



FEDERAZIONE | AUTONOMA | BANCARI | ITALIANI

*Riservato alle strutture
Dipartimento Comunicazione & Immagine
Responsabile - Lodovico Antonini*

RASSEGNA STAMPA

A cura di Simona Sacconi – s.sacconi@fabi.it

	entra	entra	entra	entra
Seguici su:				

**REGISTRATI NELL'AREA RISERVATA AGLI ISCRITTI E AVRAI A DISPOSIZIONE
UNA SORTA DI SINDACALISTA ELETTRONICO PERSONALE** [Registrati](#)

Rassegna del 10/07/2017

FABI

10/07/2017 3.32.00	Giorno-Carlino-Nazione Economia&Lavoro	7 Cala la scure sulle banche tricolori Addio a 15mila bancari e 2mila filiali - Il conto salato delle banche salvate Tagliati 15mila dipendenti e 2.200 filiali «Con i crac sarebbe stato peggio»	Cresci Camilla	1
-----------------------	---	---	----------------	---

SCENARIO BANCHE

10/07/2017 6.57.00	Corriere Imprese Bologna	6 Credem spalanca l'Europa alle pmi	Degli Esposti Massimo	2
10/07/2017 6.07.00	Corriere Imprese Nordest	1 Il nuovo credito e l'innocenza perduta	Zuin Alessandro	3
10/07/2017 6.10.00	Corriere Imprese Nordest	2 Il Nordest sbancato - La fine delle Popolari e l'incognita del credito «Non abbandonateci»	Mangiaterra Sandro	4
10/07/2017 6.10.00	Corriere Imprese Nordest	2 Intervista a Gabriele Piccini - Piccini (Intesa): «Non temete, accompagneremo le vostre imprese e le faremo crescere»	S.M	5
10/07/2017 6.12.00	Corriere Imprese Nordest	3 La fatica di risparmiare e le banche che hanno persola morale	Allievi Stefano	6
10/07/2017 6.12.00	Corriere Imprese Nordest	5 Intervista a Luigi Zingales - Zingales: «Intesa? Era meglio una straniera Sono finite le banche che prestano agli amici»	Alba Andrea	7
10/07/2017 6.14.00	Corriere Imprese Nordest	5 Volpato: «Ma l'operazione ha scongiurato un terremoto»	G.F	8
10/07/2017 6.16.00	Corriere Imprese Nordest	6 Cambio di marcia	Favero Gianni	9
10/07/2017 6.20.00	Corriere Imprese Nordest	9 Carigo: finanzieremo progetti mirati, basta contributi a pioggia	C.T.P	10
10/07/2017 0.35.00	Giornale	6 Il commento - Quell'ottimismo che sa di elezioni	Mazzuca Giancarlo	11
10/07/2017 5.18.00	Giorno - Carlino - Nazione	4 Derivati, la roulette della finanza Stato in perdita per 24 miliardi: i vertici del Tesoro sotto accusa - Strangolati dalla finanza Derivati, che rischio Lo Stato in trappola	Troise Antonio	12
10/07/2017 5.23.00	Giorno - Carlino - Nazione	5 Intervista a Mario Baldassarri - «Quei venditori in grigio nelle stanze del ministero»	a.t.	13
10/07/2017 3.37.00	Giorno-Carlino-Nazione Economia&Lavoro	9 Contro corrente - Quattro cavalieri sulla vetta di Mps	Preatoni Ernesto	14
10/07/2017 3.56.00	Giorno-Carlino-Nazione Economia&Lavoro	13 Intervista a Loredana La Pace - Fare affari con Big data e satelliti Ecco il metodo Goldman Sachs «Petrolio? Basta vedere l'ombra»	Nitrosi Davide	15
10/07/2017 3.56.00	Giorno-Carlino-Nazione Economia&Lavoro	13 Educazione finanziaria - Operare online ma attivare gli sms	Gozzi Alessia	16
10/07/2017 4.00.00	Giorno-Carlino-Nazione Economia&Lavoro	14 Intervista a Massimo Doris - Doris scommette sui nuovi piani "I Pir daranno la scossa giusta E l'economia si rimetterà in moto"	Di Blasio Pino	17
10/07/2017 2.39.00	Il Fatto Quotidiano	18 Intesa, un "progetto importante" da 14.000 euro che costa il 38%	Scienza Beppe	18
10/07/2017 4.48.00	L'Economia del Corriere della Sera	8 I furbetti (anomali) dell'unione bancaria	Bragantini Salvatore	19
10/07/2017 5.00.00	L'Economia del Corriere della Sera	12 La banda di Cardani e le menti di Nannicini	Cinelli Carlo - De Rosa Federico	20
10/07/2017 5.05.00	L'Economia del Corriere della Sera	12 Spilli - Luciano Vescovi. Gli industriali di Vicenza volano alto Equilibri e alleanze, ma niente banche	Polato Raffaella	21
10/07/2017 6.36.00	L'Economia del Corriere della Sera	12 ***La stanza dei bottoni - La banda di Cardani e le menti di Nannicini - Aggiornato	Cinelli Carlo - De Rosa Federico	22
10/07/2017 5.08.00	L'Economia del Corriere della Sera	14 L'analisi - Salvataggi, i conti veri solo fra 10 anni	Saldutti Nicola	23
10/07/2017 5.15.00	L'Economia del Corriere della Sera	14 Fiorentino sarà arbitro del derby di Genova	Righi Stefano	24
10/07/2017 5.48.00	L'Economia del Corriere della Sera	28 Sussurri & Grida - Le aziende italiane rendono il 14,5% agli investitori	Righi Stefano	25
10/07/2017 0.38.00	L'Economia del Corriere della Sera	38 Avete denaro liquido in banca? L'inflazione ve lo mangerà ,ecco come difendersi - Per non restare troppo liquidi	Gadda PierEmilio - Marvelli Giuditta	26
10/07/2017 0.34.00	L'Economia del Corriere della Sera	41 Depositi, prove di resistenza	Puliafitto Patrizia	27
10/07/2017 0.31.00	L'Economia del Corriere della Sera	43 Tutti pazzi per i green bond, nuova linfa per le rinnovabili	Comelli Elena	28
10/07/2017 0.28.00	L'Economia del Corriere della Sera	43 Piazza Affari torna in banca	Barri Adriano	29
10/07/2017 0.25.00	L'Economia del Corriere della Sera	44 Formazione, alleanza tra Sda e Assiom-Forex	Pa.Pu.	30
10/07/2017 1.59.00	Repubblica Affari&Finanza	1 Il commento - Banche, ora fare chiarezza sulle modalità dei salvataggi - Banche, le lezioni dopo gli aiuti	Masera Rainer	31
10/07/2017 3.05.00	Repubblica Affari&Finanza	1 Case, niente affari in tribunale 250mila aste senza compratori - Case, niente affari in tribunale 250mila aste senza acquirenti	Griseri Paolo	32
10/07/2017 3.05.00	Repubblica Affari&Finanza	8 Intervista a Paolo Sgritta - "Fra 3-4 anni arriverà un'ondata di vendite"	p.g.	33

10/07/2017 3.30.00	Repubblica Affari&Finanza	16	Diario di un vecchio analista di Borsa - La notte dei gufi	...	34
10/07/2017 3.47.00	Repubblica Affari&Finanza	18	Poste, un po' meno Anima nei progetti di Del Fante	Bonafede Adriano	35
10/07/2017 3.50.00	Repubblica Affari&Finanza	18	Scf, così Groupama si lancia nell'economia collaborativa	a. bon.	36
10/07/2017 3.07.00	Stampa	29	Francoforte si candida a nuova Londra	Barbera Alessandro	37
10/07/2017 3.10.00	Stampa	29	BancoBpm, Poste e Cassa Depositi insieme per creare il terzo polo italiano del risparmio gestito	...	38
10/07/2017 5.33.00	Stampa Tuttosoldi	25	Banche venete all'Eurogruppo	...	39
10/07/2017 5.51.00	Stampa Tuttosoldi	28	Lettera. La posta di Maggi. Alla ricerca della banca virtuosa	Maggi Glauco	40

SCENARIO FINANZA

10/07/2017 1.00.00	Giornale Miaeconomia	22	La Fed darà la stretta entro l'anno E Draghi deve riporre il bazooka	Parietti Rodolfo	41
10/07/2017 1.04.00	Giornale Miaeconomia	23	Bene le azioni europee ma ora attenzione ai Btp	Montagnani Ennio	42
10/07/2017 5.13.00	L'Economia del Corriere della Sera	16	4 salti sul listino E spunta mister Rinascente	Polizzi Daniela - Puato Alessandra	43
10/07/2017 0.32.00	L'Economia del Corriere della Sera	42	Borsa, si è ristretto il «nocciolino»	Bocconi Sergio	44
10/07/2017 0.25.00	L'Economia del Corriere della Sera	44	L'ombra della Fed su Wall Street	Riolfi Walter	45
10/07/2017 0.25.00	L'Economia del Corriere della Sera	44	Investire sui Bitcoin con un clone	Pa.Pu.	46
10/07/2017 0.25.00	L'Economia del Corriere della Sera	45	Azioni tech: come investire tra vecchi giganti e nuovi robot	Petruciani Francesco	47
10/07/2017 3.56.00	Repubblica Affari&Finanza	21	Acea, Esprinet, Ovs e Panaria Group le Pmi suonano la carica a Piazza Affari	Bennewitz Sara	48
10/07/2017 5.37.00	Repubblica Affari&Finanza	44	Rapporti investimenti - Etf, Grecia e Pmi italiane nella top five	Galbiati Walter	49
10/07/2017 5.40.00	Repubblica Affari&Finanza	46	Rapporti investimenti - Listini in rally, serve cautela una selezione per le azioni Obbligazioni, meglio corte	Dell'Olio Luigi	50
10/07/2017 5.35.00	Stampa Tuttosoldi	25	Gli analisti scommettono sulla Borsa di Tokyo - Occhi puntati sul Giappone "È la scommessa di fine anno"	Riccio Sandra	51
10/07/2017 5.35.00	Stampa Tuttosoldi	25	Intervista ad Asbjorn Trolle Hansen - 5 domande a - «Più azioni europee e meno obbligazioni»	SAR. RIC.	52

SCENARIO ECONOMIA

10/07/2017 3.53.00	Corriere della Sera	5	Intervista a Carlo Calenda - «Basta rottamare Ora progetti e squadra ampia» - «Serve un piano per il Paese con una squadra ampia Renzi apra alla condivisione»	Manca Daniele	53
10/07/2017 5.13.00	Corriere della Sera	6	Il retroscena - L'agenda di Gentiloni e i segnali di stima arrivati dall'Europa Parte il dualismo con il segretario	Fubini Federico	54
10/07/2017 5.13.00	Corriere della Sera	6	Deficit, scontro sulla sfida a Bruxelles	Guerzoni Monica	55
10/07/2017 4.17.00	Repubblica	1	L'analisi - "Forziamo il deficit l'uovo di Colombo per avere 30 miliardi" - L'uovo di Matteo	Giannini Massimo	56
10/07/2017 5.13.00	Repubblica	6	Sfida sul fiscal compact per tagliare le tasse nella manovra d'autunno - Fiscal compact, la sfida alla Ue si rafforza la manovra d'autunno	r.am.	57
10/07/2017 0.31.00	Sole 24 Ore	1	Aliquota unica, soluzione sbagliata ai nodi del sistema - Una soluzione sbagliata	Gallo Franco	58
10/07/2017 0.18.00	Sole 24 Ore	1	L'editoriale - Le professioni e il destino delle riforme balneari	De Cesari Maria_Carla	59
10/07/2017 0.23.00	Sole 24 Ore	3	Casa, risparmi, partite Iva ecco tutte le flat tax d'Italia - La corsa alle flat tax è già iniziata	Aquaro Dario - Parente Giovanni	60
10/07/2017 2.37.00	Stampa	1	Il nodo degli opposti interessi	Lepri Stefano	61
10/07/2017 2.48.00	Stampa	3	Intervista a Graziano Delrio - "Le regole Ue frenano la crescita" - "Grave errore il Fiscal Compact oggi è un freno alla crescita"	Barbera Alessandro	62

Cala la scure sulle banche tricolori Addio a 15mila bancari e 2mila filiali - Il conto salato delle banche salvate Tagliati 15mila dipendenti e 2.200 filiali «Con i crac sarebbe stato peggio»

Camilla Cresci • MILANO IN MENO DI DUE settimane i due principali focolai del credito italiano sono stati domati: al termine di una trattativa estenuante con autorità europee le due banche venete e Mps sono stati salvati grazie al massiccio impegno finanziario dello Stato. Il costo per i contribuenti è stato di 10,6 miliardi, anche se l'auspicio del governo è di recuperare ampia parte della somma con le iniziative di valorizzazione previste per prossimi anni. Quale che sia l'esito di queste iniziative, è chiaro che il costo di una procedura di bail-in sarebbe stato molto più salato rispetto a quanto sborsato finora. Oltre ai versamenti al fondo di risoluzione, il sistema bancario avrebbe dovuto mettere in conto gli effetti sistemici di una crisi di fiducia, cioè un maggiore costo della raccolta e un'inversione della curva dei rendimenti. I salvataggi hanno insomma evitato il peggio, riportando un discreto ottimismo tra gli investitori e ridando slancio alle quotazioni dei titoli bancari. Allargando lo spettro all'interno primo semestre, la prima operazione di successo è stata la cessione delle quattro good bank, messe in risoluzione alla fine del 2015. A gennaio Ubi Banca ha messo sul tavolo un euro per Banca Marche, Banca Etruria e Carichieti, mentre solo tre mesi dopo Bper Banca si è aggiudicata il quarto istituto, cioè la Cassa di risparmio di Ferrara. Le due operazioni hanno molti aspetti in comune, a partire dal prezzo simbolico e dalle garanzie offerte dal sistema: il fondo di risoluzione, il fondo di tutela dei depositi e Atlante hanno contribuito a vario titolo al salvataggio per ridurre lo sforzo finanziario dei compratori. Al punto che, malgrado le resistenze opposte durante la trattativa, le acquisizioni potrebbero rivelarsi un affare per Ubi e Bper. IL SALVATAGGIO delle due banche venete ha seguito questo binario: per intervenire nella liquidazione ordinata dei due istituti Intesa Sanpaolo ha presentato una lunga lista di condizioni che il Tesoro ha dovuto accettare per evitare il bail-in. Per utilizzare un termine caro alla finanza, la Ca' de Sass ha fatto cherry picking, cioè ha selezionato con attenzione gli asset migliori come si scelgono le ciliegie dal paniere. Nel dettaglio la banca guidata da Carlo Messina ha escluso dal perimetro dell'acquisizione i crediti deteriorati, le obbligazioni subordinate, le partecipazioni e gli altri rapporti giuridici considerati non funzionali, mentre sono inclusi, oltre alle attività e passività selezionate di Bpvi e Veneto Banca, il contributo delle partecipazioni in Banca Apulia, Banca Nuova, in Sec Servizi Bancari e nelle controllate in Moldavia, Croazia e Albania. Carattere diverso ha avuto il salvataggio di Mps che non passa attraverso una cessione, ma una ricapitalizzazione precauzionale da parte dello Stato: con un'iniezione da 3,9 miliardi il Tesoro salirà entro la fine di luglio al 70 A del capitale e liquiderà la quota in un orizzonte temporale di cinque anni. L'operazione prevederà inoltre la conversione dei bond subordinati in azioni e forme di ristoro per gli investitori retail (coperti da ulteriori 1,5 miliardi di risorse statali), mentre non saranno coinvolti nel sacrificio né gli obbligazionisti senior, né i correntisti. Se insomma i salvataggi hanno disinnescato le mine più pericolose del credito italiano, non c'è dubbio che i costi delle ristrutturazioni saranno notevoli. COMPLESSIVAMENTE da dicembre a oggi gli esuberi annunciati sono arrivati a quota 15 mila, mentre oltre duemila filiali si avviano verso la chiusura. I tagli non coinvolgono soltanto le banche in crisi, ma anche i big che hanno svolto o potrebbero svolgere il ruolo di poli aggreganti. Non a caso il piano più aggressivo sul fronte occupazionale è stato quello di Unicredit che prevede 3.900 esuberi entro il 2024 e la chiusura di circa 800 filiali. Per Intesa invece il salvataggio delle banche venete determinerà 3.900 uscite, finanziate dallo Stato attraverso un contributo per cassa di 1,2 miliardi che rappresenta uno dei capisaldi dell'accordo con il governo. Quanto a Mps, il piano approvato dalla Commissione Europea la scorsa settimana prevede 5.500 esuberi entro il 2021, di cui 4.800 uscite attraverso l'attivazione del fondo di solidarietà, 450 per la cessione o la chiusura di attività e 750 per turnover fisiologico. Il costo occupazionale delle ristrutturazioni si conferma insomma salato, ma per il momento può ancora essere gestito attraverso strumenti tradizionali come i prepensionamenti volontari. Anche perché alla fine del 2016 la legge di bilancio ha stanziato 650 milioni, facendo confluire per la prima volta risorse pubbliche nel fondo esuberi di categoria. UNA MISURA straordinaria che allontana lo spettro dei licenziamenti. Almeno per ora. Non a caso i giudizi che i sindacati hanno delle ristrutturazioni sono stati tutt'altro che critici: «Si è evitato il peggio. Adesso

chiediamo che il piano sia gestito in maniera morbida e condivisa attraverso uscite volontarie e condivisa attraverso uscite volontarie», ha dichiarato il segretario della Fabi Lando Sileoni.

