



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

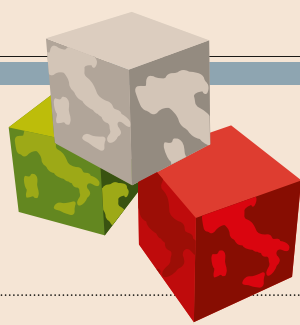


**Prezzi di vendita all'estero:** Austria € 2, Germania € 2, Monaco P. 2, Svizzera Sfr 3,20, Francia € 2, Inghilterra £ 1,80, Belgio € 2, "Le Societ  Italiane" € 9,90 in pillo, "Nuovi Rapporti di Lavoro" € 9,90 in pillo, "Il Danno alla Persona" € 12,90 in pillo, con "L'Imprese" € 9,90 in pillo con "Norme e Tributi" € 12,90 in pillo con "Condominio" € 9,90 in pillo con "Costo e Budget del Personale" € 9,90 in pillo, con "Codice del Lavoro" € 9,90 in pillo, con "Condominio Day" € 9,90 in pillo, con "Bent di Impresa e Soci" € 9,90 in pillo, con "Welfare Aziendale" € 9,90 in pillo, con "Transfer Pricing" € 9,90 in pillo.



# Dopo il referendum

I TITOLI DI STATO



## L'inversione

Il differenziale con il decennale tedesco, che prima del referendum si era portato oltre 184 punti, ieri ha chiuso a quota 158

# Lo spread scende sotto 160 punti

Il rendimento del BTp a 10 anni torna sotto la soglia del 2%: attesa per le mosse Bce

Andrea Franceschi

L'esito del voto al Referendum costituzionale continua a non avere le temute ripercussioni su rendimenti e spread dei nostri titoli di Stato. Anche ieri i tassi dei bond governativi sono scesi. In maniera generalizzata e su tutte le scadenze. Quello a 10 anni, che prima del voto era tornato ben oltre il 2%, ieri si è riportato sotto questa soglia mentre lo spread con il Bund tedesco, che prima del referendum era salito oltre 184 punti, ha chiuso a quota 158. Se non c'è stata tensione sui titoli di Stato ita-

### LA REAZIONE

Il mercato aveva già in parte scontato la vittoria del No al referendum e ora non vuole trovarsi impreparato davanti alle scelte della Banca centrale

liani dopo il referendum e le annunciate dimissioni di Matteo Renzi è in parte perché il mercato aveva già da tempo scontato questo scenario e in parte perché il voto arriva a pochi giorni da un atteso direttivo della Bce da cui ci si attende un rinnovo del Quantitative easing. Scommettere contro il debito pubblico italiano, per quanto comprensibile visto il clima di instabilità politica venutosi a creare nel Paese, potrebbe rivelarsi controproducente qualora la Bce dovesse annunciare misure tali da provocare un rally dei BTp.

Insomma, da una parte il mercato, per sua natura anticipatore, aveva scontato lo scenario venutosi a creare,

dall'altra gli investitori non vogliono farsi cogliere impreparati in vista di un direttivo di dicembre da cui il mercato attende novità. Quali? Come accennato quasi scontata viene data l'estensione per altri sei mesi del piano di acquisti da 80 miliardi al mese di titoli oltre la scadenza naturale di marzo. Una misura che l'unanimità dei gestori sondati da Bloomberg considera scontata perché, nonostante la recente risalita, l'inflazione resta ben lontana dagli obiettivi fissati per statuto dalla Banca centrale (sotto ma vicino al 2%). Ma anche perché il fitto calendario elettorale del 2017 potrebbe alimentare scossoni di mercato e risvegliare timori sulla tenuta stessa della moneta unica. L'anno prossimo si vota nel Paesi Bassi, in Germania, in Francia e, alla luce degli esiti referendari, non è da escludere che anche in Italia gli elettori siano chiamati alle urne. In questo contesto una graduale riduzione degli stimoli monetari (ingerco «tapering») potrebbe essere destabilizzante. Mario Draghi ne è consapevole e comprensibilmente farà valere il suo punto di vista. Anche se i suoi oppositori non sembrano voler abbassare la guardia come testimoniano le parole del numero uno della Bundesbank Jens Weidmann che lunedì in un discorso ha dichiarato: «L'idea che le banche centrali possano contrastare le fonti di crisi finanziarie, dei debiti sovrani, della globalizzazione e del populismo con il denaro a costo zero è pericolosa».

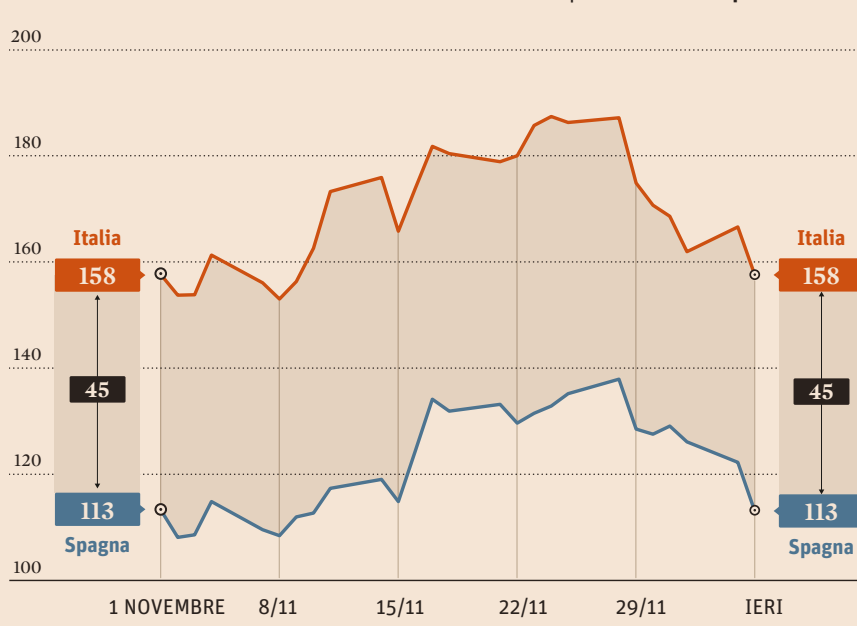
C'è poi un altro tema su cui si concentrano gli investitori e riguarda il citato problema della scarsità dei titoli acquistabili. Ad oggi la Bce ha comprato 1400 miliardi di bond. A marzo ne avrà acquistati 1700. Potrà continuare di questo passo finché i titoli di Stato tedeschi continueranno a trattare a tassi inferiori allo 0,4% (livello che di fatto li esclude dalle attuali regole del Qe) fino alla scadenza dei tre anni? La risposta è no e per questo l'88% dei gestori sondati da Bloomberg si aspettano modifiche alle tecniche del Qe di cui potrebbero potenzialmente beneficiare i titoli di Stato dei Paesi periferici. Anche alla luce di questa scommessa va letto l'andamento dello spread BTp-Bund di ieri che è sceso al pari di quello di Spagna, Portogallo e Grecia.



La fotografia dei titoli di Stato

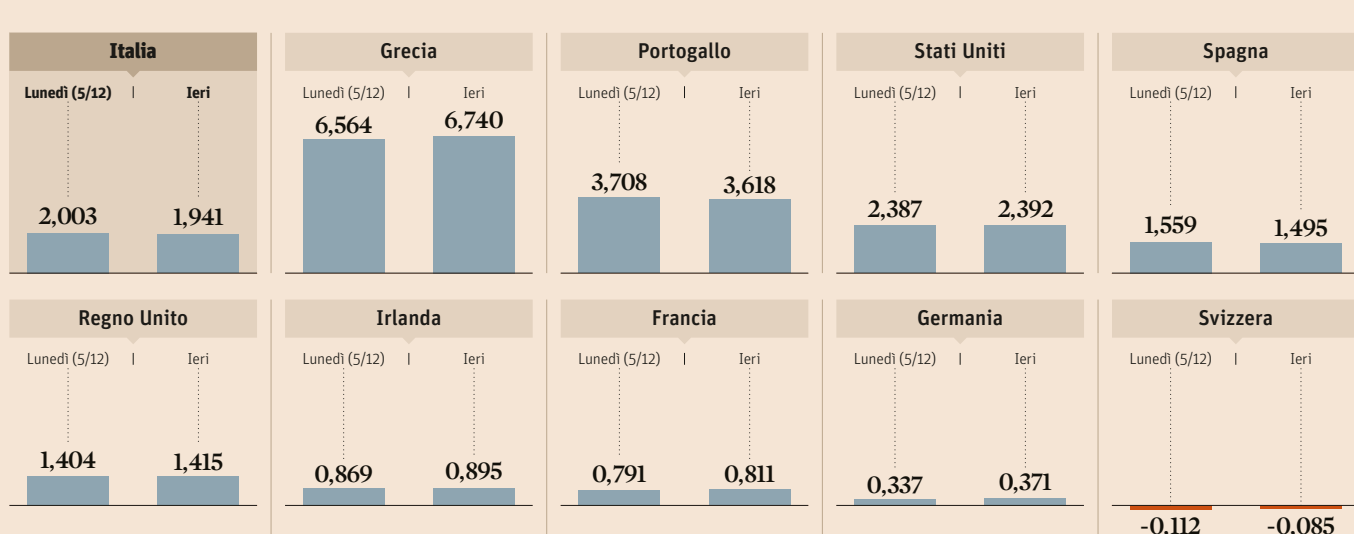
### LO SPREAD

Differenziale dei rendimenti dei titoli di Stato decennali rispetto al Bund. In punti base



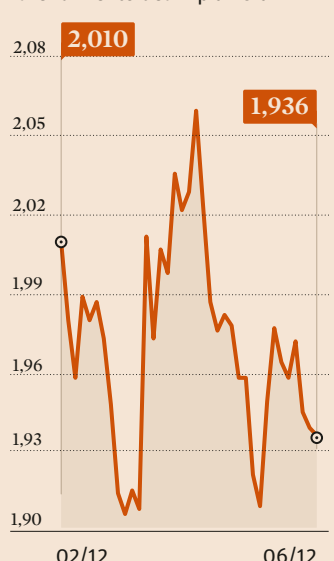
### IL CONFRONTO SUI BOND

Rendimento dei titoli di Stato decennali. In %



### Tassi in calo sui BTp

Il rendimento del BTp a 10 anni



**Titoli di Stato.** Non solo BTp, anche gli spread di Spagna e Portogallo in netto calo

# In calo i tassi dei bond periferici, la scommessa sul «tagliando» al Qe

I rendimenti dei titoli di Stato del centro e della periferia dell'area euro da tempo si muovono nella stessa direzione. Con la Bce che compra e il rischio sovrano sterilizzato sono sempre più rare le sedute in cui i tassi di Bonos e BTp vanno in una direzione e quelli dei Bund in un'altra. La risalita dei rendimenti che si è vista dopo la vittoria di Donald Trump alle elezioni americane ha interessato sia i tassi dei Bund che quelli di Bonos e BTp e se c'è stato un ampliamento degli spread è semplicemente perché i tassi si sono mossi in maniera più netta sui titoli della periferia che su quelli del centro. In questo senso la giornata di ieri sui mercati è stata piuttosto anomala perché la discesa degli spread è stata frutto di un andamento divergente dei rendimenti. Che sono saliti su tutte le scadenze nel caso dei titoli tedeschi (ma anche i

bond di Francia, Austria e Paesi Bassi) e sono scesi su tutta la curva nel caso di Italia, Spagna e Portogallo.

La ragione per cui il mercato ha venduto titoli tedeschi e si è riposizionato sui titoli della pe-

### IL PROBLEMA SCARSITÀ

Con il probabile rinnovo degli stimoli monetari è urgente modificare le tecniche del piano di acquisti della Bce

reria potrebbe essere legata a una speculazione sulle misure che la Bce potrebbe annunciare al direttivo di giovedì. Un vertice da cui ci si attende un'estensione del Qe e una modifica delle tecniche del piano di stimoli monetari per risolvere il proble-

ma della scarsità dei titoli. Un problema derivante dal fatto che, tra i criteri che regolano il piano, c'è il divieto di acquistare titoli il cui rendimento sia superiore al tasso sui depositi (-0,4%) e la cosiddetta regola della «capital key» che impone di comprare obbligazioni in proporzione alla quota che i singoli Paesi hanno nel capitale della Bce. Due paletti che, ora che il piano ha superato la soglia dei mille 400 miliardi di euro, sono sempre più difficili da rispettare dal momento che i titoli che più dovrebbero essere acquistati (quelli tedeschi) sono anche quelli che meno vi rientrano. Nonostante la risalita dei tassi dell'ultimo mese la curva tedesca resta negativa fino alla scadenza dei sette anni e sotto la soglia dei tre anni viaggia oltre la fatidica quota di -4% ed è quindi virtualmente fuori dal Qe.

Risolvere questo problema è improrogabile soprattutto se si

vuole estendere il Qe di altri sei mesi. Ma come? L'ipotesi più papabile è quella di aumentare la quota massima del debito del singolo Paese acquistabile che oggi è ferma al 33 per cento. Un'altra opzione è togliere il limite del tasso sui depositi, mossa che prevedibilmente potrebbe far scendere ancora più in negativo i tassi dei titoli tedeschi. Ultima carta è infine quella della rimozione del criterio della capital key. Scelta politicamente assai difficile da giocare visto che in questo modo ad essere avvantaggiati sarebbero i Paesi più indebitati (come l'Italia). Oltretutto questa mossa rischia di prestare il fianco alle accuse da parte tedesca di finanziamento monetario da parte della banca centrale. Operazione questa espressamente vietata dai trattati.

A.F.D.

### I «periferici»



### L'ANALISI

Isabella Bufacchi

## I dieci motivi per cui lo spread si è «stretto»

► Continua da pagina 1

Sono dieci i principali motivi per i quali il differenziale del rendimento tra BTp e Bund decennali si è stretto ieri, alcuni hanno a che fare con l'affidabilità del Paese, altri no. Qualche venditore più del solito si è affacciato sul mercato dei BTp lunedì mattina post-voto ma ha trovato la strada sbarrata dalla Banca d'Italia che ha prontamente assorbito le vendite di troppo, in qualità di compratore dell'Eurosistema nell'ambito del QE (il programma di acquisti PSPP). La Bce acquisterà questo mese fino a 12 miliardi di titoli di Stato italiani con vita residua tra 2 e 30 anni: e la vecchia regola sui mercati resta, «mai andare contro una banca centrale».

Domani il Consiglio direttivo della Bce potrebbe decidere di estendere la durata del programma di acquisti oltre Marzo 2017, una decisione positiva per i BTp. Per questo c'è chi sta comprando BTp per rivenderli dopo il rally post-Bce a un prezzo più alto. La Bce però potrebbe anche deludere il mercato, e allora lo spread si riallargherebbe post-meeting.

Sotto un profilo strettamente tecnico, questo mese i prezzi dei titoli di Stato sono sostenuti (pressione al rialzo) dal rimborso di un BTp da 15,5 miliardi e l'assenza di aste a medio-lungo termine. Non esistono dati ufficiali puntuali, aggiornati e certi. Ma in base a stime attendibili, il debito pubblico italiano in forma di bond è detenuto per il 65% da detentori italiani di cui banche (20%), compagnie di assicurazione, (17%), Banca d'Italia (11%), fondi comuni (3%), famiglie (6%), altri italiani (8%) e per il rimanente 35% da un'istituzione straniera, la Bce, (9%) e poi da investitori esteri (26%). Le istituzioni e gli investitori istituzionali italiani, che sono mani forti, non vendono in massa, non svendono, non speculano contro l'Italia in tempi di crisi.

