48.55; Lotto FG-ore 49.10; Lotto FH-ore 49.25; Lotto FI-ore 49.40; Lotto FJ-ore 49.55; Lotto FK-ore 50.10; Lotto FL-ore 50.25; Lotto FM-ore 50.40; Lotto FN-ore 50.55; Lotto FO-ore 51.10; Lotto FP-ore 51.25; Lotto FQ-ore 51.40; Lotto FR-ore 51.55; Lotto FS-ore 52.10; Lotto FT-ore 52.25; Lotto FU-ore 52.40; Lotto FV-ore 52.55; Lotto FW-ore 53.10; Lotto FX-ore 53.25; Lotto FY-ore 53.40; Lotto FZ-ore 53.55; Lotto GA-ore 54.10; Lotto GB-ore 54.25; Lotto GC-ore 54.40; Lotto GD-ore 54.55; Lotto GE-ore 55.10; Lotto GF-ore 55.25; Lotto GG-ore 55.40; Lotto GH-ore 55.55; Lotto GI-ore 56.10; Lotto GJ-ore 56.25; Lotto GK-ore 56.40; Lotto GL-ore 56.55; Lotto GM-ore 57.10; Lotto GN-ore 57.25; Lotto GO-ore 57.40; Lotto GP-ore 57.55; Lotto GQ-ore 58.10; Lotto GR-ore 58.25; Lotto GS-ore 58.40; Lotto GT-ore 58.55; Lotto GU-ore 59.10; Lotto GV-ore 59.25; Lotto GW-ore 59.40; Lotto GX-ore 59.55; Lotto GY-ore 60.10; Lotto GZ-ore 60.25; Lotto HA-ore 60.40; Lotto HB-ore 60.55; Lotto HC-ore 61.10; Lotto HD-ore 61.25; Lotto HE-ore 61.40; Lotto HF-ore 61.55; Lotto HG-ore 62.10; Lotto HH-ore 62.25; Lotto HI-ore 62.40; Lotto HJ-ore 62.55; Lotto HK-ore 63.10; Lotto HL-ore 63.25; Lotto HM-ore 63.40; Lotto HN-ore 63.55; Lotto HO-ore 64.10; Lotto HP-ore 64.25; Lotto HQ-ore 64.40; Lotto HR-ore 64.55; Lotto HS-ore 65.10; Lotto HT-ore 65.25; Lotto HU-ore 65.40; Lotto HV-ore 65.55; Lotto HW-ore 66.10; Lotto HX-ore 66.25; Lotto HY-ore 66.40; Lotto HZ-ore 66.55; Lotto IA-ore 67.10; Lotto IB-ore 67.25; Lotto IC-ore 67.40; Lotto ID-ore 67.55; Lotto IE-ore 68.10; Lotto IF-ore 68.25; Lotto IG-ore 68.40; Lotto IH-ore 68.55; Lotto II-ore 69.10; Lotto IJ-ore 69.25; Lotto IK-ore 69.40; Lotto IL-ore 69.55; Lotto IM-ore 70.10; Lotto IN-ore 70.25; Lotto IO-ore 70.40; Lotto IP-ore 70.55; Lotto IQ-ore 71.10; Lotto IR-ore 71.25; Lotto IS-ore 71.40; Lotto IT-ore 71.55; Lotto IU-ore 72.10; Lotto IV-ore 72.25; Lotto IU-ore 72.40; Lotto IW-ore 72.55; Lotto IX-ore 73.10; Lotto IY-ore 73.25; Lotto IZ-ore 73.40; Lotto JA-ore 73.55; Lotto JB-ore 74.10; Lotto JC-ore 74.25; Lotto JD-ore 74.40; Lotto JE-ore 74.55; Lotto JF-ore 75.10; Lotto JG-ore 75.25; Lotto JH-ore 75.40; Lotto JI-ore 75.55; Lotto JJ-ore 76.10; Lotto JK-ore 76.25; Lotto JL-ore 76.40; Lotto JM-ore 76.55; Lotto JN-ore 77.10; Lotto JO-ore 77.25; Lotto JP-ore 77.40; Lotto JQ-ore 77.55; Lotto JR-ore 78.10; Lotto JS-ore 78.25; Lotto JT-ore 78.40; Lotto JU-ore 78.55; Lotto JV-ore 79.10; Lotto JX-ore 79.25; Lotto