Credem spalanca l'Europa alle pmi

Credem spalanca l'Europa alle pmi La banca reggiana, al terzo accordo del piano Juncker sugli investimenti, ha portato in regione 1,4 miliardi di fondi Ue. Arduini: «Le filiere sono diventate la struttura portante della nostra industria» 1 piano Juncker per il rilancio della competitività dell'industria europea plana sull'Emilia-Romagna e la premia con un flusso di finanziamenti triplo rispetto alla consistenza effettiva della sua economia. Merito del Credem che già nel 2013-2014 si accreditò presso Bruxelles accollandosi la gestione del primo progetto pilota da 80 milioni di euro e negli anni successivi è diventato l'interlocutore privilegiato in Italia delle istituzioni finanziarie europee. Da allora ha firmato altri due accordi con il Fondo europeo degli investimenti (Fei). E con quello siglato pochi giorni fa, dell'importo complessivo di 600 milioni, è arrivato a gestire circa 1,4 miliardi di fondi europei su tutto il territorio nazionale, coprendo da solo il 25% circa dell'intera quota riservata all'Italia. Anche di quest'ultimo plafond toccherà alle imprese della regione circa il 30% del totale, prevede il responsabile marketing aziende dell'istituto reggiano Massimo Arduini. I finanziamenti saranno erogati entro la fine del 2018 e usufruiranno della garanzia Fei sul 50% dell'importo; saranno destinati per il 70% al programma Cosme rivolto alle Pmi con livelli di rischio creditizio medio-alti per sostenere il circolante a breve e per il 30% al programma Innovfin per progetti di innovazione, ricerca e sviluppo di Pmi e imprese a media capitalizzazione (fino a 499 dipendenti). Dal 2015 al 2017, hanno beneficiato del credito agevolato 70 progetti innovativi di 66 imprese emiliano-romagnole. Circa 2.300 imprese, invece, hanno ottenuto credito sulla base del programma Cosme. «Sono numeri significativi, che certamente impattano sulla tenuta e lo sviluppo di tutto il sistema manifatturiero emiliano-romagnolo — commenta Arduini —. Da banca fortemente radicata in questo territorio era ovvio che avremmo privilegiato le aziende che conosciamo meglio, pur nel rispetto di regole molto rigide». Sulla gestione di questi programmi Credem ha investito ingenti risorse. «Fin dal primo accordo pilota nel 2013 — spiega il manager — ci dotammo di strutture dedicate, competenze e tecnologia adeguate a soddisfare i requisiti europei. Conquistata la fiducia di Bruxelles, i nuovi fondi sono arrivati quasi automaticamente». A supporto dei programmi europei la banca reggiana ha scattato una serie di istantanee sul tessuto manifatturiero della regione. «Abbiamo scoperto con sorpresa — ammette Arduini — che le filiere sono diventate la struttura portante della nostra industria. L'80% dei fornitori delle imprese capo filiera, infatti, si trova nel raggio di soli 40 chilometri dalla loro sede. La loro riorganizzazione post crisi ha comportato diversificazione, innovazione e internazionalizzazione di cui ha beneficiato l'intera filiera. È evidente che la banca, pur senza veri e propri automatismi codificati, tiene conto di tutto questo quando valuta il rischio creditizio delle Pmi inserite in questi contesti. Poche sorprese, invece, arrivano dall'analisi settoriale: solo il farmaceutico ha superato i livelli produttivi pre crisi (11,3%), mentre tutti gli altri sono ancora sotto; di poco alimentari e bevande (rispettivamente -0,196 e -4,5%), in modo drammatico legno (-53%), apparecchi elettrici (46,5%), tessile (-36%). Anche il fiore all'occhiello della meccanica e dell'automotive ha ancora il segno meno (19,2%), ma ha fatto segnare uno spettacolare recupero del 56,8% dai minimi del decennio. Apparecchiature elettriche, pelle e tessile sono ancora al punto più basso della recessione, con un recupero dai minimi inferiore all'196. Tuttavia Credem prevede che la ripresa prosegua nei prossimi anni, con un aumento medio annuo del fatturato fra l'1 e l'1,596, un'accelerazione degli investimenti in beni strumentali, un ulteriore aumento della quota di export e del numero di imprese con forte propensione all'esportazione, oggi pari al 38% di quelle finanziate dal Credem con i programmi europei.

Massimo Degli Esposti Tricolore Il Credem è nato nel 1910 con la denominazione di Banca Agricola Commerciale di Reggio Emilia 70 Progetti Sono i piani innovativi lanciati dalle imprese dell'Emilia-Romagna che hanno beneficiato del credito agevolato dal 2015 c • Massimo Arduini, responsabile Marketing aziende di Credem • Nel 2013 l'istituto emiliano si accreditò a Bruxelles per gestire il progetto pilota del piano Juncker • Da allora ha firmato due accordi con il Fei • L'ultimo plafond da gestire è di 600 milioni ***

Il nuovo credito e l'innocenza perduta

L'editoriale Il nuovo credito e l'innocenza perduta (Il Alessandro Zuin) Nella dolorosa vicenda delle banche popolari, il Nordest ha perso quel che restava della sua innocenza (copyright Maria Cristina Piovesana, presidente degli industriali di Treviso) e ora non vuole rimetterci anche un altro bene di primaria necessità: il credito. Perché è sin d'ora evidente un fatto: Intesa Sanpaolo, che ha incorporato la parte buona di Vicenza e Montebelluna, fa banca secondo criteri notevolmente diversi rispetto a certe abitudini del nostro territorio. Intanto, sul fronte della raccolta, ha già beneficiato per rendita di posizione dell'enorme fuga di capitali che si è verificata nell'ultimo anno e mezzo dai due istituti veneti in crisi, perciò non ha bisogno di accelerare ulteriormente. E quanto agli impieghi - cioè il famoso credito che le nostre imprese invocano -, c'è da attendersi che i parametri applicati siano molto selettivi, per non dire restrittivi. Di questo, potrebbe soffrire soprattutto la sterminata platea delle piccole e piccolissime aziende, cioè il nerbo stesso dell'imprenditoria nordestina. Perciò si capisce che le organizzazioni di categoria abbiano già alzato la voce, chiedendo garanzie di equo trattamento creditizio ai responsabili locali di Intesa. E giusto, fanno il loro mestiere. Ma tutti comincino a tenere bene a mente una conseguenza ineluttabile di questa vicenda: è finita l'epoca delle banche che prestavano i soldi ai clientiamici (copyright professor Luigi Zingales). Meglio regolarsi di conseguenza. ***

Il Nordest sbancato - La fine delle Popolari e l'incognita del credito «Non abbandonateci»

Il Nordest sbancato La fine di Popolare Vicenza e Veneto Banca e l'ingresso di Intesa aprono scenari inediti: alle Pmi sarà garantito il credito? Il gruppo rassicura: «Vi sosterranno» Ma secondo l'economista Zingales «un istituto straniero avrebbe garantito modelli di sviluppo diversi». Le Fondazioni, intanto, dicono basta alle contribuzioni a pioggia La fine delle Popolari e l'incognita del credito «Non abbandonateci» Data metà dell'Ottobre la banca territoriale ha simboleggiato la ricchezza del Triveneto L'operazione Intesa, ora, pone un interrogativo che preoccupa le categorie: «Non addebitate a noi questo disastro, il sistema ci sostenga». Le mosse per traghettare le imprese verso la nuova economia Luigi Luzzatti si rivolgerà nella tomba. Lui, il politico-economista-banchiere veneziano che a metà Ottocento portò in Italia dalla Germania l'idea delle banche popolari, mai avrebbe creduto di dovere vedere, un secolo e mezzo dopo, l'ammmainabandiera (in senso letterale, con addio anche alle insegne) delle popolari nel suo Veneto. Ma questa è la realtà. E la fine della storia. Una lunga e gloriosa storia che, dalle casse di risparmio all'Antonveneta, ha sempre avuto lo stesso epilogo. Adesso è toccato alla Popolare di Vicenza e a Veneto Banca, entrate (con la sola parte «buona») nel gruppo Intesa Sanpaolo al simbolico valore di un euro. E potremmo metterci pure il Banco Popolare di Verona, finito un po' per virtù e tanto per necessità nell'orbita della Popolare di Milano. Stop. Il Nordest è sbancato. Degli istituti che ne hanno accompagnato la trasformazione dalla povertà della campagna al benessere della fabbrica, fino al boom degli anni Ottanta e Novanta, non rimane traccia. A resistere sono unicamente le piccole banche di credito cooperativo, a loro volta divise tra quante aderiranno a Iccrea, l'istituto centrale basato a Roma, e quelle che preferiranno la Cassa Centrale, con sede a Trento. Sta di fatto che un'era è alle spalle. Volenti o nolenti, si volta pagina. Tutto questo è di per sé scioccante, se non drammatico. Basti pensare ai risparmi andati in fumo. Secondo Unioncamere, le gestioni di Gianni Zonin e Samuele Sorato a Vicenza e di Flavio Trinca e Vincenzo Consoli a Montebelluna (con i consiglieri d'amministrazione muti, i revisori ciechi, i controllori sordi) solamente al Veneto sono costate 5 miliardi, il 3,4 per cento del Pil regionale *** le. Il bello è che bisogna sperare che non ci siano ulteriori, clamorosi colpi di scena. Cioè che il salvataggio di Popolare di Vicenza e Veneto Banca da parte di Intesa, discusso finché si vuole (gli ex soci, giusto per ricordare, sono inferociti), vada in porto regolarmente. In concreto, c'è da augurarsi che il decreto ad hoc varato dal governo, tra Camera e Senato venga convertito senza stravolgimenti. Questa è la condizione posta senza mezzi termini da Carlo Messina, amministratore delegato di Ca' de Sass. Se così non fosse e se Intesa dovesse tirarsi indietro, al di là delle ripercussioni politiche, si potrebbe assistere a uno scenario di tipo sudamericano, con immediate richieste di restituzione degli affidamenti, migliaia di segnalazioni alla Centrale rischi. Qualcuno ipotizza addirittura assalti ai bancomat. E sufficiente fermarsi ai calcoli della Banca d'Italia: il fallimento delle due popolari avrebbe un costo complessivo di 64 miliardi e per cominciare «centomila imprese e duecentomila famiglie sarebbero costrette a restituire per intero i prestiti: almeno 26 miliardi». Morte a credito Meglio non pensare a una simile ipotesi. Piuttosto, occorre guardare avanti. Che cosa succederà adesso? Il Nordest, senza banche, sarà più povero? L'accesso al credito risulterà più difficile? Insomma, si riuscirà a passare dalle famose banche del territorio a un sistema bancario che lavori per il territorio? Le maggiori preoccupazioni arrivano dall'universo delle piccole e piccolissime imprese. «Intesa prenderà in esame le singole posizioni e valuterà l'eventuale mutata rischiosità di ogni cliente» spiega Agostino Bonomo, presidente di Confartigianato Veneto. «E poi ci sono i fidi multipli. Ognuno di noi è esposto con più banche e le sovrapposizioni sono numerosissime. Che cosa faranno? Ci chiederanno di rientrare? Ci toglieranno risorse?». Confartigianato si è spinto a chiedere una sorta di «arbitrato» che dovrebbe essere svolto da Veneto Sviluppo, società per il 51 per cento a capitale pubblico e per il 49 per cento partecipata proprio dalle aziende bancarie. «La questione, però, è sostanziale» continua Bonomo: «Chiediamo di essere trattati, da Intesa come da tutti gli altri istituti, per quello che siamo: imprese ben al di sotto di dieci dipendenti e di dieci milioni di fatturato. Questa, per noi, è attenzione al territorio». Mario Citron, presidente del Consorzio veneto garanzie, uno dei quattro confidi artigiani operanti in regione, rincarà la dose: «Siamo pronti a fare la nostra parte, anche rivedendo e aumentando

le garanzie» assicura. «Ma deve essere chiaro: l'80 per cento delle sofferenze delle ex popolari sono in capo alle grandi imprese. Non sono i piccoli ad avere generato il disastro. E non possono essere loro a pagare di fronte alla riduzione della concorrenza e alla concentrazione del credito». Dai piani alti di Intesa Sanpaolo continuano a giungere segnali tranquillizzanti (si veda qui sotto l'intervista con Gabriele Piccini): non faremo certo mancare il credito. «Ci mancherebbe» allarga le braccia Alberto Baban, presidente nazionale dei piccoli di Confindustria: «I vertici di Intesa sanno perfettamente che fare i banchieri, in Italia, vuole dire in primo luogo valorizzare i territori. Di conseguenza, il Nordest tornato a correre più della media nazionale e in piena trasformazione verso i paradigmi di Industria 4.0, non può che essere centrale nelle strategie di Messina e dei suoi uomini di fiducia. 11 punto è che tutti, noi imprenditori in testa, dobbiamo dimostrare di avere imparato la lezione. I costi sono stati altissimi, ma dobbiamo uscirne migliori». Esame di maturità Tradotto, significa capire che la cultura finanziaria non è un ennesimo orpello burocratico ma una componente essenziale della (buona) gestione aziendale, che nei rapporti tra banche e imprese devono valere regole uguali per tutti, che si cresce solo quando un sistema basato sulle relazioni viene sostituito con criteri di merito (applicati alla concessione del credito e non solo). «Esattamente il lavoro che stiamo portando avanti nelle nostre associazioni garantisce Maria Cristina Piovesana, presidente di Unindustria Treviso, la prima ad avviare un esame di coscienza anche sugli errori commessi dalla dasse imprenditoriale. «Stiamo facendo ogni sforzo per educare gli imprenditori, grandi e piccoli, a un dialogo nuovo, moderno, trasparente con le banche e gli istituti finanziari». Un anno fa Piovesana se ne era uscita con un'immagine forte: «Sul caso popolari il Nordest ha perso l'innocenza». Oggi riprende il concetto e fa un passo avanti: «Dopo avere perso l'innocenza, dobbiamo entrare nella fase della maturità». Più facile a dirsi che a farsi, specie se le ferite sono ancora aperte e sanguinanti. «Comunque sia» sostiene Francesco Zen, professore di Economia degli intermediari finanziari all'università di Padova, «occorre uscire dal vecchio schema "imprenditori locali, banche locali". Dopo la Grande Crisi, il Nordest è cambiato. Anzi, il mondo è cambiato. Locale fa rima con globale». Nessun rimpianto, dunque, per le banche del territorio, o peggio per le insegne, soffocate sotto il peso di una reputazione andata a rotoli. «Nell'immediato, tuttavia» continua Zen «si apre una fase di transizione che dovrà essere meno traumatica possibile. 11 Nordest va traghettato verso la nuova economia e la nuova competizione. Non servono rigidità e ristrettezze. Ci vuole un patto di ferro per la crescita. E Intesa, che si ritroverà con una posizione di leadership a Nordest tanto per raccolta quanto per impieghi, di sicuro ne è consapevole. Gli imprenditori, per contro, se ne facciano una ragione: d'ora in avanti in banca si dovrà entrare con le carte e non basteranno più le strette di mano».