Diversamente dal 2011 fino a metà del 2012, il mercato dei titoli di Stato italiani ora è protetto dalle OMTs della Bce, che depotenziano il pericolo di default dell'Italia e di disgregazione dell'euro. Il differenziale tra BTp e Bund non si è allargato dopo il referendum anche perché la vittoria del NO era attesa e già scontata dal mercato nei prezzi e nei rendimenti. Lo spread si è allargato sul rischio politico dai 120 punti di fine estate fino ai 170 punti di fine novembre, con picchi che hanno sfiorato 190 per poi tornare a quota 162 alla vigilia del voto. Ieri lo

spread ha chiuso in area 160 dopo essere sceso fino a 157,3.

Il mercato ha scommesso su un'Italia relativamente stabile, nel caso di vittoria del NO. E sta mantenendo questa linea, sull'immediato. Un periodo di contenuta turbolenza politica era previsto e parzialmente scontato nei prezzi dei BTp, ma non è scontato il rischio di ascesa del M5s al Governo, elezioni lampo con esito incerto e legge elettorale opaca, instabilità politica prolungata, blocco delle riforme strutturali e rallentamento della crescita del Pil.

Uno dei motivi che ha pesato negativamente sullo spread, nel corso del 2016, è stato il problema irrisolto delle banche (principalmente l'aumento di capitale del Montepaschi e lo smaltimento delle sofferenze bancarie). In questi giorni, il problema delle banche sembra avviarsi a soluzione: nel caso in cui un'operazione integrale di mercato per MPS non dovesse essere possibile, l'Italia può ricorrere allo

### ITEMI CHIAVE

Il ruolo di Bankitalia, il peso degli investitori nazionali, le fiducia nelle prossime scelte dell'Eurotower

strumento della ricapitalizzazione precauzionale a carico dello Stato, appellandosi al rischio sistemico ed evitando il bail-in: l'uscita di scena di Matteo Renzi agli occhi del mercato in questo momento equivale alla soluzione rapida del problema bancario, con un impatto positivo sullo spread in quanto sciogliere il nodo bancario migliora il rischio-Italia. Rispetto alla Grande Crisi Finanziaria, quando gli stranieri detenevano oltre il 50% dei titoli di Stato italiani, il rischio di valanghe di vendite dall'estero di natura speculativa si è ora molto ridimensionato. La speculazione muove ancora i prezzi e i rendimenti dei BTp, con un'ottica di brevissimo termine, ma è frenata nel contesto del QE e dallo scudo delle OMTs.

Il movimento dello spread italiano va messo nel contesto europeo. I rendimenti dei BTp sono saliti come quelli dei Bund, degli Oat francesi e dei Bonos spagnoli, trascinati all'insù dall'impennata dei rendimenti dei Treasuries americani dopo la vittoria di Trump. Inoltre ieri si è stretto anche lo spread tra Oat e Bund, tra Bonos e Bund. Il rischio politico nell'Eurozona continua a pesare molto, è una grande incognita sui mercati, ma la sconfitta del candidato estremista alle elezioni presidenziali in Austria, il candidato Fillon in Francia che fa calare il pericolo Le Pen e la ricandidatura di Angela Merkel in Germania, sono tutti sviluppi recenti che allentano la tensione.

@isa\_bufacchi

isabella.bufacchi@ilsale24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## LA PAROLA CHIAVE

### Pssp

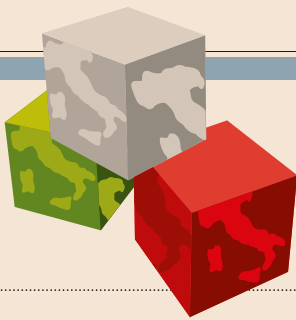
Con l'acronimo Pssp (Public sector purchase programme) si intende il piano di riacquisti di titoli, in gran parte di Stato, avviato dalla Banca centrale europea dal mese di marzo del 2015. È una misura di politica monetaria non convenzionale, più nota con il termine Quantitative easing (Qe), attraverso la quale l'istituto centrale dell'eurozona immette liquidità sul mercato nel tentativo di scongiurare il rischio deflazione e rilanciare la crescita. Nelle originarie

intenzioni di Francoforte il piano era destinato a proseguire almeno fino a settembre 2016. Lo scorso mese di marzo il programma è stato prolungato di un altro anno (fino a marzo 2017) con l'incremento degli acquisti mensili a 80 miliardi di euro. L'attesa per la riunione di domani del direttivo di Francoforte è alta: si attende che il presidente Mario Draghi annunci una ulteriore estensione del programma (di sei o nove mesi). In una recente intervista ad un quotidiano spagnolo, Draghi ha rilasciato dichiarazioni che lasciano intuire come la decisione potrebbe risultare da un bilanciamento dei due fattori: prorogare il Qe ma ridimensionarne la mole.



## Dopo il referendum

### LA REAZIONE DEI LISTINI



#### Market mover

Le aspettative sul piano del Tesoro e l'attesa sulla Bce di domani spingono i titoli finanziari e si inverte la speculazione ribassista

# Piazza Affari, rally con le banche

Milano strappa al rialzo (+4,15%) ai massimi post Brexit, maxi-ricoperture sul credito

#### Maximilian Cellino

Prima una sostanziale tenuta all'indomani del voto referendario che ha bloccato le riforme costituzionali promosse dal governo Renzi, poi addirittura una vera e propria volata nel giorno successivo. Piazza Affari continua a stupire, e con il progresso del 4,15% segnato nella seduta di ieri si riporta a ridosso dei valori visti prima della Brexit: protagoniste assolute le banche, che con un maxi-rimbalzo (+9% l'indice settore) hanno permesso al Ftse Mib di segnare la migliore performance giornaliera dallo scorso 11 marzo, cioè dal giorno successivo all'annuncio dell'incremento degli acquisti di titoli pubblici da parte della

#### LE «LEPRI»

Il comparto guadagna il 9%: brillano UniCredit (+12,8%), Mediobanca (+10%), Ubi, Bpm e Banco (sopra il 9%) e Intesa (+8,16%)

#### Banca centrale europea.

Dietro al +12,8% registrato da UniCredit, al +10% di Mediobanca, al +9% messo a segno da Ubi Banca, Bpm e Banco Popolare e all'8% di Intesa Sanpaolo tutti gli operatori sono concordi nel vedere i classici movimenti di ricopertura che seguono le pesanti vendite al quale il settore finanziario è sottoposto ormai da mesi e in particolare nelle ultime settimane di attesa del voto. Movimenti che risultano tanto più violenti quanto le vendite al ribasso con fini speculativi sono state più intense, come si spiega in modo più dettagliato nell'analisi a fianco.

I problemi delle banche italiane restano però quelli di sempre. E a ricordarlo ancora una

volta, se mai fosse stato necessario, ci ha pensato Fitch, che ieri ha cambiato in «negativo» l'outlook sugli istituti di credito del nostro Paese ricordando quello che da tempo sostengono un po' tutti gli analisti finanziari: il sistema è sempre più vulnerabile agli shock a causa del problema crediti deteriorati, che resta secondo l'agenzia di rating la questione più urgente da affrontare. A complicare il quadro è anche la stagnazione economica del nostro paese (che Fitch prevede crescere dello 0,9% nel 2017 e dell'1% nel 2018), la bassa redditività del settore finanziario e adesso anche l'esito negativo del referendum costituzionale: il successo del «no», sottolineano gli analisti «porta incertezza politica e, possibilmente, a una ridotta capacità di portare a compimento le riforme», aggiungendo quindi pressione al processo di ricapitalizzazione richiesto alle banche in difficoltà con i crediti in sofferenza.

Se si esclude Milano, e per certi versi anche Madrid (salita del 2,64%), nel resto d'Europa i listini azionari si sono mantenuti decisamente più cauti, pur chiudendo in territorio positivo: Parigi è salita dell'1,26%, Francoforte dello 0,85% e Londra dello 0,49 per cento. Anche in questo caso le banche hanno avuto il ruolo più rilevante (+4,8% l'indice settoriale dello Stoxx 600), seguite dalle utility (+2,8%) che hanno tratto vantaggio soprattutto dalla decisione della Corte costituzionale tedesca di accogliere i ricorsi presentati dai gruppi Eon, RWE e Vattenfall che chiedevano un indennizzo adeguato in seguito alla decisione del governo di Berlino di chiudere gradualmente le centrali nucleari dopo il disastro di Fukushima.

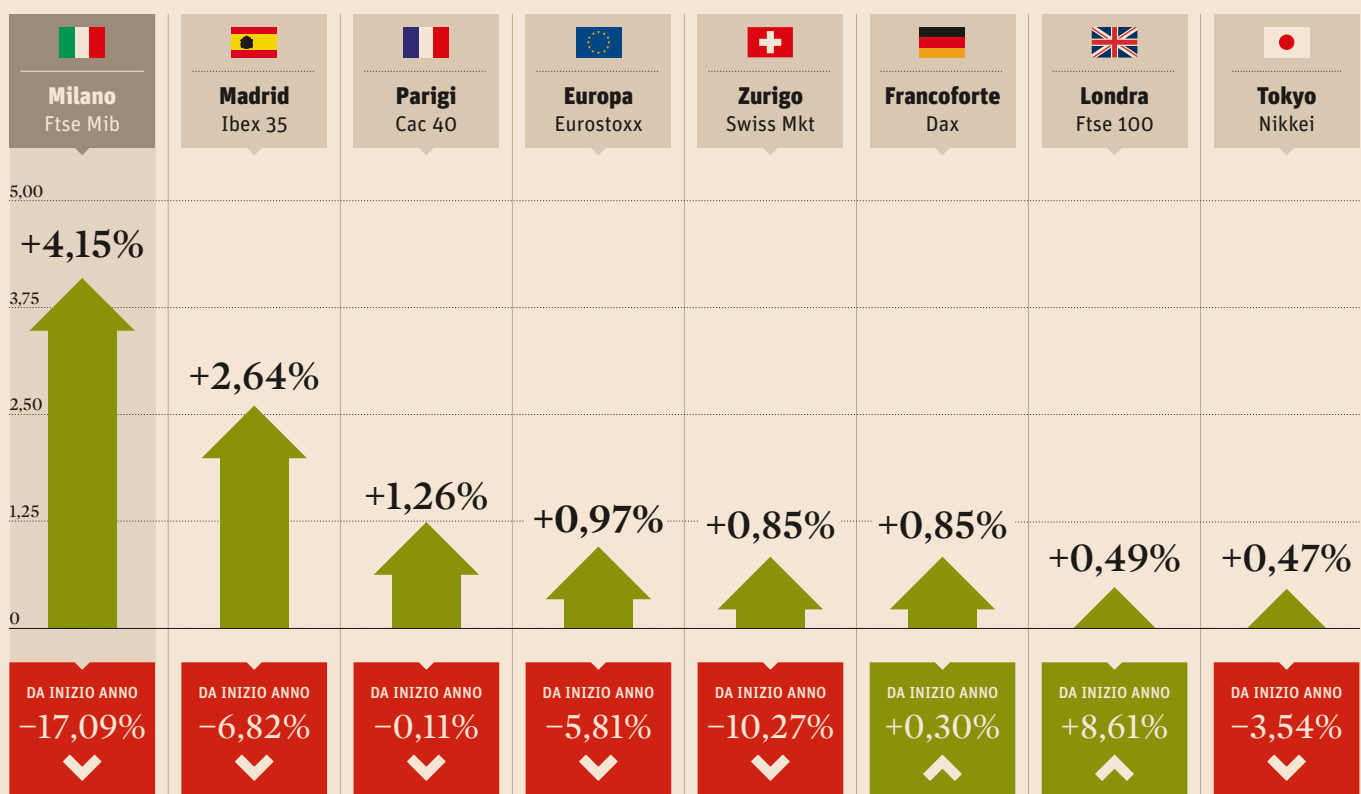
Sullo sfondo però resta più che mai viva l'attesa per la riunione della Bce in programma domani a Francoforte, dalla quale ci si attende l'annuncio di nuove mosse. «Tutti si aspettano che l'estensione del Qe per ulteriori 6 mesi e il risultato del referendum italiano non ha fatto che rafforzare le argomentazioni a sostegno del prolungamento», sottolinea Patrick O'Donnell, gestore di Aberdeen Am, avvertendo però che «un consenso tanto vasto significa che la Bce è sotto pressione e che la comunicazione deve essere puntuale». «Se Draghi dovesse esitare anche di poco - prosegue O'Donnell - metterebbe seriamente a repentaglio la ricapitalizzazione di Monte dei Paschi ora in fase iniziale e a sua volta creerebbe problemi per le banche italiane ed il mercato obbligazionario in generale»: ancora una volta il futuro sembra dipendere da ogni azione o parola dell'Eurotower.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### La corsa dei listini

##### LE BORSE

Variazioni % di ieri e da inizio anno



##### I MIGLIORI A PIAZZA AFFARI

Variazioni % di ieri



**Le valute.** La divisa europea si porta a 1,071 sul biglietto verde

## «Tregua» per la volatilità sull'euro-dollaro

#### Marco Valsania

NEW YORK

Momento di pausa per i bruschi movimenti tra dollaro e euro. Dopo l'alta che aveva prima spinto la valuta unica in calo verso quota 1,055 sul biglietto verde e poi in rialzo dell'1% lunedì, in presenza di mercati che reagivano alla crisi politica italiana, il dollaro ieri è tornato a rafforzare ma con minor foga le sue posizioni. Nel pomeriggio è stato scambiato a 1,071 sull'euro, guadagnando lo 0,4 per cento.

A contenere le mosse sui mercati valutari ha contribuito il conto alla rovescia verso la riunione dei vertici della Bce

giovedì e della Federal Reserve la prossima settimana, martedì e mercoledì. L'imminenza di scelte e dichiarazioni da parte delle banche centrali hanno invitato alla cautela i trader.

La recente cavalcata del dollaro è stata spronata da migliorate prospettive per l'espansione americana al cospetto delle difficoltà europee e dall'attesa di rialzi nel costo del denaro da parte della Federal Reserve. L'elezione di Donald Trump alla Casa Bianca ha accelerato simili tendenze grazie alla scommessa degli investitori che i tagli delle tasse e i nuovi investimenti infrastrutturali promessi dal futuro presidente rafforzerebbero la crescita e rilancerebbero l'inflazione. Rally della Borsa sono stati affiancati da cali dei Treasuries e da un aumento dei loro rendimenti, con titoli decennali passati dall'1,60% di settembre a oltre il 2,48%, fattori che hanno trainato anche il dollaro. Nelle ultime ore la divisa americana è stata tuttavia tenuta a bada da una leggera ritirata dei rendimenti dei decennali, al 2,39% dal 2,40%, e secondo alcuni operatori anche da una lieve diminuzione nelle probabilità di un rialzo dei tassi d'interesse statunitensi in occasione della riunione del 13 e 14 dicembre, al 95% dal 100% dei giorni scorsi.