JY-ore 79.40; Lotto JZ-ore 79.55; Lotto KA-ore 80.10; Lotto KB-ore 80.25; Lotto KC-ore 80.40; Lotto KD-ore 80.55; Lotto KE-ore 81.10; Lotto KF-ore 81.25; Lotto KG-ore 81.40; Lotto KH-ore 81.55; Lotto KI-ore 82.10; Lotto KJ-ore 82.25; Lotto KK-ore 82.40; Lotto KL-ore 82.55; Lotto KM-ore 83.10; Lotto KN-ore 83.25; Lotto KO-ore 83.40; Lotto KP-ore 83.55; Lotto KQ-ore 84.10; Lotto KR-ore 84.25; Lotto KS-ore 84.40; Lotto KT-ore 84.55; Lotto KU-ore 85.10; Lotto KV-ore 85.25; Lotto KW-ore 85.40; Lotto KX-ore 85.55; Lotto KY-ore 86.10; Lotto KZ-ore 86.25; Lotto LA-ore 86.40; Lotto LB-ore 86.55; Lotto LC-ore 87.10; Lotto LD-ore 87.25; Lotto LE-ore 87.40; Lotto LF-ore 87.55; Lotto LG-ore 88.10; Lotto LH-ore 88.25; Lotto LI-ore 88.40; Lotto LJ-ore 88.55; Lotto LK-ore 89.10; Lotto LL-ore 89.25; Lotto LM-ore 89.40; Lotto LN-ore 89.55; Lotto LO-ore 90.10; Lotto LP-ore 90.25; Lotto LQ-ore 90.40; Lotto LR-ore 90.55; Lotto LS-ore 91.10; Lotto LT-ore 91.25; Lotto LU-ore 91.40; Lotto LV-ore 91.55; Lotto LW-ore 92.10; Lotto LX-ore 92.25; Lotto LY-ore 92.40; Lotto LZ-ore 92.55; Lotto MA-ore 93.10; Lotto MB-ore 93.25; Lotto MC-ore 93.40; Lotto MD-ore 93.55; Lotto ME-ore 94.10; Lotto MF-ore 94.25; Lotto MG-ore 94.40; Lotto MH-ore 94.55; Lotto MI-ore 95.10; Lotto MJ-ore 95.25; Lotto MK-ore 95.40; Lotto ML-ore 95.55; Lotto MN-ore 96.10; Lotto MO-ore 96.25; Lotto MP-ore 96.40; Lotto MQ-ore 96.55; Lotto MR-ore 97.10; Lotto MS-ore 97.25; Lotto MT-ore 97.40; Lotto MU-ore 97.55; Lotto MV-ore 98.10; Lotto MX-ore 98.25; Lotto MY-ore 98.40; Lotto MZ-ore 98.55; Lotto NA-ore 99.10; Lotto NB-ore 99.25; Lotto NC-ore 99.40; Lotto ND-ore 99.55; Lotto NE-ore 100.10; Lotto NF-ore 100.25; Lotto NG-ore 100.40; Lotto NH-ore 100.55; Lotto NI-ore 101.10; Lotto NJ-ore 101.25; Lotto NK-ore 101.40; Lotto NL-ore 101.55; Lotto NM-ore 102.10; Lotto NO-ore 102.25; Lotto NP-ore 102.40; Lotto NQ-ore 102.55; Lotto NR-ore 103.10; Lotto NS-ore 103.25; Lotto NT-ore 103.40; Lotto NU-ore 103.55; Lotto NV-ore 104.10; Lotto NX-ore 104.25; Lotto NY-ore 104.40; Lotto NZ-ore 104.55; Lotto OA-ore 105.10; Lotto OB-ore 105.25; Lotto OC-ore 105.40; Lotto OD-ore 105.55; Lotto OE-ore 106.10; Lotto OF-ore 106.25; Lotto OG-ore 106.40; Lotto OH-ore 106.55; Lotto OI-ore 107.10; Lotto OJ-ore 107.25; Lotto OK-ore 107.40; Lotto OL-ore 107.55; Lotto OM-ore 108.10; Lotto ON-ore 108.25; Lotto OO-ore 108.40; Lotto OP-ore 108.55; Lotto OQ-ore 109.10; Lotto OR-ore 109.25; Lotto OS-ore 109.40; Lotto