Sandro Manglaterra *** I numeri 5 Miliardi di euro I I costo sopportato dal solo Veneto per le gestioni di Zonin e Sorato a Vicenza, e di Trinca e Consoli a Montebelluna secondo Unioncamere 80% Le sofferenze La quota di «buco» che sarebbe addebitabile alle grandi imprese, secondo i dati del Consorzio veneto garanzie 64 Miliardi di euro Il costo dell'eventuale fallimento delle due Popolari. Famiglie e imprese dovrebbero restituire subito 26 miliardi di prestiti 1866 L'anno di nascita PopVicenza ha operato per 151 anni: fu la prima popolare veneta. Veneto Banca nacque invece nel 1877 come Popolare di Montebelluna *** I numeri TSJ , Çf J f L'operazione di 111 i ES4 i JiZ moto al prezzo simbolico di IL GRUPPO CHE NASCERÀ 6.100 w 5j:ortc,11 oltre 100 mila lavoratori LE RISORSE DEL GOVERNO come anticipo di racsa e per gestire 600 gli sportelli che spariranno 4.000 prepensionamenti • Intesa Sanpaolo • Popolare di Vicenza • Veneto Banca PATRIMONIO NETTO 43,5 miliardi 2,1 miliardi* 1,8 miliardi** IMPIEGHI DELLA CLIENTELA 365 miliardi 22,5 miliardi 19,3 miliardi RACCOLTA DIRETTA BANCARIA 394 miliardi 18,8 miliardi 20 miliardi fino a come garanzia per i crediti dubbi delle due banche RACCOLTA INDIRETTA 11,5 miliardi ' 21,8 miliardi SPORTELLI 502 480 DIPENDENTI 5.366 5.944 *tenendo conto delle perdite nette di 1,9 miliardi **tenendo conto delle perdite nette di 1,5 miliardi IL PERIMETRO OGGETTO DI ACQUISTO INCLUDE Crediti in bonis diversi da quelli ad alto rischio Forte Mnistero del Tesoro- daboraáori del Corriere deja Sera Debiti verso la clientela Attività finanziarie. Partecipazioni in Banca Apulia e Banca Nuova e nelle banche con sede in Moldavia, Croazia e Albania • per la copertura del rischio di crediti che non risultino in bonis 469 miliardi 5.163 89.126 Obbligazioni senior .cerrtlmetY *** ***

Intervista a Gabriele Piccini - Piccini (Intesa): «Non temete, accompagneremo le vostre imprese e le faremo crescere»

L'intervista a Gabriele Piccini (Intesa): «Non temete, accompagneremo le vostre imprese e le faremo crescere». L'uomo che dovrà condurre le banche venete nella grande casa di Intesa Sanpaolo. Del resto, Gabriele Piccini, 61 anni, a lungo country chairman per l'Italia di Unicredit, di esperienza ne ha da rendere. Non solo: a gennaio era stato nominato vicedirettore generale della Popolare di Vicenza, in pratica il braccio destro di Fabrizio Viola, l'uomo chiamato dal fondo Atlante al disperato tentativo di rimettere le ex popolari in linea di galleggiamento. Oggi Piccini (sempre ammesso che non ci siano sorprese sul fronte della conversione del decreto governativo) si ritrova sulle spalle il non facile compito di dovere integrare le attività di Bpv e Veneto Banca nel gruppo Intesa. Ma soprattutto dovrà riconquistare la fiducia di famiglie e imprese. Il Nordest piange per la triste sorte delle sue banche. Molti temono che lo spostamento dei centri decisionali possa penalizzare il territorio. «Già da lunedì 26 giugno, il giorno successivo all'emanazione del decreto, l'intervento di Intesa Sanpaolo ha consentito di mettere in sicurezza oltre 50 miliardi di risparmi affidati alla Popolare di Vicenza e a Veneto Banca e di tutelare due milioni di clienti. Per quanto riguarda il timore dell'eventuale allontanamento dei centri decisionali, ricordo che il 97 per cento delle pratiche di fido viene deliberata sul territorio, grazie all'autonomia delle direzioni regionali». Come pensate di muovervi per far sì che il Nordest non solo continui, ma se possibile acceleri la sua corsa? «In credito va. Gli esuberanti? Concesso con attenzione, pensando ma saremo un'anche a filiali riferimento online. «Nel Triveneto, con questa operazione, diventiamo il primo gruppo per presenza sul territorio. Intanto abbiamo stanziato un plafond aggiuntivo di credito di 5 miliardi nei prossimi sei mesi, oltre ai 50 che già quest'anno prevedevamo di erogare. Il Veneto, in particolare, che cresce ai livelli della Germania, con la nostra presenza può andare ancora meglio. Metteremo la nostra forza al servizio del rilancio delle imprese e delle persone. Vogliamo aiutare le aziende a crescere, proteggendole dai rischi che possono incontrare durante il percorso. Questo significa accompagnarle nelle giuste scelte di investimento e aiutarle a individuare modelli e mercati coerenti». Nell'immediato, però, c'è il problema dei ridotti multipli. Non è che pioveranno le richieste di rientro? «Dove c'è Intesa Sanpaolo non c'è credit crunch. Ma è ovvio che il credito debba venire concesso con attenzione e competenza. Noi vogliamo essere il gruppo di riferimento in questo territorio. In ogni caso, a regime avremo una quota di sportelli pari a circa il 14,5 per cento, quindi il sistema del credito rimarrà variegato e nello stesso tempo più solido». Esiste nel vostro portafoglio qualche prodotto che potrebbe risultare particolarmente indicato per la realtà nordestina? «Partiremo con l'offerta di mutui, dove il gruppo ha una quota di mercato del 26 per cento. Per le aziende puntiamo sul Programma filiere, che consente di migliorare l'accesso al credito delle aziende fornitrici segnalate dal capo filiera. Estenderemo il rating qualitativo, che permette di prender in considerazione anche gli elementi soft dell'azienda, e i prodotti nati dall'accordo con i piccoli di Confindustria: qui c'è una dotazione di 90 miliardi in tre anni, specie per sostenere le aziende nel percorso verso Industria 4.0. Provi a delineare una road map. «La prima cosa da fare è l'integrazione delle soft skill: le nostre persone devono da subito sentirsi parte di un gruppo solido e di ottima reputazione. Nel contempo lavoreremo sul sistema informatico, contando di concludere la migrazione entro il primo semestre dell'anno prossimo». C'è anche la dura partita degli esuberanti. «Non prevediamo enormi problemi, in quanto viene applicato il Fondo di solidarietà su base volontaria. Inoltre utilizzeremo misure di salvaguardia come la mobilità territoriale e non mancheranno interventi per la riqualificazione del personale. Non basta. Stiamo studiando alcune importanti iniziative per riutilizzare e valorizzare le due sedi delle ex popolari, con l'assorbimento di dipendenti a elevata professionalità: pensiamo, per esempio, alle filiali online, che sono autentici centri di consulenza». *** Le famose banche «del» territorio hanno fatto disastri. Come dovrebbe essere una banca «per» il territorio? «La rete delle due banche manterrà la propria vocazione veneta», perché Intesa Sanpaolo fa della vicinanza al territorio il modello fondamentale con cui opera. Noi vogliamo muoverci come una banca "locale", ma con alle spalle un gruppo tra i più solidi in Europa, capace di garantire liquidità e quindi credito, supporto internazionale alle imprese, consulenza alle famiglie e alle aziende. Tutto ciò di cui il Veneto ha bisogno per continuare a crescere». SM. RDRODUZIONE RISERVATA

La fatica di risparmiare e le banche che hanno persola morale

Le parole del Nordest di Stefano Allievi La fatica di risparmiare ele banche che hanno persola morale risparmiare ha tanti significati. Non spendere, certo. Ma anche non utilizzare, tenere da parte, non si sa mai. O anche salvare: risparmiare la vita di qualcuno. E avere riguardo: per esempio delle proprie condizioni — risparmiando il fiato... Insomma una questione di gestione oculata delle proprie risorse. Con una dimensione di rinuncia: a qualcosa nel presente, in modo da procurarsi maggiori garanzie per il futuro. L'opposto del consumo, e soprattutto del consumismo. Il Nordest l'ha introiettato, il risparmio, ci è nato insieme. E' frutto di questo: ingegno, certo, ma anche attenzione al singolo soldo — senza invece risparmiare la fatica. Dopo tutto, anche le prime Casse di risparmio sono nate in queste lande (la prima in Italia fu proprio la Cassa di risparmio di Venezia, fondata nel 1822), propiziate dalla Chiesa e dal mondo cattolico: della cui impronta culturale risentono — che cos'è, o meglio, come è stata intesa, la fede, per generazioni, in queste terre, se non precisamente come una rinuncia alle gratificazioni del presente, in nome di un premio, di una maggiore gratificazione futura, nel dopo, in paradiso? Non a caso è il presente, con le sue tentazioni, che era invece considerato diabolico. Risparmiare era quindi anche un fine in sé, non solo un mezzo. Ma oggi la secolarizzazione, ha vinto anche qui. E nel Nordest, come altrove nel mondo sviluppato, si assiste a un processo di progressiva presentificazione degli orizzonti. Si preferisce godere, consumare, non rimandare le gratificazioni a un ipotetico futuro, e nemmeno alle generazioni successive. I matrimoni, le famiglie, ci si aspetta che funzionino, che diano piacere, altrimenti li si lascia, ci si separa. Si cerca di più la salute che la salvezza (che in latino sarebbe invece una cosa sola: *salus*), e si spende sempre di più per procurarsela. Gli anziani di oggi poi vivono di più e consumano di più per se stessi, tendendo a lasciare meno a figli e nipoti. Con il risultato che la propensione al risparmio, persino qui, è diminuita. Le stragi di risparmio prodotte dagli scandali delle banche venete lasceranno, proprio per questo motivo, oltre le conseguenze materiali, economiche e finanziarie anche conseguenze culturali di lungo periodo, che non faranno che accelerare una tendenza già in atto. Fa riflettere, analizzando le tendenze culturali, che con la riforma Amato e la modifica degli assetti giuridici delle Casse di risparmio, si sia separata la funzione creditizia da quella benefica e morale. In un certo senso, questo autorizza le banche a non essere più morali, ed enti morali di fatto (mentre le Casse popolari e di risparmio avevano una fondamentale vocazione mutualistica e di solidarietà). Insomma, le banche perdono la morale, la bussola valoriale, che viene mantenuta solo dalle fondazioni. Un termine, derivato dal latino *fundus*, alla base di una famiglia di parole che risultano piuttosto significative. Dal fondatore (chi istituisce) alla fondatezza (una qualità delle asserzioni che facciamo: è fondato ciò che si basa sulla verità e sulla ragione), dalle fondamenta (le strutture che sorreggono un edificio) ai fondamentali (che costituiscono l'essenza di qualcosa, di una dottrina per esempio). E infine appunto la fondazione, che oltre a significare il gettare le fondamenta, è un ente morale caratterizzato dal possesso di un patrimonio (economico, ma almeno in teoria anche e soprattutto di valori) destinato a uno specifico scopo. Questa funzione è rimasta, ed è praticata, ancora a servizio dei territori, dalle fondazioni e non più dalle banche. Forse con meno consapevolezza di prima del proprio ruolo. Ma con una funzione ancora importante. Anzi: fondamentale. RIPROOUZONE RISERVATA ***

Intervista a Luigi Zingales - Zingales: «Intesa? Era meglio una straniera Sono finite le banche che prestano agli amici»

Zingales: «Intesa? Era meglio una straniera Sono finite le banche che prestano agli amici» L'economista padovano che insegna negli Usa analizza il salvataggio delle ex Popolari: «Non ci sono più istituti intermedi tra le Bcc e i grandi gruppi» on le banche popolari venete a Intesa si rischia un eccesso di concentrazione. E le imprese venete passeranno da tre linee di credito a una». Luigi Zingales, economista padovano e docente universitario alla Chicago School of Business, ha approfondito il tema-banche al Cuoa di Altavilla Vicentina in occasione del «Finance Day», organizzato dal direttore del master in finanza della business school Francesco Gatto. Per Zingales, la cessione per un euro simbolico a Intesa — pur rappresentando una soluzione - non sarà positiva per il sistema creditizio regionale: «Si rischia di non avere niente di intermedio tra le Bcc, che sono tra l'altro in difficoltà, e le grandi banche nazionali. L'acquisto da parte di una grande banca estera avrebbe garantito più competizione: chiediamoci perché questo non sia avvenuto». Professor Zingales, perché dice che la crisi delle ex Popolari viene da lontano? «In Italia abbiamo continuato a vivere del sistema delle banche cooperative e popolari, fatte per prestare agli amici. Questo meccanismo ha sostituito bene il mercato per molti anni: il rapporto di amicizia riduce la necessità di selezione e informazione, inoltre chi imbrogliava riceve una sanzione sociale importante. E' un modello di finanza in cui il Cfo, il direttore finanziario, aveva un ruolo marginale perché il capo dell'azienda aveva rapporti personali diretti con gli investitori. Ebbene, oggi questo sistema è finito». Quali sono le ragioni? «Il sistema funziona fino a che tutti crescono. Si è infranto nel momento dell'ingresso, prepotente, della Cina nel mercato europeo. Si è creata una frattura fra imprenditori che avevano un futuro e imprenditori che non ce l'avevano più: in questa situazione la scelta per la banca cooperativa diventa difficilissima se i clienti sono tutti amici, perché all'impresa che non ha futuro prima si ritirano i soldi e meglio è. Questo passaggio secondo me in Italia è mancato: mio nonno diceva che il medico pietoso fa la piaga cancerosa. Negli ultimi 8 anni il 30% delle imprese italiane è fallito o ha avuto problemi di credito. Il sistema creditizio troppo locale e basato sull'amicizia ha amplificato i problemi». La banca del territorio è un concetto superato? «Sì e no. Ha grossi limiti, quando va in crisi il territorio va in crisi la banca. Poi in Veneto le Popolari erano cresciute a dismisura. Eppure, non vorrei che in futuro ci fosse un eccesso di concentrazione di banche nazionali: un sistema ricco e solido ha una varietà, ora non c'è niente di intermedio». Nel caso delle Popolari si doveva agire in modo diverso? «In una crisi bancaria qualcuno deve prendersi le perdite. Il governo italiano ha temporeggiato, ma le soluzioni sono solo due: o pagano i creditori o paga lo Stato. Non c'è stata determinazione e si è atteso troppo. Chiediamoci quanti depositi e quanti creditori hanno perso le due venete in questo anno e mezzo. Se le capacità di sopravvivenza si sono ridotte al minimo è stato per il tergiversare del governo». Il bail-in è una soluzione? «Bisogna far pagare il rischio a chi ha avuto un premio per questo rischio. Il bail-in non è sbagliato se applicato a banche che lavorano con clienti istituzionali. Il problema dell'Italia è che è stata colta in mezzo al guado: i titoli sono stati rifilati a risparmiatori individuali, a famiglie, senza nessun premio. Ora si troveranno a pagare: c'è stata scarsa vigilanza o addirittura collusione, e il nostro sistema bancario era stabile perché si "tosavano" le famiglie. Probabilmente la cosa più ragionevole sarebbe dare un rimborso a chi è stato defraudato. Politicamente sarà molto costoso. Intesa è la soluzione giusta? «Intesa porta a un consolidamento e questo per il Veneto non mi sembra positivo: molte imprese passeranno da tre linee di credito a una sola. Poi, poteva anche esserci qualcosa di peggio. Mi sarebbe piaciuto molto di più l'ingresso di una banca estera, avrebbe portato modelli di sviluppo diversi. E mi preoccupa il fatto che i creditori "retail" pagheranno sicuramente un prezzo: tutto questo dopo che il governo aveva ripetuto più volte di stare tranquilli, che non sarebbe successo nulla». Quale suggerimento dà alle imprese? «La trasparenza è diventata molto importante per gli Usa nel recente passato, mentre in Italia questo passaggio è mancato. O "apriamo" le nostre imprese, oppure non cresciamo. In un mondo in cui tutti i dati sono a disposizione e non c'è più protezione della segretezza, la capacità di farsi finanziare dal mercato c'è: a patto che l'imprenditore sia disposto a passare dalla segretezza alla trasparenza». Andrea Alba RIPRODUZIONE RISERVATA ***