#### Il cambio

Euro contro dollaro



rebbbero la crescita e rilancerebbero l'inflazione. Rally della Borsa sono stati affiancati da cali dei Treasuries e da un aumento dei loro rendimenti, con titoli decennali passati dall'1,60% di settembre a oltre il 2,48%, fattori che hanno trainato anche il dollaro. Nelle ultime ore la divisa americana è stata tuttavia tenuta a bada da una leggera ritirata dei rendimenti dei decennali, al 2,39% dal 2,40%, e secondo alcuni operatori anche da una lieve diminuzione nelle probabilità di un rialzo dei tassi d'interesse statunitensi in occasione della riunione del 13 e 14 dicembre, al 95% dal 100% dei giorni scorsi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### L'ANALISI

Morya Longo

### Quell'inversione degli hedge fund che fa volare le banche

► Continua da pagina 1

I tanti hedge fund che in vista del referendum avevano speculato al ribasso sugli istituti di credito della Penisola, ieri sono stati infatti costretti a chiudere in fretta e furia le loro posizioni. Dunque a comprare azioni delle banche italiane in maniera affannosa. Quasi presi dal panico. Con una clamorosa inversione a «U». Perché il tanto pronosticato crollo dopo il «no» referendario non c'è stato. Perché domani la Bce potrebbe annunciare qualcosa di buono. E soprattutto perché il decreto in lavorazione al Tesoro - di cui in Borsa si sa poco ma si parla tanto - potrebbe evitare gli scenari peggiori sul Montepaschi e sulle banche più in crisi. Meglio, hanno pensato tutti insieme, smetterla di giocare al ribasso. Almeno per ora.

#### L'inversione a «U»

Per questo ieri il rimbalzo è stato fragoroso: perché - spiegherebbe Newton - violenta era la speculazione precedente. Non esistono in realtà dati certi per capire quanto gli hedge fund fossero ribassisti sulle banche italiane. Gli investitori hanno l'obbligo di comunicare alla Consob tutte le posizioni «corte» superiori allo 0,2% del capitale di un'azienda quotata, ma questo non permette comunque di stimare la portata complessiva della valanga ribassista dell'ultimo mese. Perché molte speculazioni stanno volutamente sotto la soglia dello 0,2%, in modo da evitare sguardi indiscreti. E perché, data la vastità degli strumenti tecnici per scommettere sul ribasso delle azioni, non bisognerebbe stupirsi se qualche investitore aggirasse l'obbligo di comunicazione alla Consob.

Bisogna dunque fidarsi delle «sensazioni» delle sale operative. E di qualche dato che, indirettamente, le conferma. Ebbene, dicono tutti la stessa cosa: la speculazione ribassista prima del referendum è stata violenta. Forse una delle più violente degli ultimi anni. Intermonte Advisory rileva per esempio che a Piazza Affari il differenziale tra la volatilità storica e quella nell'ultimo mese è arrivata al massimo di sempre: questo significa che il posizionamento degli investitori sul «no» al referendum è stato nell'ultimo mese fortissimo, tanto da creare una tensione in Borsa che non si

era vista neppure ai tempi di Brexit. Questa massa di speculazione era in parte già stata ridotta la settimana prima del voto. Qualcosa è stato fatto lunedì. Ma ieri, quando hanno iniziato a circolare le indiscrezioni su possibili decreti di salvataggio delle banche in crisi, gli investitori sono stati costretti a chiudere le posizioni al ribasso più in fretta possibile.

#### Terreno troppo fertile

Puntare sul ribasso di un titolo o di un settore non è vietato (vendere allo scoperto è lecito), e anzi aumenta la liquidità del mercato. Non c'è nessuna differenza «morale» (se questa parola ha un senso in Borsa) tra chi punta sul rialzo e chi sul ribasso di un titolo. Eppure dato che la speculazione (in entrambi i sensi) troppo spesso influenza gli eventi, fa saltare piani di risanamento e aumenti di capitale, costringe i Governi ad intervenire con soldi pubblici e a volte influenza gli eventi democratici, è giusto interrogarsi su cosa la renda così violenta. E così facile. Soprattutto a Piazza Affari.

Il primo motivo è banale: purtroppo l'Italia, con tutte le sue fragilità irrisolte, è terreno fertile. Il problema delle banche è stato tirato troppo alla lunga per biasimare gli hedge fund. Ma ci sono anche ragioni tecniche, su cui si potrebbe lavorare. Innanzitutto in Italia ci sono pochi investitori domestici: secondo i dati di Equita Sim, escludendo gli azionisti stabili, gli investitori esteri detengono il 99% del flottante dell'indice Ftse Mib e l'85% di quello del Ftse All-Share. Questo significa che la Borsa di Milano è dominata dagli stranieri, più propensi a scappare nei momenti di crisi o a specularci sopra. Questo aumenta la fragilità italiana.

Il terzo motivo è legato a un'usanza molto in voga in tutta Europa: i fondi comuni (e gli investitori di lungo termine in generale) tendono ad affidare le azioni che acquistano a società di custodia che, in cambio di un bassissimo costo, usano i titoli per prestarli a chi vuole speculare al ribasso. Questo favorisce le vendite allo «scoperto» (che consistono proprio nel farsi prestare dei titoli per venderli): se i ribassisti hanno gioco così facile - osserva un addetto ai lavori - è anche perché c'è un'enorme disponibilità di titoli da prendere in prestito. Infine esiste il fenomeno di chi gioca al ribasso senza neppure farsi prestare le azioni: si tratta di un comportamento vietato e sanzionato dalla Consob, ma questa pratica esiste. Però questo fenomeno - secondo le testimonianze - in questi giorni non è stato più rilevante del solito. Resta comunque un dato di fatto: se la speculazione è così forte, i motivi ci sono.

m.longo@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**VACHERON CONSTANTIN**  
GENÈVE

COSTRUTTORI DI ETERNITÀ  
DAL 1755

Vacheron Constantin: +39 02 36021755

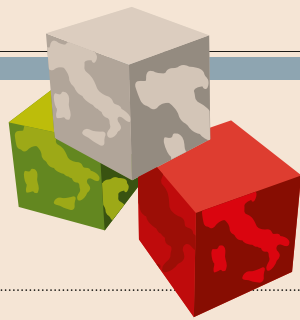
PATIMONY  
CALENDARIO PERPETUO

Certificazione orologiera  
ufficiale di Ginevra



## Dopo il referendum

### IL CASO MONTEPASCHI



#### Decreto in stand by fino a domenica

I tempi dell'intervento si intrecciano con i tentativi di portare a termine l'operazione di mercato e con l'uscita dalla crisi di governo

# Piano B, intervento statale «precauzionale»

Capitalizzazione pubblica, il nodo burden sharing - Doppia opzione sui bond subordinati

Gianni Trovati  
ROMA

Il piano B per il salvataggio di Monte dei Paschi in caso di insuccesso dell'operazione di mercato si intreccia sempre di più con i tempi e modi dell'uscita dalla crisi politica innescata dal referendum di domenica. Il dossier sarà infatti reso operativo, se necessario, dal nuovo governo (si veda Il Sole 24 Ore di ieri), ma ovviamente i tecnici sono all'opera per studiare le varie soluzioni in campo. Anche perché la coincidenza fra i tempi della politica e quelli del mercato è tutta da provare sul campo. In ogni caso, lo stand by è destinato a durare almeno fino a domenica perché i motori dell'operazione «di mercato» sono ancora accesi.

L'orizzonte è quello discusso con l'Europa di un intervento «precauzionale», che potrebbe far scattare il burden sharing in particolare per gli investitori istituzionali. Proprio dalla commissione Ue, del resto, ieri sono arri-

vate le parole del vicepresidente Valdis Dombrovskis sui «contatti con le autorità italiane che sono preparate a intervenire se e dove necessario»: parole che hanno aiutato Rocca Salimbeni a cambiare la propria giornata di Borsa, chiusa con un +1,02% a 18,87 euro dopo un minimo a 17,64 toccato

#### LA DIRETTIVA UE

Gli strumenti in campo sono quelli dell'articolo 32 della direttiva «Brrd». Tra le possibili misure aumenti di capitale per altre banche in difficoltà

nel primissimo pomeriggio.

Sul dossier si intrecciano più fattori: le risposte definitive dei potenziali investitori si attendono per la fine della settimana, e nelle prossime ore si capirà se l'accelerazione della crisi, con la manovra blindata al Senato e le successive dimissioni di Renzi,

riuscirà a portare a stretto giro al nuovo esecutivo. Dalle risposte dei protagonisti dell'operazione di mercato dipendono naturalmente anche le dimensioni e le modalità attuative dell'ombrello statale per evitare il rischio di risoluzione della banca, che rimane escluso proprio dal piano B.

Per capire i termini del problema bisogna ripercorrere le parole chiave del confronto estivo fra Roma e Bruxelles, che si concentrò proprio sulla sorte del Monte dei Paschi prima che si profilasse la soluzione «di mercato» targata Mediobanca-Jp Morgan. L'intervento «precauzionale», che può essere attivato secondo l'articolo 32 della direttiva sul bail in (la «Brrd»), devono essere proporzionate all'esigenza di tutela la «stabilità finanziaria» e non possono arrivare ad azzerare le perdite subite o in arrivo per l'istituto di credito.

In quest'ottica l'intervento del Tesoro, che servirebbe a percorrere il tratto di strada dell'aumen-

to di capitale non coperto dal mercato, dovrebbe comportare forme di conversione forzata in azioni delle obbligazioni subordinate, in un panorama che sarebbe definito in base alle dimensioni dell'intervento. In alternativa il Tesoro potrebbe acquistare direttamente i bond subordinati per convertirli in azioni da tenere in portafoglio.

Proprio sulla possibilità di bloccare il «burden sharing» in caso di nuovo intervento statale si erano concentrate le trattative di giugno-luglio fra il governo e la commissione europea, che in ogni caso non erano arrivate a definire l'esclusione per gli investitori istituzionali. Nei giorni della conversione volontaria, del resto, era stato lo stesso Tesoro a sottolineare che l'eventuale «seconda opzione», successiva all'offerta di mercato, non avrebbe potuto offrire condizioni migliori agli investitori. Ancora più delicato sul piano politico, ovviamente, sarebbero forme di condivisione

dei costi estese agli investitori retail, che andrebbero poi affrontate con forme di indennizzo. In ogni caso, l'ombrello salverebbe obbligazioni ordinarie e depositi, che sarebbero invece colpiti da un bail in se superiori a 100 mila euro.

La questione MPS, non va dimenticato, è la più «sistemica» all'interno di un panorama del credito che però vede incontrare problemi di capitale anche in Carige, Veneto Banca e Popolare di Vicenza. Anche questi temi potrebbero entrare nei lavori sui provvedimenti, insieme al nodo ancora da risolvere sulle Popolari, in particolare per i due istituti (Sondrio e Bari) che devono ancora tenere l'assemblea degli azionisti per la trasformazione in Spa dopo la sospensione posta dal Consiglio di Stato per la questione del diritto di recesso. In lista d'attesa, infine, c'è la vendita delle quattro good banks nate dalla risoluzione di Banca Marche, Banca Etruria, Cariferrara e Carichieti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### FOCUS. LA VENDITA DELLE SOFFERENZE E LA GARANZIA PUBBLICA

#### LA STRUTTURA DELLA CARTOLARIZZAZIONE

##### 5 miliardi

###### Senior bridge facilities

L'operazione Monte Paschi di Siena prevede una cartolarizzazione delle sofferenze per un valore stimato di 9 miliardi. Senior bridge facilities fino a circa 5 miliardi verranno rifinanziate, al termine della fase bridge, da note a termine collocate sul mercato e per cui sarà richiesta l'assistenza della Gacs per la porzione investment grade

##### 1 miliardo

###### Senior mezzanine bridge facilities

Senior mezzanine bridge facilities, per un ammontare fino a circa un miliardo, sottoscritte da Mps, che verranno rifinanziate - al termine della fase bridge, al netto dell'eventuale porzione assistita da Gacs, la garanzia pubblica per la cartolarizzazione delle sofferenze - da note a termine con una cedola a valore di mercato e mantenute da Monte Paschi di Siena ovvero cedute

##### 1,6 miliardi

###### Junior mezzanine notes

Junior mezzanine notes per circa 1,6 miliardi sottoscritte dal Fondo Atlante

##### 1,4 miliardi

###### Junior notes

Junior notes per l'ammontare residuo (circa 1,4 mld) agli azionisti Mps mediante distribuzione della riserva sovrapprezzo azioni costituiti a contestualmente all'aumento di capitale

## Anche la cartolarizzazione Npl aspetta soluzione rapida alla crisi

di Isabella Bufacchi

L'operazione Montepaschi, che a grandi linee consiste nella vendita di un portafoglio di sofferenze (per un valore lordo di 27,6 miliardi) attraverso una cartolarizzazione (per un valore stimato di 9 miliardi) e il conseguente aumento di capitale (5 miliardi), si svolgerà in due tempi. Per prima partirà la ricapitalizzazione, legata a doppio filo a un prestito ponte (attorno ai 5/6 miliardi che anticipa l'incasso della vendita sul mercato della tranche senior delle asset-backed securities) e in seconda battuta partirà la cartolarizzazione collocata con operazione pubblica della tranche senior e senior mezzanine presso investitori istituzionali internazionali, piazzamento privato delle junior mezzanine notes al Fondo Atlante e junior notes (equity piece) sottoscritte dagli azionisti.

L'aumento di capitale della nuova MPS, dunque, non va avanti se non accompagnato dalla certezza del successo della vendita delle sofferenze, ovvero il deconsolidamento del portafoglio di non-performing loans senza il quale non può essere creata la good bank. Ma di questi tempi, dopo lo scossone politico provocato dall'esito del referendum, di certezze il sistema-Italia è a corto. Gli investitori istituzionali internazionali

che devono sottoscrivere l'impegno, il «commitment», a portare avanti l'aumento di capitale stanno puntando i piedi: non andranno avanti fino a quando non avranno acquisito alcune «ragionevoli certezze». Una di queste è emersa in questi giorni: per lanciare l'aumento di capitale nell'ambito un'operazione di mercato occorre che in Italia vi sia un governo. Questa condizione sarebbe stata posta in maniera imperativa, in quanto il tutto dovrà definirsi entro il prossimo fine settimana, non oltre: senza questo tipo di schiarita politica, senza un governo, gli investitori internazionali pare non se la sentano di confermare l'impegno per portare avanti l'aumento di capitale.

La ricapitalizzazione, tuttavia, è soltanto uno dei tre pilastri portanti dell'operazione MPS: gli altri due sono il prestito ponte e la cartolarizzazione, entrambi legati all'irrinunciabile cessione delle sofferenze e deconsolidamento delle stesse dal bilancio del Monte. I tempi del prestito ponte coincidono con quelli dell'aumento di capitale e quindi possono essere risolti nell'arco dei prossimi 6 giorni. Il lancio della cartolarizzazione sul mercato, per il collocamento delle sole senior notes, ha tempi molto più lunghi perché il portafoglio dei crediti ceduti è immenso (27,6 miliardi lordi per decine di mi-

gliaia di contratti) e le agenzie di rating, il master servicer e i servicers hanno bisogno di tempo per valutare l'effettivo recupero dei crediti e quindi assegnare il valore alle diverse tranche dell'operazione, con relativo rating.