OT-ore 109.55; Lotto OU-ore 110.10; Lotto OV-ore 110.25; Lotto OW-ore 110.40; Lotto OX-ore 110.55; Lotto OY-ore 111.10; Lotto OZ-ore 111.25; Lotto PA-ore 111.40; Lotto PB-ore 111.55; Lotto PC-ore 112.10; Lotto PD-ore 112.25; Lotto PE-ore 112.40; Lotto PF-ore 112.55; Lotto PG-ore 113.10; Lotto PH-ore 113.25; Lotto PI-ore 113.40; Lotto PJ-ore 113.55; Lotto PK-ore 114.10; Lotto PL-ore 114.25; Lotto PM-ore 114.40; Lotto PN-ore 114.55; Lotto PO-ore 115.10; Lotto PP-ore 115.25; Lotto PQ-ore 115.40; Lotto PR-ore 115.55; Lotto PS-ore 116.10; Lotto PT-ore 116.25; Lotto PU-ore 116.40; Lotto PV-ore 116.55; Lotto PW-ore 117.10; Lotto PX-ore 117.25; Lotto PY-ore 117.40; Lotto PZ-ore 117.55; Lotto QA-ore 118.10; Lotto QB-ore 118.25; Lotto QC-ore 118.40; Lotto QD-ore 118.55; Lotto QE-ore 119.10; Lotto QF-ore 119.25; Lotto QG-ore 119.40; Lotto QH-ore 119.55; Lotto QI-ore 120.10; Lotto QJ-ore 120.25; Lotto QK-ore 120.40; Lotto QL-ore 120.55; Lotto QM-ore 121.10; Lotto QN-ore 121.25; Lotto QO-ore 121.40; Lotto QP-ore 121.55; Lotto QQ-ore 122.10; Lotto QR-ore 122.25; Lotto QS-ore 122.40; Lotto QT-ore 122.55; Lotto QU-ore 123.10; Lotto QV-ore 123.25; Lotto QW-ore 123.40; Lotto QX-ore 123.55; Lotto QY-ore 124.10; Lotto QZ-ore 124.25; Lotto RA-ore 124.40; Lotto RB-ore 124.55; Lotto RC-ore 125.10; Lotto RD-ore 125.25; Lotto RE-ore 125.40; Lotto RF-ore 125.55; Lotto RG-ore 126.10; Lotto RH-ore 126.25; Lotto RI-ore 126.40; Lotto RJ-ore 126.55; Lotto RK-ore 127.10; Lotto RL-ore 127.25; Lotto RM-ore 127.40; Lotto RN-ore 127.55; Lotto RO-ore 128.10; Lotto RP-ore 128.25; Lotto RQ-ore 128.40; Lotto RR-ore 128.55; Lotto RS-ore 129.10; Lotto RT-ore 129.25; Lotto RU-ore 129.40; Lotto RV-ore 129.55; Lotto RW-ore 130.10; Lotto RX-ore 130.25; Lotto RY-ore 130.40; Lotto RZ-ore 130.55; Lotto SA-ore 131.10; Lotto SB-ore 131.25; Lotto SC-ore 131.40; Lotto SD-ore 131.55; Lotto SE-ore 132.10; Lotto SF-ore 132.25; Lotto SG-ore 132.40; Lotto SH-ore 132.55; Lotto SI-ore 133.10; Lotto SJ-ore 133.25; Lotto SK-ore 133.40; Lotto SL-ore 133.55; Lotto SM-ore 134.10; Lotto SN-ore 134.25; Lotto SO-ore 134.40; Lotto SP-ore 134.55; Lotto SQ-ore 135.10; Lotto SR-ore 135.25; Lotto SS-ore 135.40; Lotto ST-ore 135.55; Lotto SU-ore 136.10; Lotto SV-ore 136.25; Lotto SW-ore 136.40; Lotto SX-ore 136.55; Lotto SY-ore 137.10; Lotto SZ-ore 137.25; Lotto TA-ore 137.40; Lotto TB-ore 137.55; Lotto TC-ore 138.10; Lotto TD-ore 138.25; Lotto TE-ore 138.40; Lotto TF-ore 138