Volpato: «Ma l'operazione ha scongiurato un terremoto»

Volpato: «Ma l'operazione ha scongiurato un terremoto» Il dirigente di Mediolanum plaude alla mossa del governo: «Rischiamo il crollo di fiducia e consumi» CC «oi non possiamo che rivolgere un grande plauso all'operazione. Non si fosse concretizzata ci sarebbe il rischio reale di un effetto veramente drammatico sul territorio e non soltanto in Veneto». Il commento è del trevigiano Stefano Volpato, direttore commerciale di Banca Mediolanum, e l'oggetto della riflessione è la manovra con cui Intesa SanPaolo, anche grazie all'intervento legislativo del governo, ha potuto scongiurare la chiusura delle reti di Veneto Banca e della Banca Popolare di Vicenza. «Non si fosse giunti ad una soluzione come questa — prosegue il manager dell'istituto fondato da Ennio Doris — ciò che avremmo potuto osservare in tempi brevissimi sarebbe stata una ulteriore forte contrazione dei consumi. Non c'è niente di più dannoso che assestare un colpo così forte alla fiducia delle persone e di sicuro la sparizione senza rimedio di due banche con tale significato avrebbe generato un clima molto negativo in tutti i risparmiatori, indipendentemente dal fatto di essere o meno direttamente coinvolti nella crisi degli istituti. E i risparmiatori spaventati, come prima reazione, smettono il più possibile di consumare». Volpato fa comunque presente che anche Mediolanum aveva contribuito ai movimenti precedenti sulle ex popolari venete conferendo al Fondo Atlante una sessantina di milioni. «Se andrà bene ne riporteremo a casa cinque o dieci — prosegue — ma questo non ci impedisce di essere strafelici della soluzione Intesa perché è davvero un voltare pagina che dovrebbe ripristinare i corretti rapporti fra clienti e sistema del credito. Certo, si è arrivati ad un'operazione molto più ampia rispetto alla fusione fra Vicenza e Montebelluna inizialmente ventilata. In ogni caso anche noi siamo pronti a fare la nostra parte e ad offrire soluzioni occupazionali a professionalità di alto profilo, specie commerciali, che non dovessero essere riassorbite dal gruppo». E la mancanza all'improvviso di due banche di territorio così presenti non avrà ripercussioni sul sistema economico locale? «Il concetto di "banca di territorio" inteso nella vecchia accezione è superato. Ora esistono banche efficienti con sede altrove e che possono operare validamente ovunque». Anche perché, prosegue Volpato, è tempo di rimodellare il rapporto delle imprese italiane con il credito. «Oggi il debito delle nostre aziende è fortemente sbilanciato sulle banche, verso le quali arriva al 70%, con picchi del 1000k se si guardano le realtà più piccole. È il momento di compiere un passo in avanti e seguire un approccio più moderno, sull'esempio anglosassone. Noi stiamo promuovendo energicamente il progetto dei Piani individuali di risparmio (Pir, formule di investimento che vincolano l'impiego degli importi al sostegno di imprese domestiche di piccolo e medio calibro, ndr.) e in pochi mesi abbiamo raccolto più di 1,3 miliardi. Nel mese di luglio svolgeremo i primi incontri con il sistema delle imprese, a Vicenza e a Bergamo, per spiegare loro le opportunità che derivano da finanziamenti attraverso i Pir». G.F. 0 RPRODUZIO.E RISERVATA Direttore commerciale Stefano Volpato, trevigiano, è fra gli uomini chiave dell'istituto fondato da Ennio Doris. A suo avviso l'operazione Intesa è la migliore fra le soluzioni che il governo poteva mettere in campo per il salvataggio ***

Cambio di marcia

Le Fondazioni Cambio di marcia Sempre più (forzatamente) indipendenti dalle banche, gli enti del Nordest sono chiamati a sviluppare un modello operativo nuovo. «Più managerialità, stop alle contribuzioni a pioggia» I problemi La più inguaiata è Ca' Spineda, ma Treviso difende gli investimenti immobiliari Le insegne che le hanno generate sono un ricordo buono per le nostalgie degli anni di Pil nordestino in crescita in doppia cifra. Un altro mondo. Le Casse di risparmio - e ogni provincia aveva la sua — nella loro prima non ci sono più, da anni sono state assorbite dai grandi gruppi che ora sono l'ossatura del credito di sistema nazionale. Sono rimaste, con i loro nomi, le Fondazioni che da esse avevano preso la linfa finanziaria per dare sostanza agli obblighi dei loro statuti, cioè, in senso generale, operare per lo sviluppo del territorio. Ossia alimentare i progetti più validi di questo o quel soggetto sociale, enti, associazioni, parrocchie, Comuni eccetera, e cercare di generare reddito attraverso investimenti mirati. Ma i segnali che il modello doveva essere rivisto sono in campo ormai da un bel po' di anni, sollecitati dalla progressiva restrizione delle risorse dalla fonte primitiva, e silenziosamente molte metamorfosi sul piano «industriale» delle Fondazioni sono avvenute. Ora, in uno scenario diventato almeno al primo sguardo paradossale, di un Veneto senza più banche (al netto degli istituti di credito cooperativo, ma è anche questo un segmento di fatto confluito in strutture di respiro nazionale), ma ancora con tutte le sue Fondazioni bancarie, quello che anche per esse si profila all'orizzonte è il salto di qualità culturalmente più difficile per il modo di pensare in questa parte del Paese. Cioè la diluizione dei perimetri e, in un punto lontano, la convergenza in strutture uniche sovraterritoriali. Ma guardiamo, innanzitutto, la fotografia delle Fondazioni bancarie venete alla data di oggi. Le quattro più patrimonializzate, va detto subito, vivono stagioni differenziate fra loro, per cause complesse che sarebbe troppo complesso indagare in profondità. La più «ricca», con riferimento ai dati del 2016, è senz'altro la Cassa di Risparmio di Verona, Vicenza, Belluno e Ancona, terza per capitale in Italia, dopo la C.R. delle Province Lombarde (6,8 miliardi) e la Compagnia di San Paolo (5,8 miliardi), vantando un patrimonio netto contabile di oltre due miliardi. A decrescere nella classifica c'è la C.R. di Padova e Rovigo, con i,8 miliardi e quindi, molto distaccate, la trevigiana Cassamarca, in i8esima posizione, con poco più di mezzo miliardo, e, al 24 posto, la C.R. di Venezia, con 340 milioni. A misurarle invece con i conti economici, però, spiccano con evidenza i guai di Cassamarca, che ha chiuso il 2016 con un disavanzo di 6,4 milioni, a fronte, invece, dei risultati più o meno ampiamente positivi delle altre. La storia dell'ultimo decennio dell'ente trevigiano è tormentata e le sue sventure hanno origine in prima battuta nella perdita della possibilità di ottenere dividendi (erano nell'ordine dei 25 milioni ranno fino al 2007) collegati alla sua partecipazione per lo 0,796 al capitale di Unicredit. D gruppo, esposto più degli altri alle burrasche finanziarie internazionali della fine del decennio scorso ed impegnato in un imponente aumento di capitale, nel 2008 azzerò le cedole per riprendere in seguito la distribuzione ma su valori molto più contenuti. Cassamarca, presa da grandi sforzi sul fronte del mantenimento di enti teatrali e delle sezioni distaccate delle università di Venezia e di Padova, oltre che sbilanciata su investimenti immobiliari forse sovradimensionati (vedi la Cittadella delle Istituzioni progettata da Mario Botta) e di sicuro, per gli anni che si andavano ad affrontare, molto meno performanti sul piano delle soddisfazioni a breve dell'investimento, venne il momento di correre ai ripari. Le manovre in *** cislive sulla riduzione delle spese e delle erogazioni è tutt'ora in atto, nel frattempo il proprio peso in Unicredit si è visibilmente annacquato. Il seguito lo si vedrà. Non che nelle case degli altri non ci siano state complicazioni. Fondazione Venezia, ad esempio, intestataria di un bel pacchetto di azioni di Veneto Banca, con i rovesci della popolare di Montebelluna lo scorso anno ha lasciato sul campo qualcosa come due milioni di euro, perdita poi tamponata con una dolorosa cessione di quote (lo 0,89) di Save grazie anche alla quale sono state possibili erogazioni sul tenitorio, nel 2016, per 5,1 milioni. Al contrario, Verona ha invece scelto, lo scorso aprile, di acquistare dalla Popolare di Vicenza 5,5 milioni di azioni di Cattolica Assicurazioni, salendo al 3,4% nella compagnia di Paolo Bedoni. Insomma sempre più indipendenti dalle banche, le Fondazioni hanno dovuto cominciare a maturare competenze manageriali e finanziarie tali da consentire loro di vivere in forma autonoma. In questo modo ora paiono prepararsi ad affrontare gli stadi successivi, cominciando ad individuare forme di collaborazioni e sinergie in una logica di creazione di modelli di supporto al territorio più utili ed evoluti. Distanti anni luce, per capirci, dalle erogazioni a pioggia tanto care alla tradizione di piccola

comunità del secolo scorso. In questo, fra le azioni più inedite e innovative è quella delineata in sede di Consulta delle Fondazioni del Triveneto, cioè una organizzazione nata nel 2013 fra le fondazioni bancarie del Nordest e di cui Giampietro Brunello, presidente di Venezia, è consigliere. «Abbiamo avviato una iniziativa con la Comunità riminese di San Patrignano — spiega — che prevede l'ampliamento della loro sede finalizzato ad ospitare persone che giungono dal Nordest, attualmente ben 225. Fra il 2017 e la metà del prossimo anno conferiremo un finanziamento di 200 milioni e altri 226 nel 2018 secondo un criterio di ripartizione tra tutte le Fondazioni basato sul patrimonio netto e la capacità erogativa di ciascuna. Questo ci porta a capire come, in un'ottica di sistema, anche le Fondazioni possono diventare più performanti in quello che possono offrire ai loro territori». Su dove si debba puntare per ottimizzare i mezzi di finanziamento Brunello, infine, non ha dubbi. «Bisogna andare sempre di più su investimenti facilmente liquidabili, quindi sempre meno nell'immobiliare. Noi non viviamo più di rendita, basta con le torri d'avorio. Dobbiamo catalizzare le professionalità migliori e per questo a Venezia abbiamo iniziato a stringere legami forti con le università». A difendere la validità degli asset immobiliari, tuttavia, è Ferruccio Bresolin, consigliere di Cassamarca. «Ben prima che il ministero iniziasse a raccomandare di dismettere i patrimoni della banca conferitaria e di diversificare gli investimenti, noi è sugli immobili che abbiamo puntato. Ci sono state perdite, è vero, ma dell'ordine del 30-40%, non del goss come i titoli Unicredit. Il caso particolare di Cassamarca sta nel fatto che molti di questi stabili sono destinati a scopi culturali i quali ora non forniscono il reddito sufficiente ad alimentare le erogazioni che l'ente si era proposto». Ma il futuro sollecita altre riflessioni. «il vincolo delle Fondazioni di erogare al territorio dovrebbe essere superato attraverso forme di concertazione e messa in rete. Il reddito generato, nell'epoca delle interconnessioni che annullano le distanze, va fornito in ambito quantomeno metropolitano». Un dialogo c'è, riconosce Bresolin, ma è lento. «Ogni Fondazione appare gelosa di quello che fa e della sua autonomia. Penso che il ministero dovrebbe muoversi, la moral suasion non basta, sarebbero utili incentivi fiscali per accelerare le aggregazioni». Ma in quale forma? «Le fusioni sono oggi molto difficili per legge, credo che la strada più sicura sia quella del contratto di rete, sul modello percorso da molte imprese. O creare una specie di "Fondazione delle Fondazioni" alla quale conferire parte del patrimonio di ciascuna, sottoposta a rigide forme di controllo, e con l'obbligo di dialogare con altri soggetti sia pubblici sia privati». Orientamento condiviso da Antonio Finotti, presidente di Padova e Rovigo, Fondazione che ha chiuso il 2016 con un avanzo record di 98 milioni e che quest'anno ne investirà 45. «La collaborazione con le organizzazioni pubbliche e private, e penso in particolare al Terzo settore — spiega — sarà anche nei prossimi anni uno degli elementi alla base della capacità delle Fondazioni di rispondere efficacemente ai sempre più numerosi ed eterogenei bisogni della collettività. Credo debba essere consolidato il ruolo di realtà al servizio delle rispettive comunità, favorendone sempre più lo sviluppo sociale, economico e culturale, non solo sostenendo progetti di terzi ma promuovendo proprie iniziative con il coinvolgimento degli enti del territorio». La «grassa» Cariverona, infine, con un budget di erogazioni nel triennio per circa 10 milioni e partecipazioni, oltre che in Cattolica, in Unicredit (1,8%), e in Banco-Bpm (0,49). «La crisi economico-finanziaria - premette il presidente Antonio Mazzucco, che guida anche la Consulta triveneta - ha messo a dura prova il Pil, i redditi delle famiglie, le risorse a disposizione delle amministrazioni pubbliche, soprattutto locali nonché i patrimoni e i profitti delle Fondazioni, rendendo meno facile l'attività di erogazione istituzionale sui territori. La domanda di welfare sussidiario aumenta proprio quando i mezzi disponibili si riducono o addirittura si prosciugano e le nuove povertà sollecitano le Fondazioni anzitutto sui terreni cruciali dell'education e della ricerca scientifica e tecnologica. L'impegno delle Fondazioni della Consulta — conclude Mazzucco - è quello di accelerare nella messa a punto di nuove metodologie comuni e di progetti-pilota per sperimentare azioni aggregate e questo nuovo modo di essere Fondazione, in Italia e nel Triveneto».