Durante la scorsa estate, quando questa operazione è stata imbastita, la cartolarizzazione del Montepaschi è stata messa in calendario nel primo trimestre del 2017, al più tardi in primavera. Se questa tabella di marcia dovesse essere rispettata, il lancio di questa ABS - la più grande cartolarizzazione di sofferenze bancarie mai fatta in Italia, in Europa e nel mondo - potrebbe essere compromesso se dovesse scontrarsi con la turbolenza di un'elezione lampo. È difficile in questo momento, in un limbo tra un vecchio e un nuovo governo, dare garanzie sulla stabilità politica italiana fino al punto da ipotizzare la prossima data delle elezioni. In extremis, la decisione della Consulta di pronunciarsi il 24 gennaio 2017, allungando così i tempi dell'eventualità di una nuova chiamata alle urne, potrebbe giovare a portare a termine con successo un'operazione di mercato per il Monte, dando alla cartolarizzazione i mesi necessari per chiudere il collocamento.

Isabella Bufacchi  
isabella.bufacchi@ilsale24ore.com  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Commissione Ue. Contatti continui Roma-Bruxelles sull'applicazione dell'articolo 32 del «Brrd»

## Dombrovskis: autorità italiane pronte in caso di bisogno

Beda Romano

BRUXELLES. Dal nostro corrispondente

Ancora una volta la fragile situazione di alcune banche italiane, e in particolare del Monte dei Paschi di Siena, torna a preoccupare la Commissione europea. Contatti tra Roma e Bruxelles sono in corso da giorni ormai per organizzare una eventuale ricapitalizzazione pubblica della banca senese, operata da crediti inesigibili. L'operazione con denaro pubblico è permessa dalle regole europee, ma richiede il rispetto di una serie di condizioni.

«L'Italia ha già preso misure per fronteggiare il caso delle sofferenze creditizie. Attualmente siamo in contatto con le autorità italiane che sono preparate a intervenire se e dove necessario» ha detto il vice presidente della Commissione europea Valdis Dombrovskis in una conferenza stampa qui a Bruxelles alla fine della riunione mensile dei ministri delle Finanze dell'Unione. A una specifica domanda su MPS, l'ex premier lettone ha affermato: «Non commentiamo casi di singole banche».

Ufficialmente, la Commissione europea si attiene alle dichiarazioni pubbliche del governo italiano. MPS è alla ricerca di nuovi investitori privati, nel pieno rispetto delle regole europee. In questo contesto, l'esecutivo comunitario è uno

spettatore. Tuttavia, le varie ipotesi di natura privata emerse in queste settimane per ricapitalizzare l'istituto di credito non si stanno concretizzando. Non per altro, circola la voce che la mano pubblica sarà costretta ad intervenire.

Naturalmente, ciò è possibile secondo le regole comunitarie. Le possibilità sono almeno

#### LE ALTERNATIVE

Nel rispetto delle regole lo Stato può acquistare l'inoptato o sostenere la ricapitalizzazione condizionata con burden sharing. Terza via il bail in

tre. La prima è quella in cui lo Stato acquista l'inoptato in un aumento di capitale a cui hanno partecipato investitori privati. Se ciò avviene al prezzo pattuito con il mercato, l'operazione dovrebbe ricevere il benestare della Commissione europea. Altrimenti, sarà Bruxelles a decidere le diverse modalità. La seconda possibilità è quella di una ricapitalizzazione precauzionale.

Questa operazione, ai sensi dell'articolo 32 della direttiva europea nota con l'acronimo inglese BRRD, deve avvenire sulla base di uno stress test che riveli necessità finanziaria e dopo una analisi banca per banca. L'istituto di credito

deve essere comunque solvibile. Le regole comunitarie prevedono una condivisione dei costi (il cosiddetto burden sharing) da parte di azionisti e di obbligazionisti. Il nodo in questo caso riguarda proprio gli investitori.

Questi ultimi possono evitare il burden sharing solo se è dimostrato un impatto sproporzionato o rischi sistemici. Finora, solo la prima delle due eccezioni è stata usata (in Grecia). Roma teme che se la regola fosse applicata vi potrebbe essere una ondata di preoccupazione in tutto il sistema bancario italiano, e possibilmente europeo. Infine, la terza ipotesi è quella di classici aiuti di stato che prevedono il bail-in, ossia la partecipazione ai costi da parte di azionisti e obbligazionisti.

La partita è complessa, tanto più che la crisi politica provocata dal referendum costituzionale di domenica sulla riforma del Senato sta complicando le cose. Sempre ieri qui a Bruxelles, interpellato sulla situazione delle banche italiane, il ministro delle Finanze slovacco e presidente di turno dell'Ecofin, Peter Kazimir, ha affermato: «È stato dannatamente difficile concordare sulle regole della BRRD. Quindi, penso che queste regole debbano stare lì davanti a noi, sempre».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

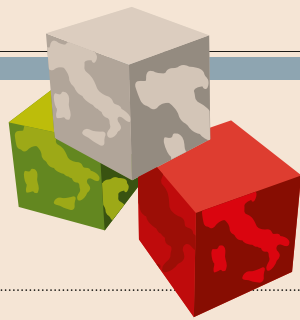


THE RUCKSACK  
MONOGRAM AT  
BURBERRY.COM



## Dopo il referendum

### IL CASO MONTEPASCHI



#### L'incontro

Il ceo Morelli a Francoforte: la richiesta di una proroga ha bisogno del via libera della Vigilanza Bce che si riunisce domani

# Mps tratta con Bce sull'aumento

Piano privato in salita, ma anche per lo Stato serve tempo: la scadenza del 31 dicembre potrebbe slittare

Marco Ferrando

La soluzione privata è in salita, la soluzione pubblica è in via di definizione ma comunque occorre un interlocutore al Governo: l'epilogo per il salvataggio di Monte dei Paschi, come certifica la Borsa, sembra vicino ma il come e il quando sono ancora incerti. Pertanto il Monte avrebbe bisogno che la Banca centrale europea congelasse per qualche settimana la situazione, allontanando la scomodissima scadenza di fine 2016 (messa nero su bianco per la prima volta il 23 novembre) per la ricapitalizzazione da 5 miliardi.

Di questo ieri il ceo Marco Morelli ha parlato con i vertici della Vigilanza della Bce. La presidente, Danièle Nouy, però, non era a Francoforte, e in ogni caso la questione è di tale portata da necessitare di un avallo del Supervisory board, che si riunisce già nella giornata di domani: sta di fatto che, secondo quanto si apprende, la Vigilanza starebbe valutando una proroga al massimo fino a fine gennaio per il ritorno sopra le soglie minime di capitale. Le settimane che Bce potrebbe concedere dovrebbero rivelarsi sufficienti a determinare una nuova struttura per il salvataggio: il mercato evidentemente ci crede, visto che ieri il titolo ha chiuso in positivo (+1,1%) dopo essere stato più volte sospeso al ribasso, e in generale è stata una seduta da incorniciare per i bancari. Come se il rischio contagio, o di nuovi oneri sistemici, si stia allontanando.

#### Oggi il board

Il Monte farà oggi il punto in cda, convocato per il pomeriggio nella sede milanese di Via Santa Margherita. La Scala è a due passi, e mentre qui si cele-

brerà il rito della prima con la Butterfly di Puccini, in bancasi deciderà come riarticolare il piano messo in crisi dal voto di domenica scorsa, che ha fatto venir meno le premesse necessarie per procedere spediti con la soluzione privata.

Anche se formalmente, l'impalcatura studiata da Jp Morgan e Mediobanca è ancora in piedi: l'anchor investor, cioè il fondo sovrano del Qatar, non ha ancora formalizzato il venir meno del suo potenziale contributo di un miliardo, dunque la garanzia del consorzio delle banche d'affari non è ancora del tutto esclusa. Certo, fossero rose sarebbero già fiorite, dunque il piano A è dato per molto improbabile: nessuno, però, in questa fase sembra volersi assumere la responsabilità di dichiararlo decaduto. Secondo quando risulta a *Il Sole*, ieri il ceo del Monte, Marco Morelli, in una call con le banche del consorzio di garanzia avrebbe ragionato sulla possibilità di lasciare aperta la porta ancora per qualche giorno, ma non di più: solo quando sarà ufficialmente sfumato il Piano A si potrà passare al Piano B, o studiare qualche forma ibrida.

#### Il piano B

Per quanto riguarda l'intervento pubblico, l'impianto è in fase di definizione (si vedano i servizi nella pagina a fianco), ma trattandosi di operazione complessa è difficile pensare a un'attuazione immediata. Soprattutto nel caso in cui, come probabile, dovessero essere coinvolti in qualche misura gli obbligazionisti. Ieri sera, in particolare, si ragionava della possibilità di un riacquisto da parte dello Stato dei titoli in mano ai piccoli risparmiatori.

#### I bondholder

Il nodo principale, d'altronde, è quello di riuscire a tener fuori il retail. Il tema, come è emerso dal salvataggio di Banca Marche e delle altre tre banche di un anno fa, è delicatissimo dal punto di vista sociale e quindi politico. E della scarsa propensione dei risparmiatori alla conversione dei bond in azioni si è avuta conferma ieri con i dati definitivi sulle adesioni alla conversione di bond subordinati in azioni ordinarie, da cui è stato raccolto 1,028 miliardi di euro. Dalle analisi del dato emerge che i piccoli risparmiatori, a cui Mps aveva venduto allo sportello oltre 2 miliardi di euro di bond subordinati per finanziare l'acquisizione di Antonveneta, hanno quasi completamente disertato la conversione dei loro titoli in azioni.

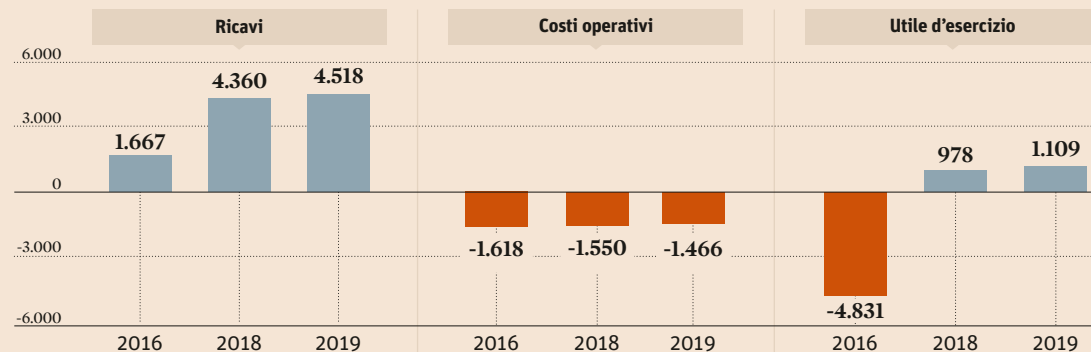
@marcoferrando77  
© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il cielo sopra Siena. L'interno del Palazzo Pubblico della cittadina toscana, sede di Mps, con la Torre del Mangia visibile sulla sinistra

#### Gli obiettivi del Monte

Proiezioni finanziarie dal piano industriale 2016-2019. In mln di euro



**Scenari.** Si ragiona sulle possibili forme di indennizzo per i risparmiatori nel caso di conversione forzata dei bond

## Il nodo del retail anche nel piano B

Antonella Olivieri

I dati definitivi sui risultati dell'offerta volontaria di conversione dei bond subordinati Mps confermano che l'adesione del retail è stata minima. Sull'emissione 2008-2018 da 2,16 miliardi, che era stata originariamente sottoscritta da 37 mila investitori, sono state infatti raccolte adesioni solo per poco più di 98 milioni di valore nominale. Non c'è possibilità di misurare, neanche ex-post, gli umori dei piccoli risparmiatori, dal momento che in ottemperanza della Mifid e come specificato nel prospetto informativo - le richieste degli obbligazionisti privati che non avessero avuto un profilo di rischio adeguato all'investimento azionario non avrebbero potuto neppure essere accettate per disposizioni tassative.

L'offerta, come noto, si è conclusa con adesioni complessive per poco più di un miliardo, un importo pari a circa un quarto

del totale dei bond subordinati - 4,3 miliardi - oggetto della proposta di conversione, fissando così a 4 miliardi l'importo da reperire tramite aumento di capitale, con la sottoscrizione di un anchor investor e del mercato, secondo il piano originario. Con l'esito del referendum costituzionale la strada si è fatta ancor più in salita, ma si è deciso di prendere un po' di tempo per valutare il da farsi.

Nel caso in cui si accertasse, entro il termine stabilito dalla Bce, l'impossibilità di completare il rafforzamento patrimoniale da 5 miliardi, che si è reso necessario in Mps per aver mancato il

#### IL VINCOLO

Non si può prescindere dagli investitori individuali che hanno in mano più della metà dei 4,3 miliardi di emissioni subordinate Mps

superamento dell'ultimo stress test, l'ipotesi alternativa più accreditata passa dalla conversione in azioni, questa volta obbligatoria, dei bond subordinati di Mps, con lo Stato che dovrebbe intervenire per un miliardo a compensare l'ammanco, salendo quindi al 20% circa del capitale della banca senese rispetto al 4% detenuto oggi per effetto dei Monti-bond.

Il nodo però, anche in questo scenario, resta il retail. Sarebbe d'obbligo coinvolgerlo se si vuole centrare l'obiettivo, dal momento che gli investitori privati hanno in mano più della metà dei 4,3 miliardi di bond subordinati (presenti anche in altre emissioni oltre a quella da 2,16 miliardi). Nel caso delle quattro banche elleniche ricapitalizzate lo scorso anno (pre bail-in) anche attraverso la conversione in azioni delle obbligazioni non c'è stato bisogno di ricorrere alla conversione forzata, che era espressa-

mente prevista, perché le adesioni volontarie - fino a oltre il 90% nel caso di Eurobank - sono state sufficienti a completare le operazioni, in alcuni casi anche con l'intervento di un fondo pubblico. Le condizioni della conversione obbligatoria perciò non sono mai state definite, ma si suppone potessero essere peggiorative rispetto a quelle proposte nell'offerta volontaria.