Gianni Favero *** In difficoltà Dino De Poli, 89 anni, da decenni alla guida di Fondazione Cassamarca. resterà fino al 2018 *** • • Padova e Rovigo Antonio Finotti, decano numero uno della Fondazione Fondazione di Venezia Giampietro Brunello, presidente dal 4 luglio 2015

Le competenze Finotti: «Dobbiamo puntare allo sviluppo economico e sociale dei nostri territori» I miliardi di patrimonio della Fondazione Cariverona, terza in Italia per dimensione dopo Province Lombarde e San Paolo 6,4 I milioni di disavanzo di Fondazione Cassamarca, l'unica in passivo dopo la scure sui dividendi erogati da Unicredit 98 milioni di utile .r • • I: ***

Carigo: finanzieremo progetti mirati, basta contributi a pioggia

Carigo: finanzieremo progetti mirati, basta contributi a pioggia La neopresidente Demartin: «Resteremo un propulsore di sviluppo, senza sostituirci alle banche» In sella da due mesi Roberta Demartin, già vicepresidente della Provincia di Gorizia e sindaco di Moraro, è stata nominata nuovo presidente della Fondazione Carigo, per acclamazione, lo scorso 29 aprile. Io ero già membro del Consiglio di indirizzo, come praticamente tutti i componenti del attuale Cda e la nostra nomina che ha privilegiato una scelta interna sottolinea la necessità di un percorso che è utile fare all'interno della Fondazioni anche per capire bene un mondo a sé stante che ha logiche proprie e funzioni del tutto particolari». Lo afferma Roberta Demartin, da poco più di due mesi presidente della Fondazione Cassa di Risparmio di Gorizia, la più piccola delle fondazioni di origine bancaria presenti in Friuli Venezia Giulia che opera su un territorio ristretto, ma che è orgogliosa del proprio legame con la comunità isontina consolidato da erogazioni attestate da anni a circa 3 milioni annui. «Le fondazioni - chiarisce - vicano del legame con il territorio e questo è un aspetto fondamentale qualunque sia la loro dimensione. Rispetto al momento in cui nacquero - continua Demartin - le fondazioni stanno vivendo una fase di maturità perché tutti i cambiamenti che si sono verificati sia nella società, sia nei riferimenti istituzionali, indicano e quasi impongono alle fondazioni la necessità di assumere un ruolo più attivo, non di sostituzione agli Enti Locali, ma di stimolo alla società su cui operano attraverso una capacità di sviluppare proposte progettuali utili al territorio di riferimento». Il cambiamento in atto sta modificando il modo in cui la fondazione goriziana eroga i contributi al territorio. Da una logica di finanziamenti «a pioggia» si sta passando, infatti, a contribuzioni più selettive a sostegno di progetti di rete che riguardano sempre lo sviluppo economico, sociale, culturale del territorio, ma che vedono un'aggregazione delle diverse realtà del territorio. «Sicuramente - sostiene il presidente - la nostra presenza rimane fondamentale proprio perché operiamo su un territorio piccolo, con forze limitate, ma ciò non significa che non si debba fare un ragionamento di maggiore collaborazione fra i vari attori attivi in ogni settore per riuscire a portare avanti progetti di qualità». Oggi da costole delle banche di riferimento, com'erano in passato, le fondazioni stanno diventando sempre più autonome al punto che talvolta sembrano essere chiamate a dare quel sostegno al territorio che le banche, soprattutto nel Nordest viste le vicende che hanno coinvolto alcuni istituti, non sembrano essere più in grado di dare: «In realtà dice la presidente della Fondazione Carigo - noi non possiamo sostituirci alle banche, ma certamente notiamo il crescere di richieste di interventi nel campo sociale e delle povertà dove, almeno nella nostra zona, non si vedono peggioramenti, ma neanche miglioramenti. Al riguardo il nuovo approccio propositivo che va verso una condivisione di progetti di sviluppo territoriale, in primis con gli interlocutori istituzionali, ha fra gli obiettivi anche il ridare slancio al sistema economico del territorio che appare ancora in sofferenza». CT.P. R6NOONDONE RISERVATA ***

Il commento - Quell'ottimismo che sa di elezioni

di Giancarlo Mazzuca La quiete dopo la tempesta. Chi, l'altra sera, ha avuto modo di avvicinare il presidente dell'Abi, Antonio Patuelli, seduto in prima fila al concerto diretto da Riccardo Muti al «Ravenna Festival», l'ha trovato molto più disteso del solito. La ragione è semplice: all'assemblea dell'Associazione Bancaria, in programma mercoledì a Roma, non si preannuncia quel clima così drammatico registrato, invece, negli ultimi anni. Dopo le polemiche sul salvataggio della Popolare di Vicenza e di Veneto Banca a costo zero solo per Intesa-Sanpaolo, ora il clima appare, infatti, un po' più rasserenato anche per il «via libera» all'operazione da parte dell'Ue. Hanno anche contribuito, a servire la camomilla dei nervi distesi, le ultime esternazioni del ministro dell'Economia, Pier Carlo Padoan, e dell'amministratore delegato di Unicredit, Jean Pierre Mustier. Il primo ha dichiarato che - dopo la ciambella lanciata alle due venete a cui si aggiunge il Monte dei Paschi di Siena - «non ci sono più altri focolai di crisi». Il secondo, parlando a Londra, ha confermato che non ci sono più «rischi di sistema» e ha aggiunto, dati alla mano, che è tornata la fiducia tra i risparmiatori con un calo di 50 punti del costo di rifinanziamento grazie anche ai segnali positivi che arrivano dall'economia in generale. Intendiamoci, gli ultimi dati sembrano importanti, ma quante volte abbiamo già visto la luce in fondo al tunnel? Quanto tempo abbiamo atteso un'inversione di rotta che, all'atto pratico, non c'è mai stata? Basta rileggere le «Considerazioni finali» che il governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco (presente dopodomani all'Abi assieme allo stesso Padoan) tenne, alla «messa cantata» di Via Nazionale, lo scorso 31 maggio, meno di due mesi fa. In quell'occasione, fece notare, in particolare, che i crediti deteriorati, così come la solita patata bollente del debito pubblico, rendono l'Italia ancora molto vulnerabile. Il governatore aveva, poi, sottolineato il fatto che mancava «una efficace azione di coordinamento» tra i diversi soggetti nazionali e sovranazionali sulla «gestione» delle crisi bancarie. Senza, per di più, tenere conto dell'autogol del «bail in» perché, aveva aggiunto, non c'è mai stata «piena consapevolezza» delle norme in questione e della vendita delle obbligazioni subordinate da parte delle prime quattro banche andate in crisi. Non solo: il 31 maggio, Visco aveva anche gettato acqua sul fuoco della ripresa sostenendo che «agli attuali ritmi di crescita, il Pil tornerebbe sui livelli del 2007 nella prima metà del prossimo decennio». Insomma, campa cavallo... E, allora, mi interrogo: è davvero possibile che lo scenario si sia capovolto, economicamente parlando, nello spazio di un mattino, cioè appena quaranta giorni? Non vorrei che, ai piani alti del Palazzo, si cominciasse già a respirare, con il caldo torrido di questi giorni, un clima pre-elettorale. Mi chiedo anche quante volte il ministro dell'Economia e il «numero uno» di Banlátalia s'incontrano per fare il punto della situazione. L'assemblea di mercoledì dovrebbe, allora, servire a chiarirci per davvero le idee perché gli italiani non possono più navigare a vista. ***

Derivati, la roulette della finanza Stato in perdita per 24 miliardi: i vertici del Tesoro sotto accusa - Strangolati dalla finanza Derivati, che rischio Lo Stato in trappola

di ANTONIO TROISE NEGLI ultimi tre anni il conto è stato di 24 miliardi. Ma la stangata sui contribuenti, alla fine, potrebbe anche essere più salata e superare i 60 miliardi di euro. Soldi persi proprio dal Tesoro alla gran roulette dei derivati. Certo, fa effetto scoprire che nelle austere stanze di via XX Settembre, dove ancora si lavora sulla scrivania che fu occupata da Quintino Sella, ci sono stati ministri e dirigenti che hanno investito denaro pubblico in titoli ad altissimo rischio. Al confronto, i famigerati bond argentini o quelli Parmalat erano un gioco da ragazzini. Ma è andata proprio così. E da oltre vent'anni che al ministero dell'Economia entrano e escono gli uomini delle principali banche d'affari. Attualmente, quelle accreditate sono 18, due in meno rispetto all'anno scorso. I primi contratti risalgono almeno al '94, quando sulla poltrona di direttore generale di via XX Settembre sedeva l'attuale numero uno della Bce, Mario Draghi. Poi le cose sono letteralmente sfuggite di mano. Tanto che qualche giorno fa la Corte dei Conti ha chiesto 4 miliardi per danno erariale: 2,9 alla banca d'affari Morgan Stanley e la restante parte al quartetto di dirigenti del ministero che ha firmato i contratti, a cominciare dall'attuale direttore del debito pubblico Maria Cannata: dovrebbe restituire un miliardo di euro. L'ex ministro Siniscalco dovrebbe restituire 89 milioni, l'ex ministro Grilli 23, il direttore generale del Tesoro, Vincenzo La Via, 112. Il condizionale è d'obbligo perché il processo non è ancora iniziato. COME si è arrivati a questo disastro? Per capirlo bisogna fare un salto indietro e arrivare alla fine degli anni '90, quando l'Italia si affannava per entrare nell'euro e per ridurre deficit e debito. I primi contratti speculativi nascono proprio da queste esigenze. Di lì a poco sarebbe nata la «finanza creativa», con il bene placito delle agenzie di rating brave a «downgradare» i profili di rischio. Sarà perché erano fortemente legate alle banche d'affari e nessuno ha mai messo il dito sul conflitto di interessi? Può darsi. Ma dalla fine del '90 in poi i derivati si moltiplicano. Almeno fino alla grande crisi del 2011, quando Morgan Stanley passa all'incasso facendo ricorso alle clausole capestro nascoste fra le righe degli accordi e che nessuno giura di aver visto se non molti anni dopo il '94, quando furono firmati. Clausole che impongono al governo Monti, appena insediato è in piena bufera finanziaria, di staccare un assegno di 3,1 miliardi a favore della Morgan Stanley. Sono proprio i contratti finiti nel mirino della Corte dei Conti e per i quali è partita la richiesta di risarcimento danni. Che cosa sono questi derivati? E come funzionano? I più diffusi sono gli Irs, Interest Rate Swap: il contratto impegna due parti a riconoscersi un flusso di interessi a scadenze definite. Il Tesoro, ad esempio, si impegna a versare alla banca un tasso fisso pari al 3% su un impegno di 1 miliardo di euro. A sua volta la banca si impegna a fare lo stesso ma a un tasso variabile, calcolato, ad esempio, sul valore dell'Euribor. Se questo vale più del 3% ci guadagna lo Stato. Se vale meno ci guadagna la banca. A QUESTO si aggiungono le cosiddette Swaption, le opzioni che il Tesoro vende alle banche d'affari e che consentono a queste ultime di inserirsi in un contratto Irs nel momento più favorevole. E sera alcun preavviso. Ma c'è di più. Perché nel 1994 viene inserita una clausola che dà alle banche la possibilità di uscire dal contratto nel caso in cui il valore dei profitti fosse superiore ai 50 milioni di euro. Soglia superata già nel '96. Non a caso, quando nel 2011 i tassi d'interesse per l'Italia rischiano di salire alle stelle producendo perdite per le banche e paradossalmente profitti per il Tesoro, la Morgan Stanley presenta il conto. Se la storia si ripetesse oggi e gli istituti decidessero di uscire da tutti i contratti in essere il Tesoro dovrebbe pagare qualcosa come 37 miliardi. MA QUANTI sono i derivati sottoscritti dal governo italiano? La buona notizia è che Padoan, quando è arrivato, ha deciso di mettere un punto e non firmare altri contratti speculativi. La cattiva è che non sappiamo quanti effettivamente ne ha raccolti in eredità. Solo Morgan Stanley, ad esempio, nel 2011 aveva 19 contratti derivati per un valore di oltre 13 miliardi e durate variabili dai 10 ai 40 anni. Nel 2016 il costo di questi strumenti per il Ministero dell'economia è stato superiore ai 3 miliardi. Quanto la manovrina varata a ottobre. Come è stato possibile che dirigenti del Tesoro siano potuti cadere nella trappola dei derivati? La Corte dei Conti parla esplicitamente di negligenza e di personale «poco preparato». Eppure, prima di approdare in Banca d'Italia, Draghi era stato in Goldman Sachs. Vittorio Grilli, altro direttore generale, è tuttora in J. P Morgan. Ma il caso più eclatante è quello di Domenico

Siniscalco, assunto in Morgan Stanley prima ancora che fosse terminato il periodo di quarantena previsto per gli ex ministri. Sul caso indagò l'Antitrust guidata allora da Antonio Catricalà che, negli ultimi mesi, è tornato alla sua attività di avvocato. Indovinate chi c'è fra i suoi clienti? E fra i legali chiamati dalla Morgan Stanley per difendersi dalle accuse della Corte dei Conti. Il processo andrà in onda la prossima primavera. Ma il finale è ancora da scrivere.

Intervista a Mario Baldassarri - «Quei venditori in grigio nelle stanze del ministero»

• ROMA RICORDA ancora come se fosse ieri quei «venditori di derivati», quegli uomini in grigio, in giacca e cravatta di ordinanza, che entravano ed uscivano dagli uffici di via Venti Settembre a cavallo del 2000. «Vennero anche da me, ero viceministro dell'Economia — racconta Mario Baldassarri — Tutto lecito, per carità, volevano piazzare i loro prodotti. Ma io li misi gentilmente alla porta spiegando che uno Stato non poteva investire su prodotti speculativi e ad alto rischio,. E poi, se proprio doveva farlo, perchè non rivolgersi alle banche italiane?». La Corte dei Conti, oggi, le ha dato ragione. Ma che cosa successe? «Dopo qualche giorno gli stessi banchieri facevano anticamera nel salottino adiacente il mio ufficio. Dovevano incontrare il ministro». E sa anche come è andata con Tremonti? Alcuni dei contratti oggi finiti sotto osservazione vennero firmati proprio in quel periodo? «Davvero non lo so. Non ho mai seguito questi contratti. Anzi, per la verità, sono stato sistematicamente escluso». Come, non era viceministro? «Sì. Però quando chiesi a Maria Cannata, la dirigente del Tesoro che seguiva questo settore, di vedere il libro del debito pubblico, mi venne detto che non potevo consultarlo perchè non avevo la delega». Quindi, non fece più nulla? «No, per la verità riuscii a recuperare ben 4mila miliardi di lire per finanziare l'aumento delle pensioni minime a un milione. Lo feci in gran segreto, semplicemente riscadenzando quote del debito. E dissi solo a Berlusconi che avevo trovato la copertura per una delle promesse che aveva fatto in campagna elettorale». Ora, però, il bubbone è scoppiato• «Sì, ma era evidente che fosse così. Ma bisogna muoversi con cautela. Quando si fanno valutazioni sui titoli derivati è un po' come giocare al lotto: nessuno sa esattamente il valore delle perdite o dei profitti. Il problema è che il pallino è tutto nelle mani delle banche che possono decidere quando e come fare cassa». Ma perchè il Tesoro ha deciso di sottoscrivere contratti con clausole così pesanti? «Diciamo che all'origine l'intenzione era buona: alleviare il macigno del debito spostandolo un po' in avanti le scadenze. Sembrava la soluzione di tutti i problemi. Soprattutto a livello locale. Nel 2009, come presidente della Commissione Finanze, ci fu un'inchiesta sui derivati degli enti periferici. Scoprimmo cose incredibili, ad esempio che erano pochi i funzionari degli enti che parlavano inglese. E i contratti erano tutti in quella lingua...Il danno è stato enorme ma almeno, dopo l'indagine, venne approvata una legge che proibiva a Province, Comuni e Regioni di sottoscrivere altri derivati». E perchè non si fece lo stesso anche per il Tesoro? «Semplice: ci venne vietato di indagare anche sui contratti del ministero. L'indagine si fermò solo a livello locale».

a. t.

Contro corrente - Quattro cavalieri sulla vetta di Mps

DESTA SETTIMANA le pagine economiche si sono occupate a lungo della vicenda di Mps. Io vorrei soffermarmi su due aspetti abbastanza trascurati. Il primo è la convinzione drusa che l'intervento dello Stato sarà risolutivo. Ma ne siamo proprio certi? Ce lo auguriamo, ma non c'è alcuna garanzia al riguardo. La banca ha perso 26 miliardi di raccolta. Un salasso del 20% non facile da recuperare. Tanto più che Mps, in base alle direttive Ue, avrà una operatività ben delimitata per non alterare le regole della concorrenza imposte a Bruxelles e a Francoforte. C'è un precedente su cui riflettere. L'intervento di Atlante sulle due banche venete sembrava la soluzione di tutti i problemi. Poi sappiamo com'è finita. IL PUNTO CENTRALE, naturalmente, è rappresentalo dal ruolo dell'azionista pubblico. Toccherà al Tesoro, infatti dettare le linee strategiche di Mps a cominciare dalla scelta dei manager. Immagino che la rosa non sarà particolarmente ricca considerato il tetto alle retribuzioni. L'azionista pubblico sarà in condizioni di resistere alle pressioni che arriveranno dal mondo della politica, dell'economia e del sindacato non appena la banca ricomincerà a funzionare? Non dimentichiamo che una delle cause principali della crisi di Mps è stata proprio la difesa a ogni costo della «senesità». C'è da dire, ed è la mia seconda considerazione, che i decisori fra Roma, Bruxelles e Francoforte sulla vicenda delle banche sono stati veramente poco convincenti. Scarsa trasparenza e molta confusione. A cominciare dal dettaglio più inquietante. emerso che la direzione per la Concorrenza della Ue, nonostante la sua centralità, non ha mai lasciato una traccia scritta. Una procedura priva di trasparenza a dimostrazione che i burocrati sono eguali in tutto il mondo. Eppure saranno i burocrati a stare in cabina di regia. Mps, infatti, dovrà lavorare sotto la sorveglianza incrociata di Tesoro, Banca d'Italia, della Bce e della Commissione Ue. Quattro cavalieri che hanno già distrutto una decina di miliardi di risparmio privato. Speriamo che non brucino anche i soldi dei contribuenti. ***

Intervista a Loredana La Pace - Fare affari con Big data e satelliti Ecco il metodo Goldman Sachs «Petrolio? Basta vedere l'ombra»

Fare affari con Big data e satelliti Ecco il metodo Goldman Sachs «Petrolio? Basta vedere l'ombra» CHI OSSERVA mi per interpretare i dati disponibili». MILIARDI Una mole enorme... 01 NEINS «Nel 2020 le informazioni generate nel mondo saranno 128 volte quelle Nel tondo presenti oggi. Il 90% dei dati oggi a disposizione è stato generato negli ulLoredana timi due anni. E se ne utilizza solo il La Pace, 2%». Un oceano di dati. Su quali vi Country focalizzate? Head «Ogni giorno i sistemi informativi di Italia di GSAM analizzano i dati relativi a 13mila titoli azionari. Le applicazioGoldman ni traducono e interpretano veloceSachs mente le informazioni, creando un vantaggio informativo». Asset Un lavoro impossibile da fare Manage- con analisti finanziari? «Gli algoritmi ogni anno leggono 26 ment milioni di articoli di giornale e un miDavide Nitrosi lione di report, in diverse lingue. • MILANO Leggono e incrociano le citazioni online dei titoli selezionati, i commenti DENTRO Internet c'è una e gli scambi sui siti di e-commerce e i miniera d'oro: le informa-dati destrutturati: citazioni, immagini, i big data. Uno stru ni e video sui motori di ricerca...». mento fondamentale per E dopo la lettura? orientare gli investimenti. Goldman «Da questa prima lettura captiamo il Sachs Asset Management (GSAM) mood con cui gli analisti commentalo ha intuito quasi trent'anni fa e og- no previsioni di utili e scelte di busigi può contare su un team specializ- ness dei top management, valutando zato di 170 esperti fra New York, se sono migliorati. Il programma è in Londra e Singapore che passa al se- grado anche di valutare con un'analitaccio la mole dei dati online e li tra- si semantica i commenti degli analisforma in informazioni per indiriz- sti. Ad esempio, tiene in considerare gli investimenti. Un esempio? zione fattori emotivi come il fatto Il petrolio. GSAM può avere 24 ore che gli americani usano solitamente su 24 il dato aggiornato delle scorte, un linguaggio più positivo degli anasenza attendere il report che Bloom- listi giapponesi». berg fornisce ogni primo martedì Non c'è il rischio di raccogliere del mese. «Utilizziamo le immagini anche notizie false? satellitari — spiega Loredana La Pa- «Le 170 persone nel team gestiscono ce, Country Head Italia di Goldman oltre 100 miliardi di dollari: la tecnoSachs Asset Management—. Leggen- logia è uno dei pilastri ma la compodole con le nuove tecnologie si rie- niente umana è fondamentale. Gli alsce ad avere una misura delle scorte goritmi ci consentono un vantaggio mondiali». mformativo, poi sono i gestori a prenSembra fantascienza... dere le decisioni». «No. La maggior parte delle cisterne Come operano i gestori? petrolifere è costruita con tetti bascu- «L'analisi sui big data dei 13mila titolanti che si muovono a seconda della li ci fornisce un ranking di scelta. Poi quantità di liquido contenuto. Misu- il gestore valuta e soppesa l'investirando l'ombra del tetto sulla parete mento. Non vogliamo affidarci ai rodella cisterna si raccoglie il dato che bót. La scrematura delle informazioserve». ni sarebbe umanamente impossibile Gluandoaveteiniziatoalavo- senza i programmi sviluppati da rare sui big data? GSAM, ma la prudenza e la capacità «Il team che si occupa dei big data di selezione restano al gestore». nasce alla fine degli anni 80 quando Ci sveli una previsione tratta Golman sviluppa un primo modello da big data e satelliti. A che cimultifattoriale. Da allora sono stati fra potrà arrivare il prezzo del frolo? fatti tantissimi passi avanti e oggi il «Ora siamo sui 45 dollari a barile. Il team è composto da 170 persone, in prezzo è basso nonostante i tagli gran parte Phd, ingegneri elettronici- dell'Opec dal momento che le scorte ci, data scientist e programmatori sono comunque aumentate. Tuttache lavorano alla creazione di algorit- via ci aspettiamo a fine anno di arrivare a 57 dollari al barile...» *** **

Educazione finanziaria - Operare online ma attivare gli sms

La rivoluzione tecnologica ha investito anche il mondo del credito. Nel 2016, come emerge dall'ultima indagine dell'Abi, oltre 16 milioni di italiani si interfacciano con la banca grazie al web. Eppure ci sono ancora molte prevenzioni legate alla sicurezza, anche per quanto riguarda i pagamenti elettronici. Ecco come mettersi al riparo dalle frodi. *

LA TECNOLOGIA oggi permette di fare diverse operazioni bancarie anche attraverso canali alternativi al classico sportello in filiale, come attraverso internet e lo smartphone. E sicuro fare operazioni come bonifici o altre operazioni online? I codici personali (codice utente, password e codice dinamico) associati agli strumenti di accesso al conto online servono a garantire la sicurezza delle transazioni e quindi è importante custodirli con cura ma, per una maggiore protezione, è consigliato attivare anche gli strumenti di notifica delle operazioni come gli sms. Per quanto riguarda le operazioni attraverso lo smartphone, le informazioni sono scambiate con il POS utilizzando complesse tecniche di crittografia; inoltre, lo scambio avviene solo in seguito ad esplicita attivazione della APP di pagamento da parte del proprietario del cellulare. Nell'ultimo anno, in Italia, gli acquisti online sono aumentati, ma il nostro Paese resta sempre indietro rispetto all'estero, soprattutto per il timore di incorrere in frodi. Esistono delle buone prassi per evitare le frodi e per comprare in modo consapevole? Certamente sì. Bisogna controllare sempre il dominio del sito da cui si acquista; se ha qualcosa di strano, presenta apparenti errori di battitura o ricorda il nome di un sito famoso potrebbe non essere attendibile. Diffidare, poi, dalle offerte troppo vantaggiose rispetto al prezzo di mercato, potrebbero essere relative a merci contraffatte o di dubbia provenienza (es. oggetti rubati). E, infine, valutare sempre le recensioni lasciate da altri utenti circa l'affidabilità del venditore. *In collaborazione con la Fondazione per l'educazione finanziaria (Abi) ***

Intervista a Massimo Doris - Doris scommette sui nuovi piani "I Pir daranno la scossa giusta E l'economia si rimetterà in moto"

Pino Di Blasio • MILANO SONO NATI da appena sei mesi ma hanno già messo a segno diversi primati. Costringendo la politica e gli analisti a rivedere al rialzo tutte le previsioni. I Piani individuali di risparmio, noti con l'acronimo Pir, avrebbero dovuto raccogliere, secondo le stime del Parlamento, poco meno di 2 miliardi nel 2017. «E invece - rivela Massimo Doris, ad di Banca Mediolanum - siamo già a 4 miliardi di capitali raccolti a metà anno a livello di sistema, di cui 1,4 miliardi da parte nostra. Gli analisti adesso prevedono di arrivare almeno a 10 a fine 2017, con la proiezione in cinque anni addirittura di 67 miliardi di euro». Il successo è frutto del quadro normativo e delle esenzioni fiscali sui Pir? «Ritengo sia stata - ammette Doris - una decisione molto positiva per il Paese. Se guardiamo a quello che accade in Francia e nel Regno Unito, che hanno strumenti simili. Il denaro raccolto dovrà essere investito in grandissima parte sul mercato italiano. Andrà a vantaggio delle imprese, darà carburante all'economia». Non teme un effetto bolla, troppi soldi nei capitali delle aziende? «Chi teme questo commette un errore tecnico. Proietta quei 67 miliardi di capitali ipotizzati, come finanziamenti alle aziende come sono oggi, non tenendo conto dello sviluppo dei prossimi 5 anni. Poi non tutti quei soldi andranno in equity, in quote di capitale. Una bella fetta servirà per i finanziamenti alle imprese». Pensa che le aziende italiane siano pronte alla nuova sfida? «Non ancora. Tant'è vero che Banca Mediolanum ha deciso di organizzare un tour in giro per l'Italia, per spiegare alle aziende cosa sta accadendo. La prima tappa sarà a Lonigo, in provincia di Vicenza, il 13 luglio. Incontreremo i rappresentanti delle imprese, in collaborazione con Confindustria, e diremo loro: stanno arrivando capitali freschi, voi avete la possibilità di intercettarli, sia come partecipazioni che come finanziamenti. Diteci cosa vorreste farci con questi miliardi». Siete già alla fase 3 dei Pir: dopo il quadro normativo e il lancio dei prodotti, puntate ai beneficiari di quegli investimenti... «È vero, stiamo battendo una strada che porterà a una evoluzione delle imprese italiane. Noi contribuiremo a questa crescita, utilizzando anche il lavoro che Borsa Italiana ha fatto per il Progetto Elite. Ci sono 300 medie aziende selezionate per Elite, che sono già preparate per approfittare della nuova finanza. Se su 100 imprese alle quali spieghiamo queste opportunità, 3 decideranno di quotarsi, avremmo fatto la nostra parte. Se l'operazione avrà successo, farà da battistrada a una crescita impetuosa delle aziende quotate». Cosa ci guadagnerebbe Banca Mediolanum da un aumento delle società quotate? Non è che in questi anni Elite ne abbia accompagnate tante in Borsa... «Siamo la prima banca retail che si sta muovendo in modo così organizzato, affrontando la questione da tutte le visuali. Se avremo successo, ci saranno vantaggi per Banca Mediolanum, che avrà nuovi clienti e possibilità di collocare nuovi strumenti finanziari. Ma ci saranno vantaggi soprattutto per il Paese, perché le aziende quotate avranno finanziamenti a medio termine, programmeranno la loro crescita, aumenteranno i fatturati e assumeranno più persone. Mettendo in moto meccanismi virtuosi per l'economia del Paese. Noi siamo fiduciosi, i Pir potranno dare una scossa benefica al Sistema Italia». E per le piccole e medie imprese? «Loro fanno più fatica a quotarsi, perché gli scambi sono pochi e il titolo si deprezza, soprattutto nel segmento Aim. Ma se guarda gli andamenti del segmento Star, i piani individuali di risparmio hanno già fatto volare le quotazioni. Accadrà lo stesso per l'Aim e si supererà quel gap di scambi che limita i nuovi ingressi». Non nasconda le sue ambizioni, Banca Mediolanum punta alla leadership in questo settore... «Abbiamo già superato 1 miliardo e 400 milioni di raccolta, siamo vicinissimi a Intesa Sanpaolo. Puntiamo al primato, è vero, ma nell'interesse dei nostri risparmiatori. Che potranno investire una quota del loro portafoglio in uno strumento che sarà un toccasana per l'economia». Apple Pay Padre e figlio, rivoluzione in uno spot • MILANO I PROTAGONISTI del nuovo spot di Banca Mediolanum, girato dal regista di commedie di successo Giovanni Veronesi, sono Ennio e Massimo Doris, per la prima volta insieme. Due generazioni di banchieri che scelgono Apple Pay, il nuovo modo di pagare facile e sicuro e riservato. Per l'occasione è tornato a fare pubblicità Ennio Doris, presidente di Banca Mediolanum. «Oggi si traccia un solco - ha detto - nella storia della tecnologia, la cui fruizione diviene così semplice da cambiare le nostre abitudini. Basta il proprio iPhone. Sono orgoglioso che Banca Mediolanum possa offrire Apple Pay e il mio ritorno in pubblicità insieme a Massimo vuole sottolineare l'importanza di questo momento topico e vuole dare il via a questa nuova era, in cui la

tecnologia rende di immediato utilizzo i servizi per i nostri clienti». L'ad Massimo Doris ha aggiunto: «Apple Pay è un servizio alla portata di tutti. Non c'è bisogno di essere nativi digitali per utilizzarlo. Ricordiamo il 2006 come il momento in cui il cellulare diviene smartphone, ricorderemo il 2017 come l'anno in cui Apple Pay rivoluziona i sistemi di pagamento in Italia».