Ora, nel caso in cui diventasse inevitabile ricorrere al piano B, da Roma trapela la volontà di salvaguardare comunque i piccoli risparmiatori. A quanto risulta non sarebbe possibile però consegnare al retail nuove obbligazioni Mps, per compensare le eventuali perdite che derivassero da una conversione obbligatoria dei bond in azioni. Si starebbe però ragionando su quali forme di "indennizzo" lo Stato potrebbe, nel caso, mettere in campo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### L'ANALISI

Alessandro Plateroti

### Se il Monte diventa la linea del Piave

► Continua da pagina 1

Se questo è il contesto, la partita sul salvataggio del Monte dei Paschi di Siena - e di riflesso la soluzione delle altre emergenze più o meno note - non prevede un finale peggiorativo: se l'Italia perde il Monte, l'Europa rischia di perdere molto di più dell'Italia. Come ha dimostrato la crisi della Grecia, il futuro dell'eurozona si gioca sulle soluzioni politiche, non su quelle finanziarie: «La Bce non farà mai fallire la Grecia» - disse lo stesso Draghi all'apice dello scontro tra Commissione e Tsipras - «È una scelta che spetta alla politica». Poiché il legame tra banche e Stati resta il grande problema dell'eurozona e i titoli di Stato in portafoglio delle banche sono il veicolo di contagio delle crisi, la mancanza di una garanzia europea sui depositi dei risparmiatori non solo rende inutile l'Unione bancaria, ma persino dannosa per i paesi economicamente e politicamente più instabili: le asimmetrie economiche e finanziarie nazionali irrisolte, moltiplicano infatti le distanze tra paesi e le disuguaglianze sociali, accentuano la percezione negativa della moneta unica e dell'Europa e portano soprattutto a una distribuzione asimmetrica dei risultati generati dagli interventi ordinari e straordinari di politica monetaria. Per molti Paesi europei, Italia in testa, la caduta dei tassi di interesse Bce a quota zero ha riportato gli spread in zona di sicurezza, ma il risparmio sul debito non significa sicurezza del risparmio, che tra l'altro è un principio costituzionalmente garantito agli italiani. Il Bail in, il «burden sharing» e in generale le norme della direttiva BRRD sui fallimenti bancari hanno già intaccato duramente la fiducia dei risparmiatori e degli investitori su tutte le banche europee, considerate ormai dal mercato al pari di una «utility». Ma soprattutto, come conferma il caso-Mps, la vera minaccia per la sicurezza del risparmio e per la stabilità delle banche e della stessa eurozona non è la speculazione finanziaria, i non performing loans o la perdurante stagnazione economica: ad accentuare i problemi (e il rischio di crisi sistemiche) è la percezione di un sistema bancario iperregolato, ingessato da norme palesemente pro-cicliche, amministrato da una pletera di authority e controllato in mo-

do autoreferenziale da un esercito di quasi 5.000 tecnoburocrati a cui i governi europei hanno attribuito poteri e delegato scelte di carattere palesemente politico. Per questo è ora importante che il caso-Mps venga affrontato come un problema politico prima ancora che finanziario: Bruxelles, come il governo italiano, devono assumersi le proprie responsabilità, riaffermando il principio che se una crisi bancaria minaccia la stabilità di un intero sistema, sono le esigenze sociali ed economiche che devono prevalere su quelle tecniche. Questo principio vale non solo nei confronti della vigilanza o della Bce, ma anche per le istituzioni politiche europee: negare all'Italia il ricorso agli aiuti di Stato per evitare il fallimento del Montepaschi o di altre banche in crisi utilizzando le norme a difesa della concorrenza, può generare solo due risultati, peraltro convergenti: il panico tra i risparmiatori italiani e una conseguente fuga di capitali in grado di far saltare l'intero sistema industriale e finanziario nazionale da un lato, e il suicidio politico dell'Europa e dell'euro dall'altro. In altre parole, così come lo scontro tra la Commissione Ue e il Comitato di Basilea sul congelamento del pacchetto normativo previsto per fine anno ha scatenato una reazione forte dei governi contro gli eccessi dei regolatori, negare ora all'Italia il diritto di salvare Mps (o altre banche) rischia di innescare una reazione a catena che porterebbe a uno strappo mortale delle relazioni tra Roma e Bruxelles e alle prospettive stesse di sopravvivenza dell'euro e dell'Europa.

Sul caso-Mps, anche per le dimissioni di Renzi, si profila ora un nuovo scenario: il nuovo vertice della banca - affidato all'aguidadi Marco Morelli - ha avuto tutto ciò che doveva (come l'accordo con Axa sulla bancassurance), ma per mandare a termine l'aumento di capitale da 5 miliardi e la maxi-cartolarizzazione dei crediti in sofferenza, servono interventi straordinari di carattere sistemico, e soprattutto scelte politicamente coraggiose. Sia per l'Italia che per l'Europa. La flessibilità sugli aiuti di Stato che l'Europa concesse ai governi per ricapitalizzare le banche durante la crisi del 2010-2014, va usata oggi con l'Italia. L'unico Paese a non aver aiutato le banche 4 anni fa. L'articolo 32 della direttiva BRRD permette ai governi di erogare aiuti di Stato in caso di rischio sistemico per il fallimento di una banca, ed è chiaro il caso-Mps rientra in questa categoria. Più dei migranti, del terrorismo, del bilancio in pareggio o del futuro dei tassi di interesse, la tenuta del «banco» europeo è oggi appesa alla garanzia di sicurezza del risparmio delle famiglie, cioè alla tenuta del sistema bancario.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**SAMSUNG**  
Galaxy J5e

**HUAWEI**  
Y5 II

**X LG**  
power

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

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

**1 Giga incluso**

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

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





# GIORGIO VISCONTI

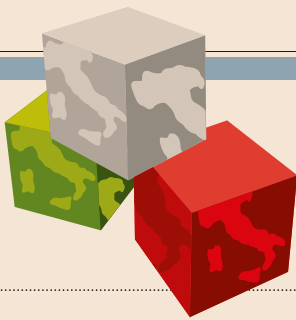
Linea ICONA - un brevetto esclusivo Giorgio Visconti - [giorgiovisconti.it](http://giorgiovisconti.it)





## Dopo il referendum

### LA LEGGE DI BILANCIO



# La manovra accelera, oggi fiducia al Senato

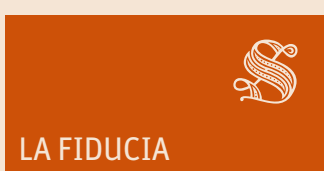
Le correzioni slittano ai decreti di fine anno - Udp esce da Ap, Formigoni: noi non voteremo

Marco Mobili  
ROMA

■ La manovra dell'Immacolata, di nome e di fatto. Oggi, salvo sorprese inaspettate, arriva il via libera alla legge di bilancio che non è stata toccata né nella forma e né nei saldi. Per la prima volta, infatti, il ddl presentato dal Governo è stato modificato soltanto da un ramo del Parlamento e, nonostante i 216 ritocchi approvati dalla Camera, non ha subito di fatto alcun stravolgimento. Soltanto a Montecitorio si è seguito un iter naturale, mentre al Senato ha prevalso la linea dettata dal Colle per un via libera lampo, ossia senza la possibilità di riaprire il confronto politico sul testo. La conferenza dei capigruppo di Palazzo Madama ha deciso ieri di licenziare il provvedimento con il voto di fiducia sull'articolo 1 e i suoi 638 commi, ovvero il cuore della nuova legge di bilancio. La seduta d'Aula è stata convocata per le 9,30 di oggi e si comincerà con l'illustrazione del relatore. Se presentate, verranno poi votate le pregiudiziali di costituzionalità, mentre dalle 13,30 cominceranno le operazioni di voto per appello nominale che dovrebbero concludersi in un'ora. Dopo il voto di fiducia si passerà all'esame degli emendamenti sulla seconda sezione del Bilancio, cioè la parte della manovra che contiene gli stanziamenti per i ministeri e i saldi, e ci sarà il voto finale sulla manovra con procedura elettronica. Non mancheranno le fibrillazioni sul voto finale, anche alla luce dell'uscita dell'Udc da Area Popolare. Formigoni e Sacconi per primi hanno manifestato più di una perplessità sull'iter accelle-

rato: «La legge di bilancio va approvata per tempo», ha assicurato Roberto Formigoni - precisando che lui e altri, «non sono pochi» non voteranno al fiducia al Governo. E non sono mancate le proteste delle opposizioni e di chi comunque voleva riaprire il dibattito su temi che, fin dall'inizio, erano stati formalmente riservati all'esame dei senatori in seconda lettura. Tra questi l'ampliamento degli ecobonus e del sisma bonus agli incapienti, così come le banche (su cui ora prevale l'ipotesi di un DdL ad hoc, siv. pagine 2 e 3), le semplificazioni dei bilanci delle imprese, gli enti locali, i giochi con il taglio del 33% delle new slot negli esercizi commerciali, nonché il bonus mamme con l'emendamento Contursi che avrebbe dovuto chiarire, esplicitandolo nel testo, che il «bonus mamme domani», ovvero gli 800 euro una tantum alle mamme in attesa e a chi adotta, verrà erogato per tutti i nati nel 2017, a partire dal 1° gennaio. Tutti temi che saranno ora rinviati a uno o più provvedimenti di fine anno (si veda il servizio in basso). Il testo della legge di bilancio, già blindato dal voto di fiducia della Camera, ha dunque saltato il dibattito in Commissione Bilancio, dove gli emendamenti comunque presentati dalle opposizioni sono stati tutti tecnicamente respinti per l'esame di oggi dell'Aula. Il colpo di accelerare imposto dal Governo dimissionario e dalla maggioranza è stato come detto contestato dalle opposizioni che ieri pomeriggio hanno cercato di farlo modificare. L'obiettivo era quello di far arrivare la legge di bilancio all'esame

#### Verso il sì di Palazzo Madama



**LA FIDUCIA**

L'iter di approvazione Ddl di Bilancio, in aula al Senato da questa mattina, inizia alle 9.30 con la relazione del relatore. Se presentate, verranno votate le pregiudiziali di costituzionalità. Poi il governo porrà la questione di fiducia sull'articolo 1 (che contiene il testo della manovra con i suoi 638 commi). Dalle 13,30 cominceranno le operazioni di voto per appello nominale che dovrebbero concludersi circa in un'ora



#### IL VOTO SUL DDL

Dopo il voto di fiducia, nel pomeriggio, verso le 14,45, inizierà la votazione della seconda sezione del disegno di legge di Bilancio composta di altri 18 articoli, con gli stanziamenti dei ministeri e il quadro generale riassuntivo per il triennio 2017-2019. A seguire ci sarà il voto finale sulla manovra con procedura elettronica. Se non ci saranno sorprese la legge di Bilancio verrà approvata in via definitiva questa sera

#### Gli effetti complessivi della manovra

I saldi finanziari del Ddl Bilancio e del Dl Fiscale. In milioni di euro

	2017	2018	2019
<b>Risorse</b>	22.495,4	25.648,9	27.580,3
<b>Impieghi</b>	34.473,9	32.232,6	30.364,6
<b>Saldo manovra</b>			-2.784,3
<b>Indebitamento netto</b>	-11.978,6	-6.583,7	

**Emendamenti bloccati.** Dagli enti locali alla previdenza fino al fondo Ilva molte norme che potrebbero essere ripescate

## Tra i rinvii i fondi ai Comuni e l'Ape più estesa

ROMA

■ Dalle ultime correzioni al "pacchetto previdenza" al rifinanziamento di 50 milioni del fondo per i danni ambientali prodotti dall'Ilva di Taranto, dalle ulteriori semplificazioni ai bilanci delle imprese all'ampliamento dell'ecobonus e del sisma-bonus agli incapienti, fino all'esclusione della Rai dal perimetro delle istituzioni pubbliche fissato dall'Istat o allo sblocco del turnover in alcune amministrazioni. Ma non solo. Tra gli emendamenti alla legge di Bilancio che il Senato avrebbe dovuto introdurre in seconda lettura sulla base dei vecchi accordi di maggioranza pre-referendum e che ora restano al palo c'è il nutrito pacchetto di correttivi per gli enti locali su cui la stessa associazione dei sindaci ha chiesto espressamente un provvedimento ad hoc: gli amministratori locali attendevano soprattutto la divisione dei due maxi-fondi, che valgono in tutto 3 miliardi e servono a puntellare i bi-

lanci extra-sanitari delle regioni, i conti di Città metropolitane e Province (oggi i sindaci presidenti di Provincia chiederanno in una conferenza stampa certezze sul futuro dei loro enti "sopravvissuti" in Costituzione visti i risultati del referendum) e a replicare il fondo Tasi che quest'anno è servito a far quadrare i bilanci di 1.800 enti in cui a suo tempo l'Imu sull'abitazione principale era cresciuta oltre gli standard. Ma i sindaci tornano a premere per un aumento degli spazi per le assunzioni, con un innalzamento generalizzato del turn over al 75%, e il presidente dell'Ancli, Antonio Decaro, ha chiesto ieri che tutte le misure "saltate" nel

#### LE MODIFICHE IN STAND BY

Corsia preferenziale per gli interventi senza impatto sui saldi. Le imprese puntano al riallineamento di Ires e Irap ai nuovi principi contabili

passaggio al Senato siano ripescate in un decreto enti locali, anche per far slittare al 31 marzo il termine per i preventivi e ritoccare i meccanismi di perequazione.

In effetti alcune di queste misure, una volta insediato il nuovo governo, potranno essere ripescate con uno o più decreti di fine anno, con una corsia preferenziale per quegli interventi senza impatto sui saldi di finanza pubblica. Tra questi anche il tradizionale decreto legge milleproroghe, ossia il provvedimento d'urgenza con cui vengono rinviate tutte quelle scadenze che le singole amministrazioni non hanno saputo rispettare o a cui non sono riuscite a dare completa attuazione.

Sul fronte previdenziale le correzioni ipotizzate riguardano il cumulo gratuito. L'intenzione era di estenderne l'utilizzo anche per conseguire i requisiti di accesso a "opzione donna", l'anticipo con riciclaggio contributivo della pensione estesa alla Camera anche alle la-

voratrici nate nei mesi di ottobre, novembre e dicembre del 1958 (il 1957 per le lavoratrici autonome), che hanno maturato i 35 anni di anzianità entro il 31 dicembre 2015. E si voleva poi cancellare l'onere pagato per la ricongiunzione da chi si è pensionato dopo l'agosto del 2010, quando con la legge 122 venne cancellata la norma (322/58) che prevedeva la possibilità di ricongiunzione gratuita verso l'Inps. Altre correzioni avrebbero riguardato i gravosi, per i quali si lavorava a un più favorevole computo dei requisiti contributivi per l'accesso all'Ape social, strumento reso più accessibile anche agli invalidi del lavoro (con riconoscimento del requisito con invalidità al 60% (contro il 74% previsto dalla norma attuale).

Altra correzione attesa in Senato era il riconoscimento dell'esenzione sugli investimenti in economia reale di fondi pensione e Casse privatizzate non solo nel caso di acquisto di azioni (o quote di im-

prese) e di quote in fondi comuni di investimento (Oicr) ma anche di titoli obbligazionari.

Sul fronte del pubblico impiego un intervento atteso e ritenuto indispensabile era quello della disciplina delle cosiddette facoltà assunzionali. Con un emendamento approvato alla Camera sono state prorogate le graduatorie ma ora andrebbero definite le possibilità di assunzioni riservate alle singole amministrazioni.

Rinviato al Senato anche lo stanziamento dei fondi all'emittenza locale, così come lo sblocca assunzioni per la Croce rossa o ancora la possibilità da concedere ai centri per l'impiego di poter mantenere i contratti di collaborazione.

Le imprese sperano, invece, di incassare il via libera entro la fine dell'anno di una norma che riallinei la disciplina Ires e Irap ai nuovi principi contabili, così da scongiurare un complicato doppio binario nella gestione delle poste fiscali e di quelle civilistiche.

D. Col.  
M. Mo.  
G. Tr.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### Ecofin. Ieri la decisione

## Ue, più peso alla spesa nell'esame del deficit

Beda Romano

BRUXELLES. Dal nostro corrispondente

■ I Ventotto hanno deciso ieri quia Bruxelles di attribuire maggiore importanza che in passato all'andamento della spesa pubblica nel valutare l'evoluzione del deficit e, più in generale, il risanamento dei conti pubblici. La decisione non prevede modifiche al Patto di Stabilità e di Crescita. Si tratta di un modo per semplificare l'applicazione delle regole comunitarie e permettere ai governi nazionali di meglio spiegare all'opinione pubblica la loro politica economica.

«Da ora in poi vi sarà una maggiore attenzione agli indicatori relativi alla spesa pubblica quando si tratta di decidere e valutare le politiche di bilancio», si legge in un comunicato pubblicato ieri alla fine di una riunione dei ministri delle Finanze. «L'indicatore prevede la messa a punto di un tetto alla crescita della spesa pubblica. Si tratta di un obiettivo operativo facile da misurare che può guidare i paesi membri nella preparazione e nel monitoraggio dei propri bilanci». La decisione di ieri, avallata dai ministri dopo un lavoro a livello tecnico, è giunta dopo che in aprile i governi si erano accordati per una semplificazione del Patto di Stabilità (si veda Il Sole/24 Ore del 24 aprile). «La spesa pubblica ha il vantaggio di essere un indicatore nelle mani dei governi», aveva detto ai tempi il presidente dell'Eurogruppo Jeroen Dijsselbloem. In origine, il tentativo era di superare il parametro del deficit strutturale, troppo difficile da calcolare a da spiegare.

In realtà, questo indicatore «rimarrà una parte essenziale del quadro di sorveglianza» dei conti pubblici nazionali, ha detto in una conferenza stampa qui a Bruxelles il vice presidente della Commissione europea Valdis Dombrovskis. Riferendosi al parametro della spesa pubblica, l'ex premier lettone ha spiegato che questo indicatore è «più facile da spiegare e da controllare per i ministri» e ha il vantaggio di essere soggetto a «minore volatilità».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### FOCUS. L'AUDIZIONE A PALAZZO MADAMA

## Boccia: «Competitività, puntare su una politica dell'offerta e dei fattori»

Nicoletta Picchio

ROMA

Una politica dell'offerta e dei fattori per rendere il paese più competitivo, mettendo al centro la questione industriale, in una situazione italiana in cui ci sono aziende che vanno bene e altre in difficoltà in ogni settore e a prescindere dalla collocazione territoriale. «Serve un intervento organico di politica economica che affronti i problemi del debito, deficit e crescita», ha detto ieri Vincenzo Boccia, in un'audizione alla Commissione Industria del Senato. Ed ha annunciato che a gennaio Confindustria presenterà «un'agenda per la competitività del paese, un quadro organico di proposte di medio termine». Secondo Boccia bisogna superare la logica dell'emergenza e guardare ad un orizzonte temporale più ampio «tenendo conto che le criticità del paese sono tali che non si risolvono in un mese». Bisogna rimuovere i deficit di competitività partendo dagli obiettivi che si vogliono realizzare, ha spiegato Boccia, individuando strumenti e risorse e poi intervenendo sui saldi di bilancio. «La priorità è la questione industriale, un elemento essenziale per riattivare gli investimenti pubblici e privati», ha aggiunto Boccia.

Le relazioni industriali, ha sempre sostenuto il presidente di Confindustria, sono un fattore di competitività. E proprio oggi è fissato un incontro con Cgil, Cisl e Uil. «È il primo giorno di confronto per il patto della fabbrica, vedremo se riusciremo ad avere dei punti di convergenza da approfondire e su cui costruire una piattaforma comune sulla questione industriale del paese».

Il dialogo tra le parti sociali potrà contare anche sulle misure della legge di bilancio, che dovrebbe avere il via libero da Palazzo Madama in giornata. «Abbiamo condiviso il merito e il metodo, l'avesimo fatta noi, avremmo comunque puntato tutto sull'offerta», ha detto Boccia davanti ai senatori, ricordando le misure sulla detassazione del salario di produttività, Industria 4.0, con il super-ammortamento, il rifinanziamento del Fondo di garanzia, la nuova Sabatini.

Con i provvedimenti decisi dal governo «si pongono le condizioni per rendere più conveniente lo scambio salario-produttività», ha detto Boccia, che ha sottolineato l'importanza di realizzare un circuito virtuoso dell'economia: più investimenti, più occupazione, più salario, più domanda interna. E quindi crescita. «La produttività è una questione centrale per essere competitivi».

Le aziende devono fare un salto culturale e di dimensione. In questa sfida anche le banche giocano un ruolo importante: bisogna crescere senza ricorrere al debito, e quindi occorrono misure fiscali, ha sollecitato Boccia davanti ai senatori, per aumentare la patrimonializzazione.

«Bisogna dare una visione di futuro, altrimenti c'è ansietà nel paese, gli investitori non investono e i consumatori non consumano». L'esito del referendum è un segnale che «è la crescita la precondizione per superare disuguaglianze e povertà». Boccia davanti ai senatori ha ribadito che la posizione di Confindustria per il sì sulla riforma costituzionale era «legata agli argomenti, nel merito, anche se poi il referendum si è rivelato più politico che sui contenuti». Quanto alle mosse future, governo tecnico o elezioni, Boccia ha detto che Confindustria non prenderà posi-

#### L'ANNUNCIO

Confindustria presenterà a gennaio un'agenda per la crescita e la competitività

zione: «discuteremo la prossima settimana in un consiglio generale. Ma come Confindustria lasciamo la scelta alla sensibilità dei partiti e del presidente della Repubblica. Piuttosto ci interessa sapere da ogni partito qual è l'idea di politica economica. Che si vada o no alle elezioni anticipate si può costruire prima, durante e dopo una parentesi di riforme economiche condivise nell'interesse del paese». È questo il motivo per cui Confindustria presenterà l'agenda di medio termine in questo scenario, ha detto Boccia, è ancora più importante il dialogo tra le parti sociali: «una ragione in più per cominciare a confrontarci».

Rispondendo ad una domanda del presidente della Commissione, Massimo Mucchetti, Boccia ha parlato anche del Sole 24 Ore: «la casa degli industriali italiani deve dimostrare, anche per una questione di dignità propria e di ruolo, che sa governare qualsiasi impresa prescindendo dal settore, prendendo atto di una crisi dell'editoria che è arrivata anche a casa nostra e ci obbliga ad un piano di rilancio e risanamento». Il piano, ha aggiunto Boccia, «lo faremo con tutti gli elementi essenziali e grande attenzione ai fondamentali del Sole 24 Ore, che è un grande patrimonio per il paese e Confindustria».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Parlamento.** Alla Camera sono stati ritirati tutti gli emendamenti presentati in Commissione. Il testo approda in Aula il 12 dicembre con la procedura ordinaria, per essere votato il giorno dopo

## Terremoto, niente corsia di urgenza per il Dl

Massimo Frontera  
ROMA

■ Niente corsia veloce per approvare il decreto terremoto in via definitiva alla Camera, bensì un «corridoio umanitario» per mettere al riparo il provvedimento dagli effetti della crisi di governo. L'ipotesi di votare oggi stesso il testo in Aula (anticipando i lavori di una settimana rispetto a quanto già previsto) è stata scartata dalla conferenza dei capigruppo di Montecitorio, che si sono riuniti ieri pomeriggio alle 18. Si è deciso invece di fermare la tempistica già anticipata dal presidente della Commissione Ambiente, Ermete Realacci (Pd): esame entro la settimana da parte dell'VIII Commissione, trasmissione del testo all'Aula lunedì 12 con votazione il giorno dopo. L'assenza del governo (e la

conseguente impossibilità di porre la questione di fiducia) non inciderà sul voto perché, come riferisce lo stesso Realacci, «tutti i 269 emendamenti presentati in Commissione sono stati ritirati dai proponenti».

Questo, dunque, l'accordo per mettere in sicurezza la conversione in legge del provvedimento che contiene le misure a sostegno della popolazione colpita dal sisma di agosto e ottobre.

Un provvedimento corposo e complesso, che tiene insieme sia le misure per un sostegno

immediato a famiglie, allevatori e imprese, sia le misure di più lungo termine per rivitalizzare l'economia, rilanciare il tessuto produttivo e contrastare lo spopolamento.

I 59 articoli del decreto rappresentano la «magna carta» della ricostruzione: vi sono indicati i comuni del cratere, le regole per la ricostruzione pubblica e per quella privata, le particolari misure di trasparenza e legalità per contrastare le infiltrazioni mafiose, sono indicate le regole per la gestione delle macerie, vengono specificati ruoli e responsabilità delle figure chiave dell'attività nelle aree colpite, cioè il capo della protezione civile, il commissario alla ricostruzione, i presidenti delle quattro Regioni (in qualità di vice commissari), i singoli comuni. Sono poi indicate le risorse umane asse-

gnate alle varie strutture che dovranno gestire e collaborare alla ricostruzione, a cominciare dalla struttura commissariale affidata a Vasco Errani e agli uffici speciali della ricostruzione decentrati sul territorio.

Nell'esame in Senato il testo è stato limitato e arricchito di misure volte ad accelerare l'intervento dei privati nella riparazione di edifici e siti produttivi. È stata prevista, per il titolare dell'impresa, la possibilità di certificare l'agibilità del sito produttivo (tramite perizia asseverata del tecnico) una volta completata la riparazione del danno.

È stata introdotta una procedura più semplice e veloce per valutare l'agibilità o meno dell'immobile danneggiato. Sono stati concessi agli enti locali margini di manovra più ampi per intervenire nello

sgombero di strade, nei puntellamenti, nell'abbattimento di strutture pericolanti e, più in generale, in qualsiasi eventualità in cui si individui un «rischio di pubblica incolumità».

Infine, per tutti i casi in cui si renda necessario riparare strade danneggiate o interrotte, è stato previsto che possa intervenire l'Anas, su chiamata dei Comuni (tramite la Protezione Civile) anche sulla rete non di sua gestione.

Nel decreto terremoto ci sono anche importanti stanziamenti per il funzionamento della macchina della ricostruzione. Tuttavia il grosso delle risorse - circa 7,1 miliardi su un orizzonte pluriennale molto ampio - sono invece stanziati dalla legge di bilancio che oggi sarà approvata dall'Aula di Palazzo Madama.

Poi c'è tutta la parte che riguarda l'attuazione delle misure previste dal decreto.

Sono moltissime le ordinanze che attendono il commissario

Vasco Errani (il cui incarico scade il 17 settembre 2017).

Quattro di queste sono state definite e pubblicate sulla «Gazzetta Ufficiale», già prima della definitiva conversione in legge del decreto. Tra queste, va segnalata quella che consente di partire con le cosiddette riparazioni veloci, cioè l'intervento sugli edifici residenziali o produttivi - che non sono seriamente danneggiati.

Anche il ministero dell'Interno ha varato una prima misura importante in tema di legalità. Si tratta della possibilità, per le imprese, di chiedere l'iscrizione all'Anagrafe Antimafia unica per la ricostruzione nel centro Italia. La circolare del Viminale sblocca però anche le riparazioni con corsia veloce, perché per poter intervenire in questi casi è sufficiente che l'impresa richieda l'iscrizione. Per tutti gli altri casi, è invece necessario che l'impresa venga effettivamente iscritta nell'Anagrafe.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### L'attuazione delle misure



#### PRIME ORDINANZE

**Gli atti firmati da Errani**  
Sono state finora pubblicate quattro ordinanze firmate dal commissario alla ricostruzione, Vasco Errani. Tra queste, di particolare rilievo è l'ordinanza n. 4 del 17 novembre 2016, pubblicata sulla «Gazzetta Ufficiale» del 28 novembre) con le indicazioni per la riparazione immediata degli edifici con lievi danni, in attuazione del decreto legge n. 189/2016



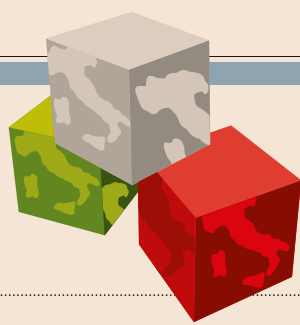
#### ANAGRAFE ANTIMAFIA

**Pronti i modelli per le imprese**  
Il ministero dell'Interno ha aperto le iscrizioni all'Anagrafe Antimafia ad hoc per le imprese che intendono operare nei comuni del cratere per affidamenti di lavori, servizi e forniture. La circolare del Viminale contiene anche i moduli da compilare e inviare via posta elettronica certificata. Per le riparazioni di edifici con lievi danni basta la sola richiesta di iscrizione.



## Dopo il referendum

### VERSO LA CRISI



**Oggi lo scontro in direzione, venerdì le dimissioni**

Braccio di ferro nel Pd con i franceschiniani sul voto: marzo o giugno  
E Bersani evoca la scissione: non ci precipitiamo, si arrivi al 2018

# Renzi: governo di responsabilità o urne

Il no delle opposizioni - L'altra ipotesi: il leader Pd a Palazzo Chigi fino al voto

Emilia Patta  
ROMA

Un governo di responsabilità nazionale con tutti i partiti dentro. Solo così il Pd è disponibile ad arrivare a fine legislatura. Con un governo sostenuto da un'ampia maggioranza parlamentare - più ampia dell'attuale - che faccia le cose che vanno fatte, a cominciare dalla "sistemazione" della legge elettorale per uniformare i sistemi per l'elezione della Camera e del sopravvissuto Senato, e che rappresenti l'Italia al G7 di maggio previsto a Taormina. Questa la proposta che Matteo Renzi farà oggi agli altri partiti dalla direzione del Pd. Il via libera con fiducia del Senato alla legge di bilancio ci sarà in mattinata. E venerdì, dopo una pausa di riflessione sul da farsi, Renzi salirà al Quirinale per rassegnare le dimissioni.

Alla fine di una giornata molto tesa tra i democratici attorno all'idea di andare subito alle elezioni senza neanche formare un nuovo governo (è stato l'alleato principale di Renzi, Angelino Alfano, a parlare lunedì sera di voto a febbraio), ha prevalso alla fine il «senso della responsabilità». Almeno in prima battuta. Il Pd è un partito responsabile, ripetono i dirigenti di Largo del Nazareno, e non precipiterà il Paese alle urne in mancanza di una legge elettorale efficiente e senza prima aver tentato una soluzione condivisa. Ma la condizione è appunto che tutti partecipino allo sforzo, auspicabilmente anche il Movimento 5 stelle. Tuttavia la partecipazione dei grillini non sembra una *conditio sine qua non*: l'importante è che ci sia una larga condivisio-

ne delle forze politiche in Parlamento per affrontare le scadenze del Paese, che nella primavera saranno incentrate sui temi europei. A partire dalla questione della riforma dell'Unione europea in occasione del sessantenario (a marzo, e proprio a Roma). «Non possiamo dare vita al quarto governo non eletto e da noi sostenuto - è la linea dettata da Renzi - Io non ci sto a farci rosolare da Grillo e Salvini che chiedono le elezioni e ci accusano di voler restare attaccati alla poltrona». Certo, c'è l'ipotesi di un governo con Forza Italia, se alla fine Silvio Berlusconi dovesse

#### LA STRATEGIA

«Il Pd non darà vita al quarto governo non eletto, con Grillo e Salvini che strillano da fuori. Attendiamo la Consulta il 24 gennaio e poi si può votare»

dare il via libera nonostante i primi dinieghi. Ma Renzi si chiede, e chiede ai dem: «La minoranza bersaniana, dopo aver gridato all'inciuio per tre anni, sostenebbe in Parlamento un governo con dentro non solo Verdini ma anche Berlusconi».