Intesa, un "progetto importante" da 14.000 euro che costa il 38%

BEPPE SCIENZA Banca Intesa mi ha mandato una e-mail, scrivendomi testualmente: "Giuseppe, cosa faresti con 35.000,00 euro tutti per te?". Un irritante tono confidenziale che suona artefatto. Gli amici mi chiamano Beppe e non Giuseppe, gli estranei signor Scienza oppure dottor Scienza (i parcheggiatori) o professor Scienza (gli studenti); io preferirei cittadino Scienza, ma è un altro discorso. Nella sostanza poi la cifra di 35 mila euro dovrebbe farmi sognare? Dovrei mettermi a fantasticare su cosa farei con tale peculio? Insistono infatti chiedendomi: "Hai già in mente qualche progetto importante?". Ma non pensano che, dopo decenni di lavoro e risparmi, potrei avere da parte molto di più? Io, come tanti altri loro clienti destinatari della stessa e-mail, sempre con l'invito a indebitarsi per la magica cifra di 35.000,00 euro, sempre con due ridicoli zeri dopo la virgola. Per curiosità sono andato a vedere un mio conto proprio presso Banca Intesa, che non guardo mai, ed erano 21 mila euro. Una disponibilità aggiuntiva di 14 mila euro dovrebbe essere in grado di cambiare le mie prospettive di vita? Bah! Andando oltre la forma, vale la pena entrare nel merito del discorso. Con la Banca Centrale Europea (Bce) che presta soldi allo zero per cento, il tasso effettivo 7,75% del prestito proposto non è certo male per Intesa Sanpaolo, pur non essendo affatto ai livelli massimi del mercato. Ci sarebbe comunque qualcosa da dire su una evidente discrepanza. Nel 2007 farsi finanziare dalla Bce costava alle banche il 4 per cento e ora invece è gratis. eppure, malgrado tale crollo del costo del denaro, i tassi applicati dalle banche sui prestiti personali sono ora gli stessi che dieci anni fa. Come quando il prezzo del petrolio precipita e quello della benzina resta fermo. Ampliando il discorso ci sarebbe molto da ridire anche sulle soglie oltre cui scatta il reato di usura per i prestiti personali e ancora più per le carte di credito revolving. applicare il 24 per cento annuo era lecito nel 2007 come lo è ora nel 2017. Tornando poi al prestito proposto da Banca Intesa e denominato PerTe Prestito Facile (che bel nome!) il rimborso avverrebbe in 108 rate mensili da 439,49 euro con la prima maggiorata. In tutto uno paga 13.209 euro fra interessi, spese, bolli ecc., il che significa che il "progetto importante" gli viene costare il 38 per cento in più. Ragionerò come un vecchio brontolone, ma secondo me mantiene un saldo fondamento l'idea dei miei genitori e nonni, che uno aspetta di avere i soldi, prima di spenderli. www.beppecienza.it Twitter @beppecienza RIPRODUZIONE RISERVATA ***

I furbetti (anomali) dell'unione bancaria

A dicembre 2012 gli Stati membri dell'eurozona, o «Unione economica e monetaria» (Uem), vararono un'Unione bancaria che, dopo quasi cinque anni, è ancora da realizzare; eppure il sistema bancario è il protagonista dell'economia continentale. Abbiamo sì messo assieme, sottraendola a quella nazionale, la supervisione delle maggiori banche della Uem e la loro risoluzione in caso di dissesto; è anche partito un Fondo di Risoluzione Unico, che tale però diverrà solo pian piano, arrivando alla non enorme somma di 55 miliardi nel 2023. Ancora non abbiamo, però, l'assicurazione europea sui depositi; essa c'è infatti su base solo nazionale, un'assurda anomalia, già spesso segnalata qui (in particolare, 20 settembre 2013). La mancanza di tale essenziale pilastro svuota di significato l'unione sarà «forte» quanto lo Stato che la ospita, non di più. Il creditore di una banca italiana sa che, in caso di crisi di quella, i suoi diritti saran tutelati dalla Repubblica, mentre nella crisi di una banca tedesca il suo credito avrà dietro la Bundesrepublik. Neanche ai bambini sfugge la conseguenza. Ben lo sa la Commissione Ue, che inutilmente propone, forse con scarsa convinzione, un European Deposit Insurance Scheme (Edis); la Germania infatti vuole che prima le banche dei Paesi «deboli», quorum et nos, sistemino da sé le proprie grane. Le recenti soluzioni, accettate dalla Ue, per la crisi di alcune banche italiane che così evitano il bail in, alimentano l'ira di chi vuole rimandare alle calende greche l'Edis: il sangue non corre per strada, vatti a fidare dei latini! L'Italia, però, non ha violato le regole. I critici han ragione a temere l'«azzardo morale», ma continuare così perpetua il circolo vizioso fra la stabilità degli Stati e delle «loro» banche. In verità, senza l'Edis la situazione del sistema bancario resta instabile, sarebbe meglio rimediare. Che unione economica sarà mai, quella che non unisce né le banche, né i mercati finanziari? La Germania pare ormai decisa a sfruttare fino in fondo il vantaggio della sua forza politica ed economica, che le permise di giocare d'anticipo allo scoppio della crisi, salvando le proprie banche con un'azione decisa e potente. Decisione e potenza mancate all'Italia che, debole e indebitata, commise l'errore (tale fu) di sperare di cavarsela senza esborsi. Le cifre poi messe in campo da noi, va anche detto, comunque son meno di un decimo di quelle tedesche. Avremmo dovuto agire allora e con decisione, ma il ritardo non sia la scusa per affossare l'unione bancaria. È lecito pensare che ora la soluzione dei casi Mps e banche venete, al di là di legittime polemiche politiche, rassereni un po' il clima d'opinione sulla stabilità delle nostre banche. Tale apertura andrebbe utilizzata per affrontare l'aggrovigliato — ma non indissolubile, se si vuole — nodo dei titoli di Stato nazionali nei portafogli bancari. Di qui a sbloccare il tema dell'assicurazione europea sui depositi, il passo sarebbe possibile, magari a urne tedesche chiuse. La contrarietà agli Eurobond, autentico drappo rosso per Berlino, non può impedire per sempre all'eurozona di darsi un titolo del debito pubblico privo di rischio, emesso da entità europee, che sia benchmark per il mercato; va dunque superata la pretesa tedesca di perpetuare il sostanziale monopolio sull'emissione di titoli pubblici europei sicuri. Ogni Stato finge di poter risolvere da solo i problemi, le classi politiche vendono alla platea soluzioni nazionali, dove «il conto non conta»; a pagare sono sempre gli altri! Lo facciamo noi, quando pretendiamo non già di condividere responsabilmente oneri e vantaggi, bensì di addossare ad altri il peso delle nostre passate spensieratezze; lo fanno altri ignorando che, come scrive Pierluigi Ciocca (Il Sole 24 Ore, 29 maggio): «Una posizione creditoria netta verso l'estero prossima al 60% del Pil non ha senso economico ed è una minaccia per l'autonomia politica altrui. È, semplicemente, in stridente contrasto con l'idea stessa di un'Europa unita fra pari». Il dibattito sull'eurozona deve uscire dagli ambiti nazionali ove è confinato. Gli interessi nazionali vanno inquadrati in una dimensione europea. L'Italia deve però mostrare di comprendere la situazione; la verità va detta al Paese. Davanti oggi c'è una parete dura da scalare, eppure le «guide» ci dicono che stiamo quasi al rifugio e la cena ci aspetta. RIPRODUZIONE RISERVATA

La banda di Cardani e le menti di Nannicini

a cura di Carlo Cinelli e Federico De Rosa A breve lascerà l'Italia per trasferirsi a Boston. Lo attendono ad Harvard dove insegnerà «teoria dei giochi applicata alla scienza politica». Una nuova sfida per Tommaso Nannicini, la «mente economica» di Matteo Renzi, che però prima di partire per gli States ha deciso di creare, anche lui, una think tank che porti avanti idee e progetti per rilanciare l'Europa. Lo ha annunciato lo stesso Nannicini dalle colonne de «Il Foglio» pochi giorni fa. Ma non ha detto chi sono gli animatori di «Europa XXI Secolo». La think tank nasce da un'idea del team di esperti che con Nannicini ha lavorato alla riforma del fisco, in particolare il direttore generale del ministero dello Sviluppo Economico, Stefano Firpo, i fiscalisti Marco Cerrato (Maisto e Associati) e Andrea Tavecchio (Tavecchio e Associati), e l'avvocato Giacomo Lunghini. I quali hanno imbarcato nell'avventura il decano dei banchieri d'affari, Guido Roberto Vitale, l'imprenditore Marco Pescarmona, gli avvocati Alessandro Balp (BonelliErede) e Alessandro Accinni (Accinni, Cartolano e Associati) e i professori della Bocconi, Vincenzo Galasso e Maurizio Del Conte. Il battesimo ci sarà oggi, al Talent Garden Calabiana di Milano, in occasione della presentazione dell'e-book «Europe's Political Spring: Fixing the Eurozone and Beyond» curato da Agnès Bénassy-Quéré e Francesco Giavazzi.

Authority in linea Telecom Italia e Vivendi, naturalmente, ma anche Google, Facebook e la web tax, che a lui piace: Angelo Cardani ha molti fronti aperti e le sfide non sono soltanto digitali. Il presidente dell'Authority per le comunicazioni, bocconiano di ferro, a fianco di Mario Monti per una decina di anni a Bruxelles, ai tempi della multa da mezzo miliardo a Microsoft, celebra domani i 20 anni dell'Agcom con la consueta relazione annuale nella Sala della Lupa a Montecitorio. In molti si chiedono se e come raccoglierà il testimone di Giovanni Pitruzzella, il presidente dell'Antitrust che ha prontamente avviato una procedura sulle gare per la banda ultralarga, battendo un colpo nella contesa all'ultimo colpo tra la telecom di Flavio Catta neo e la Open Fiber di Tommaso Pompei.

Internet by Prodi Ancora sulle «sfide digitali», chi volesse approfondire, il giorno dopo potrebbe fare un salto a Napoli al forum di Eastwest. Temi alti e importanti: sull'«accesso a Internet come diritto umano» promette di esercitarsi l'ex presidente della Commissione europea, Romano Prodi, mentre sui nuovi modelli di business imposti dalla digitalizzazione interviene Mario Nava, direttore della DG guidata da Olivier Guersant che nella commissione di Bruxelles sovrintende a servizi finanziari mercati di capitale. Ospite d'onore Carl Bildt, l'ex premier svedese qui nella veste di presidente della Global commission on Internet governance.

*** Terracciano e la City Ora che il peggio (per le banche) sembra passato riparte il road show della corporate Italy a Londra. La Brexit continua a dominare e oggi pomeriggio, l'Ambasciatore d'Italia, Pasquale Quito Terracciano, ha invitato la business community italiana di stanza nella City allo Grosvenore Square per il secondo appuntamento annuale del «Dialogo Anglo-Italiano sui servizi finanziari», organizzato dallo studio legale Legance questa volta insieme alla FeBAF, la Italian Banking Insurance and Finance Federation. Il dialogo sarà aperto da Marco Gubitosi, managing partner di Legance a Londra, e da Paolo Garonna, presidente di FeBAF. Che poi lasceranno spazio a Innocenzo Cipolletta, presidente di Aina e Assonime, che parlerà di Brexit con il banchiere Maurizio Sella.

Padoan e le crisi Se invece si ha voglia di sentir parlare ancora di crisi bancarie, non c'è che da prenotarsi mercoledì al Palacongressi: l'assemblea dei banchieri italiani ne avrà da raccontare. Tocca al presidente Abi, Antonio Patuelli. Dopo Pier Carlo Padoan e il governatore Ignazio Visco.

Sostenibili quotate Sbarca a Piazza Affari il primo road show dedicato alla sostenibilità e alla responsabilità sociale degli investitori. Questa mattina Raffele Jerusalmi, ceo di Borsa Italiana, accoglierà a Palazzo Mezzanotte Kris Douma, director di Engagements Pri, l'organismo che sotto il patrocinio dell'Onu aiuta le imprese nel mondo a inserire nei processi decisionali i 6 principi dell'investimento sostenibile. La giornata si articola in una serie di tavole rotonde a tema. La prima è sul dialogo «sostenibile» tra società quotate e investitori e a parlarne saranno Marissa Blankenship, analista Esg (Environmental, social e governance) di Allianz, Matt Christensen, capo degli investimenti responsabili di Axa e gli italiani Luca Passa, capo delle Iri dell'Enel, Andrea Beltratti, presidente di Eurizon e Camilla Tinari, capo della tesoreria di Intesa Sanpaolo. A seguire si parla di report non finanziari, come per esempio il bilancio di impatto, e la parola andrà a Elizabeth Salini, capo Csr di Salini Impregilo, l'omologa delle Generali, Lucia Silva, Piermario Barzaghi di Kpmg e Gian Paolo Ruggiero del ministero del Tesoro. Da ultimo la comunicazione dei piani di sostenibilità agli azionisti e saranno Paolo Bersani,

sustainability and climate change leader PwC e Kate Olsen, senior vice president «social impact» di Weber Shandwick che ha lanciato la campagna delle Nazioni Unite sui «17 Global Goals» contro cambiamento climatico, disuguaglianza e ingiustizia, a spiegare come si fa a trasformare l'impegno sociale in valore. RIPRODUZIONE RISERVATA

Spilli - Luciano Vescovi. Gli industriali di Vicenza volano alto Equilibri e alleanze, ma niente banche

a cura di Raffaella Polato rpolato@res.it È un bellissimo tema: «Sottosopra. Il mondo alla prova di nuovi equilibri e strane alleanze». Senza dubbio centrato è anche l'argomento usato da Luciano Vescovi, il presidente, per spiegare il titolo dell'assemblea 2017: ora più che mai «dobbiamo guardare al territorio come alla tessera di un mosaico i cui confini sono il mondo e in cui tanti scenari rendono precari quelli che pensavamo essere punti di riferimento». Giusto. Giustissimo. Perfetto per un'assise di confindustriali vocati all'export. Ciò che un po' stona è solo il contesto. Gli imprenditori in questione sono quelli di Vicenza. Fa strano che oggi — coincidenza: mentre il «decreto venete» va alla Camera — nessuno di loro sembri sentire il bisogno di «guardare al territorio» in sé, anche. Osando magari un onesto accenno, tra i «punti di riferimento» saltati, a Pop Vicenza e Veneto Banca.

RIPRODUZIONE RISERVATA ***

***La stanza dei bottoni - La banda di Cardani e le menti di Nannicini - Aggiornato

La Stanza dei Bottoni PROTAGONISTI e INTERPRETI LA BANDA DI CARDANI ELEMENTI DI NANNICINI

L'Authority per le Comunicazioni saprà imporre la pax nella lotta per la rete? Arriveranno parole chiare sulle crisi bancarie da Patuelli? Chi c'è nel pensatoio dell'ex consigliere di Renzi? a cura di Carlo Cinelli e Federico De Rosa

Abreve lascerà l'Italia per trasferirsi a Boston. Lo attendono ad Harvard dove insegnerà «teoria dei giochi applicata alla scienza politica». Una nuova sfida per Tommaso Nannicini, la «mente economica» di Matteo Renzi, che però prima di partire per gli States ha deciso di creare, anche lui, una think tank che porti avanti idee e progetti per rilanciare l'Europa. Lo ha annunciato lo stesso Nannicini dalle colonne de «Il Foglio» pochi giorni fa. Ma non ha detto chi sono gli animatori di «Europa XXI Secolo». La think tank nasce da un'idea del team di esperti che con Nannicini ha lavorato alla riforma del fisco, in particolare il direttore generale del ministero dello Sviluppo Economico, Stefano Firpo, i fiscalisti Marco Cercato (Maisto e Associati) e Andrea Tavecchio (Tavecchio e Associati), e l'avvocato Giacomo Lunghini. I quali hanno imbarcato nell'avventura il decano dei banchieri d'affari, Guido Roberto Vitale, l'imprenditore Marco Pescarmona, gli avvocati Alessandro Baip (BonelliErede) e Alessandro Accinni (Accinni, Cartolano e Associati) e i professori della Bocconi, Vincenzo Galasso e Maurizio Del Conte. Il battesimo ci sarà oggi, al Talent Garden Calabiana di Milano, in occasione della presentazione dell'e-book «Europe's Political Spring: Fixing the Eurozone and Beyond» curato da Agnès Bénassy-Quéré e Francesco Giavazzi.

Authority in linea Telecom Italia e Vivendi, naturalmente, ma anche Google, Facebook e la web tax, che a lui piace: Angelo Cardani ha molti fronti aperti e le sfide non sono soltanto digitali. Il presidente dell'Authority per le comunicazioni, bocconiano di ferro, a fianco di Mario Monti per una decina di anni a Bruxelles, ai tempi della multa da mezzo miliardo a Microsoft, celebra domani i 20 anni dell'Agcom con la consueta relazione annuale nella Sala della Lupa a Montecitorio. In molti si chiedono se e come raccoglierà il testimone di Giovanni Pitruzzella, il presidente dell'Antitrust che ha prontamente avviato una procedura sulle gare per la banda ultralarga, battendo un colpo nella contesa all'ultimo colpo tra la telecom di Flavio Cattaneo e la Open Fiber di Tommaso Pompei.