Insomma, a ben vedere la strada del governo di responsabilità nazionale - che comunque sarà tentata e il cui esito è soprattutto nelle mani di Mattarella - è da parte di Renzi un atto dovuto e al tempo stesso una provocazione. E non solo perché nel frattempo il governo "largo" è stato già bocciato da Matteo Salvini, da Giorgia Meloni e da Luigi Di Maio. È lo stesso Ren-

zian non crederci. Edunque il piano Brischia di restare l'unico piano: le elezioni il prima possibile. Naturalmente, come ha rilevato ieri lo stesso Mattarella, occorrerà avere una legge elettorale coerente tra Camera e Senato. E allora, è la risposta di Renzi, si attenderà la decisione della Corte costituzionale sull'Italicum - la sentenza, fissata proprio ieri per il 24 gennaio, sarà autoapplicativa - e poi si potranno sciogliere le Camere e indire i comizi elettorali. Renzi ha già segnato in rosso la data del 15 marzo, dopo i 45 giorni minimi previsti dalla Costituzione. E nel frattempo? La soluzione immaginata a Palazzo Chigi è quella di un Renzi dimissionario che accetta di restare per traghettare il Paese al voto. Ma la "formula" tecnica, si sottolinea, sarà naturalmente trovata da Mattarella. Che infatti sembra propenso, semmai, a un rincarico formale con nuova fiducia da parte delle Camere. Dimissionario o meno, per Renzi è comunque meglio restare a Palazzo Chigi, su richiesta del Capo dello Stato e dopo aver preso atto che una soluzione condivisa in Parlamento è impossibile, piuttosto che dare vita al quarto governo appoggiato dal Pd facendosi nel frattempo crocifiggere dai "populisti".

Sulla strada che sembra intravedersi delle urne anticipate Renzi ha con sé la maggioranza del partito: senz'altro i "suoi", i renziani, e anche i Giovanni Turchi di Andrea Orlando e Matteo Orfini. Più cauto Dario Franceschini, vicino al presidente Mattarella, che vede le elezioni spostate un po' più in là rispetto al disegno di Renzi: a giugno, in modo che si possa celebra-

re con calma il congresso del Pd (mentre in caso di elezioni a marzo i tempi per il congresso sarebbero un po' stretti, e dunque Renzi potrebbe optare per primarie per la premiership come quelle del 2012) e adempiere agli impegni internazionali (il G7 a Taormina). In questo caso, per arrivare fino a giugno, occorrerebbe un governo "vero" e non dimissionario, nel pieno esercizio delle sue funzioni. In ogni caso Franceschini non si metterà di traverso: tra i molti parlamentari della vecchia Area Dem (il sottogruppo della maggioranza del Pd più rappresentato alla Camera) la leadership di Renzi non è messa in discussione. Il braccio di ferro è sui tempi delle elezioni, comunque anticipate.

A chiedere nel Pd di arrivare comunque alla scadenza della legislatura, nel febbraio 2018, è paradossalmente solo l'opposizione interna dei bersaniani: «Si può arrivare a scadenza con questa maggioranza, bisogna fare per bene la legge elettorale, serve un governo che si occupi dell'economia e del sociale. Così rischiamo di perdere sulle macerie e consegnare l'Italia alle destre, sconsigliamo di sfidare ancora il Paese», dice Pier Luigi Bersani. Arrivando anche a evocare la scissione in caso di avventure o azzardi: «Renzi vuole che ce ne andiamo? - continua l'ex segretario in tv rispondendo a una domanda -. Questo è chiaro. Se io togliessi l'incomodo sarebbe contento. Ma io non intendo farlo. A meno che il Pd non diventi il Pda, il partito dell'avventura, il partito di uno che mette sé stesso davanti al Paese».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### Le due ipotesi

##### GOVERNO AMPIO

#### Esecutivo di responsabilità

Il Pd è disponibile ad arrivare a fine legislatura solo con un governo di responsabilità nazionale con tutti i partiti dentro (auspicabile anche i 5 stelle), sostenuto da un'ampia maggioranza parlamentare - più ampia dell'attuale - che faccia le cose che vanno fatte, a cominciare dalla "sistemazione" della legge elettorale per uniformare i sistemi per l'elezione delle Camere

##### ELEZIONI SUBITO

#### Al voto dopo la Consulta

Se fallisse la proposta di un governo di responsabilità l'unica alternativa è votare subito: si attenderà la decisione della Corte costituzionale sull'Italicum (proprio ieri è stata fissata la data del 24 gennaio) e poi si potranno sciogliere le Camere. Renzi ha già segnato in rosso la data del 15 marzo, dopo i 45 giorni minimi di campagna elettorale

ROMA

Il governo di responsabilità nazionale che oggi Matteo Renzi lancerà nella direzione del Pd rivolgendosi alle opposizioni sembra essere tramontato ancora prima di nascere. Lega, Fratelli d'Italia e Movimento 5 stelle lo hanno già bocciato. E da Forza Italia arrivano segnali analoghi. Tuttavia una collaborazione dopo il referendum per rifare insieme la legge elettorale è dall'inizio della campagna elettorale l'orizzonte politico di Silvio Berlusconi, che alla fine potrebbe decidere di essere della partita sconfiggendo i suoi. Tentare una soluzione condivisa spetterà in ogni caso al Capo dello Stato Sergio Mattarella quando, forse già venerdì, inizierà le consultazioni di rito dopo le dimissioni di Renzi da Palazzo Chigi. E in questo caso gli occhi di molti si appuntano sulle due classiche figure istituzionali: i presidenti delle Camere Pietro Grasso e Laura Boldrini. Tuttavia da Largo del Nazareno fanno notare che la proposta che farà Renzi non è esattamente quella di un governo istituzionale, bensì quella di un governo politico con il concorso di una larga maggioranza che abbia tra i suoi principali compiti quello di uniformare le leggi elettorali di Camera e Senato tenendo conto della sentenza della Consulta, proprio ieri fissata per il 24 gennaio. In questo caso le figure più indicate sarebbero appunto figure più politiche, come potrebbero essere quelle dei ministri Graziano Delrio e Paolo Gentiloni. O, ma meno probabile, Dario Franceschini.

Ma se lo "scenario A" dovesse fallire, come sembra al momento

probabile, resta lo "scenario B" delle urne anticipate il prima possibile. Si aspetta la decisione della Consulta sull'Italicum (la sentenza sarà autoapplicativa) - è questa la linea di Renzi - e poi si va alle urne a metà marzo. In questo caso Renzi sarebbe disponibile, se Mattarella glielo chiedesse, a restare a Palazzo Chigi per traghettare il Paese alle elezioni politiche. Ma nello schema di Renzi questo passaggio dovrebbe essere molto breve, tanto da potersi presentare all'opinione pubblica come "dimissionario" di fatto. Tuttavia sono molte le perplessità, dentro lo stesso Pd, sulla percorribilità di tale strada. Pur condividendo la necessità di anticipare le elezioni rispetto alla scadenza naturale della legislatura nel febbraio 2018, Franceschini e altri della vecchia Area dem ritengono che ci voglia più tempo, se non altro per recepire al meglio la sentenza della Consulta sulla legge elettorale, di quello immaginato da Renzi. Insomma elezioni a giugno e non a marzo. In questo caso difficilmente Renzi potrebbe accettare di restare così a lungo a Palazzo Chigi dopo aver prima annunciato e poi presentato solennemente le sue dimissioni. Per questo ieri sera proprio Delrio, uno dei possibili candidati, parlava di un «governo di scopo che ci porti alle elezioni». Quasi allo "scenario C": governo di scopo, appunto, per votare a giugno. E in questo caso il nome giusto, oltre allo stesso Delrio, tornerebbe ad essere quello del ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan.

Em. Pa.

#### I NOMI



**Graziano Delrio**

Ministro delle Infrastrutture

Per le sue doti di mediatore anche Graziano Delrio viene indicato come possibile erede di Renzi a palazzo Chigi. Il ministro delle Infrastrutture, tra l'altro, tra i renziani è forse quello che gode delle migliori relazioni con tutte le altre anime del Pd



**Pier Carlo Padoan**

Ministro dell'Economia

Il ministro Padoan, come possibile successore di Renzi a Palazzo Chigi, ha dalla sua il vantaggio di avere in mano tutti i dossier economici dell'esecutivo uscente ed essere apprezzato a livello internazionale. Con lui sarebbe garantita una certa continuità nell'azione di governo

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ROBERTO COHEN.COM

VAGARY. ISTINTO LIBERO.

109€

Prodotti e garantiti da Citizen

Carattere indipendente,  
determinazione, personalità.  
L'istinto di un uomo lo porta sempre  
dove è più giusto andare.

**VAGARY**  
by CITIZEN®

Scopri la collezione Vagary su [www.vagary.it](http://www.vagary.it) • Seguici su



# Diventa un Ready Business alla velocità di IperFibra Vodafone

A Milano, Bologna e Torino  
fino a 1 Gigabit al secondo.

[voda.it/iperfibra](http://voda.it/iperfibra)

**Vodafone**  
Power to you

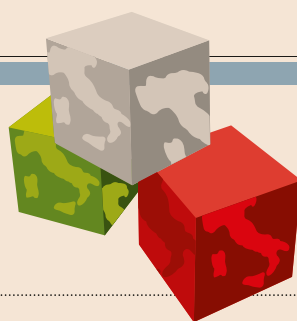


La velocità effettiva dipende dal grado di congestione della rete, dalla capacità del server a cui si è collegati, dalle prestazioni e caratteristiche del dispositivo utilizzato e dalle possibili limitazioni del collegamento Wi-Fi.



# Dopo il referendum

IL GOVERNO



## I «binari» del Quirinale

«Correttezza istituzionale vuole che si aspetti il giudizio della Consulta»  
Il capo dello Stato annulla la visita a Milano: non sarà alla prima della Scala

# Il «freno» del Colle su Renzi e il gioco tattico delle opposizioni sul voto subito

► Continua da pagina 1

Non c'è solo la propaganda prima delle elezioni, c'è pure quella del giorno dopo. E puntualmente si è scaricata sulla richiesta di un voto subito, senza che nasca un nuovo Governo per fare una nuova legge elettorale. Lo chiedono i 5 Stelle, lo chiede la Lega e su questa scia si è messo Matteo Renzi che da premier - seppur dimissionario - ha in mano una responsabilità diversa. E dunque la rincorsa al calcolo politico, a chiamare di nuovo le urne ha contagiato anche il segretario del partito di maggioranza da cui dipende il futuro della legislatura. È

## POLITICA 2.0

Economia & Società

di Lina Palmerini



2018

Scadenza della XVII legislatura  
Le elezioni si sono tenute nel febbraio 2013

chiaro che la posizione si spiega con l'esigenza di non farsi stritolare da Grillo e Salvini e di non farsi logorare dalla sua minoranza ma c'è un esercizio di realismo che spetta a chi ha guidato finora il Governo, benché sconfitto dal referendum popolare.

Questo esercizio riguarda la legge elettorale. Che in questo momento è il grande vuoto di questa crisi. Nel senso che l'Italicum è sottoposto al giudizio di costituzionalità della Consulta, che il Consultellum si applicherebbe solo a Senato e questo rende impraticabile la via delle urne subito come chiedono tutti alla vigilia delle consultazioni al Colle. È su que-

sto punto che Sergio Mattarella ha tirato il freno sulle richieste di Renzi. Nel senso che il Colle non può accettare una posizione che prevede un premier dimissionario che duri fino a febbraio, perché il 24 gennaio c'è la prima udienza della Corte costituzionale sulla legge elettorale e quindi serviranno almeno un paio di settimane prima di concludere l'iter. Nel frattempo il Paese ha bisogno di un Governo.

È qui che il Quirinale ha fatto muro. Ed è un muro che ha alzato non solo contro Renzi ma che diventa un segnale anche su come condurrà le consultazioni. Un messaggio che prepara i partiti che sfiliranno davanti a lui

nei prossimi giorni e ai quali farà una domanda netta: mentre si fa la legge elettorale e prima di andare al voto, chi guida il Paese? Le elezioni entro i prossimi mesi possono essere un calcolo politico legittimo ma è responsabilità di ciascun partito indicare con chiarezza la strada attraverso cui ci si arriva.

In sostanza, in queste ore - prima che si apra la ritualità formale della crisi - c'è uno scontro tra convenienze politiche ed esigenze istituzionali. Ed è chiaro che i rappresentanti di queste due posizioni siano entrati in frizione: Mattarella e Renzi. Tra l'altro la vigilia di una crisi sconta un clima di sospetti e diffidenze

che aggiunge tensione, che annebbia la vista più che schiarirla. Il timore che al Colle si manovri per un Governo di legislatura o per indicare un premier di suo gradimento, è quello che sta avvelenando il clima. Ma dal "vuoto" della legge elettorale non si può prescindere. Ora tocca alla direzione del Pd scegliere con quale governo rimediare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## APPROFONDIMENTO ONLINE

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

# «No al voto senza riforma elettorale»

Tensione tra Colle e Palazzo Chigi - Sfuma l'Esecutivo dimissionario, ipotesi di un Governo di scopo

Lina Palmerini  
ROMA

«Inconcepibile indire le elezioni senza che le leggi elettorali di Camera e Senato vengano rese tra loro omogenee». Con questa frase lapidaria consegnata al sito online Huffington Post, arriva l'altolà del Quirinale alle intenzioni del premier che preme per il voto subito. E che conferma l'uscita ma ipotizza che sia il suo Governo dimissionario a preparare la legge elettorale e portare il Paese alle urne. Un'ipotesi che al Colle non giudicano praticabile a maggior ragione dopo che la Consulta - ieri - ha fissato la prima udienza sul giudizio di costituzionalità sulla legge elettorale al 24 gennaio. Si tratterebbe quindi di lasciare Renzi - che ha rimesso l'incarico - a guidare un Governo che non potrà fare de-

creti, chiedere la fiducia e che quindi non sarebbe attrezzato ad affrontare una qualsiasi emergenza si presentasse. È anche su questo punto che si è aperta una tensione tra Quirinale e Palazzo Chigi al punto da far trapelare quelle frasi che sono un chiaro stop alle pressioni dell'entourage renziano.

Le consultazioni, quindi, partiranno da questo punto fermo: che il capo dello Stato non dà il via libera alle urne se prima non è stata fatta la riforma elettorale. E questo comporta un'attesa almeno fino alla fine di gennaio, quando la Corte costituzionale si esprimerà sull'Italicum. «Ovvie ragioni di buon senso e di correttezza istituzionale - fanno sapere dal Colle - richiedono prima di andare a nuove elezioni di attendere le conclusioni di quel giudi-

zio il cui esito non è ovviamente prevedibile». Dunque un paletto c'è e da lì si dovrà passare con un Governo pienamente in carica. Ovvio che il Colle gradirebbe che Renzi restasse, che non si dimettesse o che si facesse reincaricare, ma queste opzioni sono state tolte dal tavolo dallo stesso premier a cui spetta - a questo punto - l'onere di indicare un nome per il nuovo Esecutivo.

Si fa strada l'ipotesi di un Governo di scopo, che nasca cioè con il programma chiaro di fare una legge elettorale e quindi con una missione ben precisa. Non è che si possa prefissare una data di scadenza ma l'impegno che assumerebbe davanti al Parlamento e agli italiani condizionerebbe comunque i tempi del suo mandato. Il punto di frizione sta tutto qui. Nel fatto che Renzi non si fida e



Arbitro. Il capo dello Stato Sergio Mattarella

teme che allunghi il suo incarico fino al 2018. Il braccio di ferro che rischia di scatenarsi - dopo le tensioni di ieri - è se Renzi insisterà con la richiesta di voto e di andare avanti sia pure dimissionario. Ma rischia di verificarsi anche sulle ipotesi di nomi da candidare come suo successore. Un onere che spetta a lui e al Pd che oggi riunisce la direzione proprio per fare chiarezza sulla posizione politica da portare a Mattarella. Al Quirinale non hanno fissato una data di avvio precisa delle consultazioni perché tutto dipende dal momento in cui il premier rassegnerebbe formalmente il suo mandato. Per questa ragione il presidente della Repubblica ha annullato la visita a Milano e la prima della Scala preparandosi ad avviare l'iter tra giovedì e venerdì.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Le tappe



OK ALLA MANOVRA

Oggi via libera alla legge di bilancio, si apre la crisi  
Mattarella ha congelato le dimissioni di Renzi in attesa del via libera alla legge di bilancio 2017, che arriverà oggi. L'esame dell'ex finanziaria, iniziato ieri in commissione Bilancio a palazzo Madama, durerà poco più di 24 ore. L'assemblea licenzierà il provvedimento, con voto di fiducia, senza modificare il testo uscito dalla Camera, che quindi terminerà il suo iter in Parlamento. Il Senato non interverrà, mentre Montecitorio è riuscita a inserire solo misure marginali, che non hanno modificato i saldi e non ha cambiato i contorni del quadro economico per il prossimo anno, disegnato dal Consiglio dei ministri



AL VIA LE CONSULTAZIONI

Dopo le dimissioni di Renzi  
Mattarella sente i partiti  
Dopo l'ok alla legge di Bilancio, probabilmente venerdì il premier Matteo Renzi formalizzerà le proprie dimissioni. Subito dopo il capo dello Stato Mattarella inizierà le consultazioni per verificare la possibilità di formare un nuovo Governo. Il presidente della Repubblica incontrerà i capi dei gruppi parlamentari e/o i rappresentanti delle coalizioni, con l'aggiunta dei presidenti delle Camere, per individuare il nome di un possibile presidente del Consiglio in grado di ottenere la fiducia dal Parlamento. Una volta individuata eventualmente la personalità, il capo dello Stato conferirà l'incarico

# UNITI DALLA PASSIONE, PER CHI AMA LO SPORT.



Da più di 110 anni ACI, con passione, è impegnata nello sviluppo dello Sport Automobilistico. Come Federazione sportiva sostiene i giovani talenti, le competizioni e la crescita del Motorsport. Il GP d'Italia di F1 a Monza, la Targa Florio, il Rally d'Italia in Sardegna, i campionati Italiani Gran Turismo, Karting, Rally, Velocità in salita e le gare delle Auto Storiche, valorizzano il patrimonio tecnologico, culturale, sportivo del nostro Paese ed emozionano milioni di appassionati nel mondo. Tutto questo con un solo obiettivo: promuovere e sostenere la passione degli italiani per l'automobilismo.

| [www.aci.it](http://www.aci.it) | [infosoci@aci.it](mailto:infosoci@aci.it) | n.verde 803.116 | scarica l'app ACI Mobile Club |

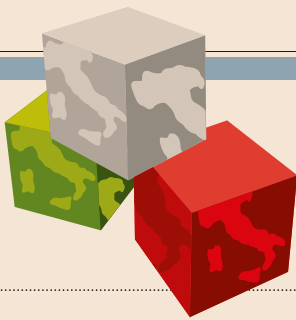


Automobile Club d'Italia  
CON TE, PER FAR MUOVERE L'ITALIA.



## Dopo il referendum

### LA LEGGE ELETTORALE



#### Le motivazioni

Nel fissare l'udienza ha pesato anche l'esigenza di aspettare l'ordinanza del Tribunale di Genova per avere un quadro più ampio

# Italicum, la Consulta deciderà il 24 gennaio

Scelta collegiale dei giudici - Salvini: «Follia aspettare un mese e mezzo»

Donatella Stasio  
ROMA

La decisione della Consulta sull'Italicum arriverà il 24 gennaio prossimo. Il giorno tanto atteso per le sorti della legge elettorale è stato comunicato ieri con una nota stampata in cui si legge che a fissare l'udienza per quella data è stata «la Corte costituzionale», mettendo così l'accento sulla collegialità di una decisione che, formalmente, rientra nei poteri tipici del presidente della Corte.

Non è un dettaglio insignificante, come peraltro emerge dal confronto con la nota diffusa da Palazzo della Consulta il 19 settembre scorso, quando l'udienza del 4 dicembre fu rinviata a dopo il referendum. Allora, infatti, venne scelta la formula «Il presidente della Corte costituzionale, sentito il collegio, ha deciso di rinviare...» mentre la formula scelta ieri sottolinea che si tratta di una decisione presa collettivamente e non solo dal presidente Paolo Grossi, sia pure consultando il collegio. Quasi che ciascuno dei 14 giudici costituzionali abbia assunto su di sé la responsabilità della scelta, destinata in ogni caso a suscitare polemica. Come dimostra la reazione del leader della Lega Matteo Salvini, secondo il quale «è una follia, una cosa incredibile, fuori dal mondo, che la Consulta si prenda un altro mese e mezzo di tempo e decida il 24 gennaio». A differenza di chi non ha fretta, i fautori del voto anticipato «a razzo» (Renzi e Alfano hanno ipotizzato addirittura febbraio) avrebbero voluto un intervento altrettanto a razzo della Corte, visto che quel che uscirà da

Palazzo della Consulta sarà un sistema elettorale che sta in piedi da sé, sia per la Camera che per il Senato, e che quindi garantirà il ricorso alle urne. Tuttavia, non si tiene conto che la Corte, nella fissazione dell'udienza sull'Italicum, doveva tener conto di una serie di esigenze: anzitutto acquisire anche l'ordinanza del Tribunale di Genova, per non correre il rischio di lasciar fuori alcune contestazioni non contenute nelle altre tre ordinanze (Tribunali di

#### L'EFFETTO SULLE URNE

Tecnicamente impossibile poter fissare eventuali elezioni politiche prima della prossima primavera inoltrata

Messina, Torino, Perugia) ed essere costretta a tornare sull'Italicum in un secondo momento (per acquisire Genova sono stati persino accorciati i tempi tecnici previsti dalla legge); garantire il più ampio contraddittorio (consentendo agli avvocati anche memorie aggiuntive alla luce dell'esito del voto referendario); trovare uno spazio adeguato nelle udienze già fissate fino a marzo. Dunque, una data quasi obbligata. Se si fosse anticipato ai primi di gennaio, restava fuori Genova.

A questo punto, semmai, la domanda è: farà prima la Consulta o prima il Parlamento a cambiare la legge elettorale? Vista l'eterogeneità delle proposte in campo e degli inte-

ressi politici in gioco, sembra difficile che, di qui al 24 gennaio, il Parlamento approvi una modifica dell'Italicum. Se però accadesse, il verdetto della Corte sarebbe superato nei fatti e si andrebbe al voto con la legge varata dalle Camere. Così come non è da escludere, in linea teorica, che se il Parlamento arrivasse a approvare almeno da una delle due Camere, la Corte possa far slittare la propria decisione per motivi di «leale collaborazione istituzionale», sempre che dietro la corsa del Parlamento non si nasconda una volontà politica di fare melina. Certo è che il verdetto della Consulta - che si farà carico di garantire la coerenza dei sistemi elettorali di Camera e Senato, e quindi la governabilità - non solo starà in piedi da sé ma, in ogni caso, conterrebbe indicazioni preziose per il legislatore. Così come, del resto, le conteneva la sentenza del 2014 che bocciò il Porcellum, ritagliando da quel testo una legge (battezzata Consultellum) comunque applicabile in caso di elezioni. I giudici costituzionali, infatti, sono tenuti ad assicurare - in questi casi - la funzionalità e continuità dell'organo istituzionale (nella fattispecie, del Parlamento). Allo stato sembra più realistico che, se si andrà a un voto anticipato, le regole saranno quelle fissate dalla Consulta il 24 gennaio (la bocciatura, sia pure parziale, dell'Italicum è data per scontata) a causa dell'inerzia legislativa. Quindi non si andrà a votare prima della primavera inoltrata.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### Sotto la lente

**PREMIO E BALLOTTAGGIO**

L'Italicum prevede un premio di maggioranza che garantisce alla prima lista che supera il 40% il raggiungimento di 340 seggi. Secondo i ricorrenti, questo meccanismo, legato alla soglia di sbarramento del 3% e al ballottaggio, produce effetti troppo distortivi rispetto al principio di rappresentanza e dell'uguaglianza del voto

**CAPILISTA BLOCCATI**

L'Italicum prevede 100 collegi, al cui interno i partiti presentano le liste. Se scatta il seggio, il capilista "bloccato" è subito eletto; per gli altri candidati si contano le preferenze. Per i ricorrenti, tranne per chi ottiene il premio, i partiti vedranno eleggere quasi solo i capilista, rendendo impossibile all'elettore la scelta dell'eletto (anche per effetto delle pluricandidature)

#### OSSERVATORIO

La politica in numeri

di **Roberto D'Alimonte**

## Ballottaggio e soglie, gli interventi che rendono compatibili i due sistemi

► Continua da pagina 1

Tutta questa fretta non è difficile da spiegare. Per Matteo Renzi e Angelino Alfano l'idea di appoggiare un governo, che potrebbe durare più di un anno in condizioni difficili, non piace affatto. Il ricordo degli effetti elettorali del governo Monti non è stato dimenticato. Quello è stato il governo che ha aperto la strada al M5s a livello nazionale. Meglio dunque andare a votare subito per non ripetere quella esperienza. Il problema però è come, cioè con quale legge elettorale. Al momento ce ne sono due - una alla Camera, un'altra al Senato - e sono molto diverse tra loro. Tanto diverse da rendere difficile immaginare di poter votare senza mettere mano prima a una riforma elettorale.

Dopo la vittoria del No la situazione è questa. Alla Camera è in vigore un sistema elettorale maggioritario di lista a due turni, l'Italicum. Chi arriva primo con il 40% dei voti prende il 54% dei seggi. Se nessuno arriva a quella soglia i due partiti più votati vanno al ballottaggio e chi vince si prende il 54% dei seggi. Per avere seggi basta arrivare al 3% dei voti. Insomma, con questo sistema elettorale in un turno o in due turni si sceglie un vincitore che forma il governo. In gergo, è un sistema *majority assuring*,

cioè garantisce una maggioranza assoluta di seggi. Allo stesso tempo, con una soglia così bassa (in Germania è il 5%) anche i piccoli partiti possono essere rappresentati.

Al Senato invece l'Italicum non c'è. C'è un sistema elettorale proporzionale disegnato dalla Corte costituzionale con la famosa sentenza del gennaio 2014 che ha cancellato il fa-

#### LO SCENARIO

**Senza premio l'Italicum sarebbe proporzionale come la legge per il Senato. Intesa possibile sugli sbarramenti**

migerato Porcellum. Allora la Corte decise di abolire i premi di maggioranza che erano previsti a livello regionale sulla falsariga del premio esistente alla Camera. Lasciò però in piedi le soglie di sbarramento a livello regionale che sono un po' particolari. Per i partiti che preferiscono presentarsi da soli la soglia è piuttosto elevata, l'8 per cento. Per quelli che fanno alleanze c'è uno sconto sostanziale. Infatti si passa dall'8 al 3 per cento. Non male. Ma lo sconto richiede che sia soddisfatta una condizione. La coalizione deve arrivare al 20% dei voti. Quindi una coalizione

di piccoli partiti potrebbe non farcela. È la ragione per cui Monti nel 2013 si presentò al Senato con una lista unica, mentre alla Camera con regole diverse poté presentarsi con una coalizione di liste.

In sostanza, queste soglie mettono i piccoli partiti alla mercé dei più grandi che sono i soli con i quali i piccoli possono sperare di arrivare al 20 per cento. Questa dipendenza è il risultato dell'abolizione del premio. Con il premio il rapporto tra partiti piccole e partiti medio-grandi era più equilibrato. I piccoli avevano bisogno dei grandi per avere lo sconto, ma i grandi avevano bisogno dei piccoli per conquistare il premio. L'intervento della Consulta ha squilibrato questo rapporto mettendo i piccoli alla mercé dei grandi. In questo modo sono i grandi a decidere chi entra in parlamento e chi no. Ma è costituzionale? La Corte non se ne accorse allora. Ma non c'è da sorprendersi: non sono cose da giuristi.

Ci piace ricordare la sentenza del 2014 perché il 24 gennaio la Consulta dovrà esprimersi sull'Italicum. Ci sono dei ricorsi pendenti. Sarebbe stato meglio che la decisione arrivasse prima. L'attesa su una questione così rilevante non fa che alimentare ulteriore incertezza in una fase molto deli-

cata della politica italiana. Impossibile dire cosa deciderà la Corte. Qualcuno pensa che possa arrivare a eliminare il ballottaggio. E forse anche il premio. Sarebbe una decisione gravissima. Ma può succedere. Se fosse così, si aprirebbe uno scenario nuovo. Lo abbiamo già scritto e lo ripetiamo. Senza ballottaggio i sistemi elettorali di Camera e Senato sarebbero abbastanza simili - tutti e due proporzionali - da poter essere utilizzati per andare a votare in primavera. Ci sarebbe il problema delle soglie, visto che alla Camera sarebbe il 3% e al Senato sarebbe ancora quelle descritte sopra con la formula 3-8-20. Ma forse, vista la voglia dilagante di urne, un qualche accordo in Parlamento per abbassarle si troverebbe in tempi rapidi. Su questo per i partiti è facile concludere. La complicità su queste cose è regola del gioco.

Ci sarebbe sempre il problema che al Senato non votano i diciottenni, per cui il rischio di esiti diversi tra le due camere non si può escludere. Ma di questo particolare i nostri rappresentanti non si sono mai preoccupati. Il voto ai diciottenni avrebbe dovuto essere introdotto già molto tempo fa. Al più tardi quando fu introdotto il sistema maggioritario nel 1993. Se non si andasse a votare nella primavera 2017, questa è una piccola riforma costituzionale che dovrebbe essere fatta in fretta per essere operativa per le elezioni della primavera 2018. Intanto aspettiamo la sentenza della Corte.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

In diretta su Rai 1 la Prima del

**TEATRO ALLA SCALA**

Madama Butterfly di Giacomo Puccini

In prima visione mondiale oggi alle 17.45

**Rai 1** | **Rai Radio 3**