Internet by Prodi Ancora sulle «sfide digitali», chi volesse approfondire, il giorno dopo potrebbe fare un salto a Napoli al forum di Eastwest. Te *** mi alti e importanti: sull'«accesso a Internet come diritto umano» promette di esercitarsi l'ex presidente della Commissione europea, Romano Prodi, mentre sui nuovi modelli di business imposti dalla digitalizzazione interviene Mario Nava, direttore della DG guidata da Olivier Guersant che nella commissione di Bruxelles sovrintende a servizi finanziari mercati di capitale. Ospite d'onore Carl Bildt, l'ex premier svedese qui nella veste di presidente della Global commission on Internet governance.

Terracciano e la City Ora che il peggio (per le banche) sembra passato riparte il road show della corporate Italy a Londra. La Brexit continua a dominare e oggi pomeriggio, l'Ambasciatore d'Italia, Pasquale Quito Terracciano, ha invitato la business community italiana di stanza nella City allo Grosvenore Square per il secondo appuntamento annuale del «Dialogo Anglo-Italiano sui servizi finanziari», organizzato dallo studio legale Legance questa volta insieme alla FeBAF, la Italian Banking Insurance and Finance Federation. Il dialogo sarà aperto da Marco Gubitosi, managing partner di Legance a Londra, e da Paolo Garonna, presidente di FeBAF. Che poi lasceranno spazio a Innocenzo Cipolletta, presidente di Ain e Assonime, che parlerà di Brexit con il banchiere Maurizio Sella.

Padoan e le crisi Se invece si ha voglia di sentir parlare ancora di crisi bancarie, non c'è che da prenotarsi mercoledì al Palacongressi: l'assemblea dei banchieri italiani ne avrà da raccontare. Tocca al presidente Abi, Antonio Patuelli. Dopo Pier Carlo Padoan e il governatore Ignazio Visco.

Sostenibili quotate Sbarca a Piazza Affari il primo road show dedicato alla sostenibilità e alla responsabilità sociale degli investitori. Questa mattina Raffele Jerusalem, ceo di Borsa Italiana, accoglierà a Palazzo Mezzanotte Kris Douma, director di Engagements Pri, l'organismo che sotto il patrocinio dell'Onu aiuta le imprese nel mondo a inserire nei processi decisionali i 6 principi dell'investimento sostenibile. La giornata si articola in una serie di tavole rotonde a tema. La prima è sul dialogo «sostenibile» tra società quotate e investitori e a parlarne saranno Marissa Blankenship, analista Esg (Environmental, social e governance) di Allianz, Matt Christensen, capo degli investimenti responsabili

di Axa e gli italiani Luca Passa, capo delle Iri dell'Enel, Andrea Beltratti, presidente di Eurizon e Camilla Tinari, capo della tesoreria di Intesa Sanpaolo. A seguire si parla di report non finanziari, come per esempio il bilancio di impatto, e la parola andrà a Elizabeth Salini, capo Csr di Salini Impregilo, l'omologa delle Generali, Lucia Silva, Piero Marzaghi di Kpmg e Gian Paolo Ruggiero del ministero del Tesoro. Da ultimo la comunicazione dei piani di sostenibilità agli azionisti e saranno Paolo Bersani, sustainability and climate change leader PwC e Kate Olsen, senior vice president «social impact» di Weber Shandwick che ha lanciato la campagna delle Nazioni Unite sui «17 Global Goals» contro cambiamento climatico, disuguaglianza e ingiustizia, a spiegare come si fa a trasformare l'impegno sociale in valore.

RIPRODUZIONE RISERVATA *** Elisabeth Salini la Imp i1ita
di Salirespom ergilo anSe L,-A-7 Cardanico ir pe d Partitael Pre 'd dell AU ho me tra Tel ty e Open Fiber
Maurizio Sella Il banchiere in trasferta a Londra parla di Brexit dall'ambasciatore Terracciano ***

L'analisi - Salvataggi, i conti veri solo fra 10 anni

di Nicola Saldutti Sono tempi, questi, nei quali l'aggettivo che si cerca di accostare alle vicende economiche, sembra sempre di più questo: sostenibile. Sia per lo Stato, sia per i contribuenti e per il sistema bancario stesso. Tra il 2008 e il 2011 i Paesi hanno messo in campo qualcosa come 4 mila miliardi pur di non far scattare il contagio di Lehman. Nel caso euro-italiano, le incertezze regolamentari e la palestra delle nuove regole di vigilanza, non hanno contribuito ad individuare soluzioni in tempi rapidi. Anzi. Conciliare situazioni di mercato con la burocrazia dei rapporti tra l'Italia e le istituzioni europee non ha dato buona prova di sé. Eppure, una volta passata la nottata tutto sembra diventare facile. Troppo facile. Sia nel caso delle due venete, perle quali è intervenuta Intesa Sanpaolo, che nel caso del Montepaschi, per il quale lo Stato tornerà azionista di banche dopo circa 20 anni, il cantiere dei salvataggi è soltanto cominciato. C'è una parte industriale e finanziaria da sistemare, innanzitutto. C'è una nuova competenza che il ministero dell'Economia deve cominciare a gestire come mai aveva fatto finora nei tempi recenti (si pensi solo ai circa 50 miliardi di garanzie pubbliche sulle emissioni obbligazionarie). Un percorso iniziato con il decreto del dicembre dell'anno scorso con lo stanziamento da 20 miliardi e che ora è entrato in una fase operativa. Una ristrutturazione di queste dimensioni, che sta coinvolgendo dieci banche, sarà un impegno che alla fine vedrà un sistema completamente diverso. Il passaggio necessario è che il riassetto non riduca la competitività degli istituti coinvolti nei salvataggi. Bisogna poi dire una cosa: sulle banche i governi hanno spesso mostrato un atteggiamento di stop and go, timorosi di appoggiarle apertamente, come è accaduto nella fase iniziale di questa crisi, si sono ritrovati a doversi accollare un onere molto più elevato dell'inizio. Il motivo? Sui mercati il tempo è un fattore in grado di ribaltare gli scenari rapidamente. Resta poi la questione delle sofferenze e della bad bank, invocata quattro anni fa dal governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco. Anche questo sarà un capitolo decisivo e in questo Atlante avrà un compito molto delicato. Risultato: per capire quanto sarà costato il salvataggio bisognerà aspettare almeno una decina d'anni, prima di poter tirare le somme. Quelle vere.

RIPRODUZIONE RISERVATA

Fiorentino sarà arbitro del derby di Genova

di Stefano Righi

Gli inizi di settimana di Paolo Fiorentino a Genova non sono mai tranquilli. Il 3 luglio il nuovo amministratore delegato di Carige ha presentato al consiglio di amministrazione le sue iniziative strategiche che preludono a un piano di rafforzamento patrimoniale per complessivi 700 milioni di euro, di cui 500 da raccogliere per contanti attraverso un aumento di capitale. Domani, il medesimo consiglio, che a settembre individuerà la data più consona per la convocazione dell'assemblea straordinaria dei soci a cui sottoporre l'operazione, vedrà l'atteso chiarimento tra i due maggiori azionisti. La Vigilanza europea sul settore invita a fare presto - ma soprattutto bene - e l'ultima settimana è corsa sulle ali del ritrovato entusiasmo in Borsa. L'incontro di domani si annuncia delicatissimo per gli equilibri interni al Cda. Sulla riunione del consiglio infatti grava, al di fuori dei punti indicati all'ordine del giorno, il necessario chiarimento tra i due maggiori soci della banca, il vicepresidente Vittorio Malacalza, che attraverso la finanziaria di famiglia controlla il 17,6% del capitale e Gabriele Volpi, che ha in portafoglio il 6%.

Ribaltone

Il recente ribaltone che ha portato Fiorentino alla guida della banca al posto di Guido Bastianini (che continua a rimanere nel consiglio di amministrazione), ha aperto un vivace confronto tra i due grandi soci. Davanti alle dimissioni di Alberto Mocchi e Claudio Calabi, che rappresentavano il suo 6 per cento, Volpi, al fine di «mantenere l'equilibrio e la proporzione originaria stabilita dall'assemblea tra gli assetti societari e la rappresentanza gestoria», come ha scritto in una lettera, ha proposto la cooptazione in consiglio di Bruno Savio e dell'avvocato Giacomo Fenoglio. Già sul destino di Bastianini, Volpi e Malacalza avevano avuto in giugno idee divergenti, che avevano portato a una prima frizione, ma è sui nomi dei nuovi candidati consiglieri che, dicono i bene informati, Malacalza abbia perso la pazienza. C'è infatti un invitato di pietra in questa partita a scacchi in salsa ligure, ed è Giampiero Fiorani, storico amico di Volpi, con cui condivide alcuni interessi in terra d'Africa. Fiorani, indimenticato dominus della Banca Popolare di Lodi e protagonista delle cronache finanziarie e giudiziarie di una decina d'anni fa, potrebbe essere il regista occulto di una scalata a Carige. Fantasie? Probabilmente sì, ma è certo che l'idea di trovarselo di fronte non è piaciuta a Malacalza. Già, perché quell'avvocato Fenoglio, che Volpi voleva in consiglio, lavora per lo studio Iannaccone e associati ed è il legale proprio di Fiorani, che molti ricordano come il mago delle scalate. Il rischio, visto con gli occhi dei Malacalza, è evidente. E le preoccupazioni si sono in qualche modo moltiplicate nel corso dell'ultima settimana. Il disegno di Fiorentino è evidentemente piaciuto ai mercati. L'amministratore delegato di Carige ha tratteggiato un piano semplice e realizzabile, gradito agli investitori, e che richiama alcuni principi messi sul tavolo al tempo della gestione Castelbarco-Montanari. Da qui per a vedere pienamente giustificato un aumento del valore del titolo di oltre il 30 per cento in tre sedute, con il 23 per cento del capitale passato di mano, ne corre. Come corrono le ipotesi: c'è qualcuno che sta scalando la Carige? Partendo da un valore delle azioni arrivato a 17 centesimi, l'ipotesi è sostenibile. Anche perché Fiorentino - che ha voluto al suo fianco come responsabile della finanza l'ex capo di Rbs in Italia, Andrea Soro - sta facendo sul serio: ha rapidamente ceduto un pacchetto da 938,3 milioni di euro di crediti in sofferenza, spuntando il prezzo più elevato degli ultimi tempi: il 33 per cento del valore nominale dei titoli. Malacalza, che solo un paio d'anni fa ha messo 263 milioni per acquisire il 17,6 per cento della Carige, può sopportare l'idea di finire momentaneamente sotto (la sua quota è arrivata a valere nelle scorse settimane 27 milioni, poco più di un decimo dell'investimento), ma certamente non può accettare l'idea di vedersi disarcionato sulla piazza di casa. Per questo il confronto di domani a Genova sarà più caldo di un derby calcistico. Malacalza è stato indicato a più riprese come il possibile patron del Genoa, mentre Volpi ha il controllo di una altagloria ligure, la Pro Recco, la squadra più titolata al mondo nella pallanuoto. Il chiarimento tra i due soci è urgente e necessario. Non avvenisse rapidamente si rischierebbe di compromettere l'opera di risanamento avviata da Fiorentino, che deve capitalizzare il crescente consenso di queste prime settimane. In vista dell'aumento deve procedere senza esitazioni, sebbene l'operazione sia «tosta assai». Già, rispetto a un paio di mesi fa, si è persa per strada Goldman Sachs, che era nel terzetto di banche internazionali pronte a intervenire al fianco di Bastianini. Oggi sono rimaste Credit Suisse e Deutsche Bank, firmatarie di un accordo di pre garanzia in qualità di Joint global coordinators e Joint bookrunners. Sono accordi importanti ma ancora preventivi a un impegno fattuale, che andrà deciso alla verifica di una serie di attività e, per ultimo, «sottoposto al feedback degli investitori in relazione alla

prospettata operazione di aumento». Meno di due anni fa uno schema simile venne seguito da Unicredit, nell'operazione di quotazione in Borsa della Banca Popolare di Vicenza. Fiorentino all'epoca era in Unicredit e ricorderà bene come è finita, con il ritiro della pre garanzia e il flop dell'operazione sui mercati. Questo per dire, a chi non c'era, che due primarie istituzioni finanziarie come Credit Suisse e Deutsche sono assai poco interessate al derby di Genova. Guardano ai fatti. Soprattutto a quelli che non si possono più rinviare, come i 2,4 miliardi di Npl che ancora piombano il bilancio di Carige e che vanno ceduti rapidamente. Tanto per non perdere tempo.

RIPRODUZIONE RISERVATA

Sussurri & Grida - Le aziende italiane rendono il 14,5% agli investitori

Sussurri Grida DENTRO E FUORI IL LISTINO DI PIAZZA AFFARI LE AZIENDE ITALIANE RENDONO IL 14,5% AGLI INVESTITORI Basta Fintech: le banche si svegliano e da novembre il bonifico sarà istantaneo in tutta Europa. Vedremo a che costi. Cipolletta (Af) festeggia e dimostra che conviene investire nelle imprese della Penisola a cura di Stefano Righi srighi@corriere.it Il mercato italiano del private equity e del venture capital ha reso il 14,5 per cento medio nel 2016 agli investitori professionali domestici e internazionali. Il dato, in rallentamento rispetto al 17,8 per cento dell'anno precedente, tiene conto di tutte le operazioni di disinvestimento effettivamente concluse nell'anno di riferimento, indipendentemente dall'anno di investimento. Il dato è stato reso noto dall'Aifi, l'associazione del private equity, venture capital e private debt, al termine dell'indagine annuale svolta con Kpmg corporate finance. «La situazione economica in via di miglioramento — ha detto Innocenzo Cipolletta presidente dell'Aifi — fa ben sperare per la tenuta del sistema italiano; questo, unito ai buoni rendimenti che si osservano nel comparto del private equity e venture capital, fa sì che si possa auspicare un ulteriore consolidamento dell'attrazione di capitali internazionali nel nostro Paese, contribuendo alla crescita dell'economia reale».

Il Credem in rete Il Credem, guidato dal direttore generale Nazzareno Gregori, allarga la propria rete dei promotori finanziari. Nei primi cinque mesi del 2017 sono trenta i consulenti finanziari reclutati, che si aggiungono agli ottanta ingressi del 2016. Entro la fine di quest'anno saranno 120 gli ulteriori reclutamenti che porteranno il totale a 700. La rete è guidata da Moris Franzoni, mentre il coordinatore delle reti di private banking e di consulenza finanziari è Matteo Benetti. Le masse gestite hanno superato i 6 miliardi, mentre il portafoglio medio ha superato i 10 milioni.

In Europa subito, con un clic Arriverà a fine anno il bonifico istantaneo. Tra tante chiacchiere sulle banche del futuro e sull'impatto delle fintech sull'industria del credito, finalmente un tangibile passo in avanti per i consumatori italiani. Grazie a una infrastruttura messa a punto da Eba Clearing, dal prossimo mese di novembre alcune banche europee offriranno ai propri clienti bonifici disponibili al destinatario in tempo reale in area Sepa. Privati, professionisti, artigiani e imprese potranno scegliere, dai rispettivi sistemi di mobile banking, di rendere le somme — fino a 15 mila euro - disponibili in tempo reale *** per i destinatari. Si tratta di instant payments messi in atto non da fintech o da operatori alternativi ma dalle stesse banche, che vanno ad aggiornare uno dei servizi di pagamento più utilizzati. Intesa Sanpaolo ha già fatto un primo test operativo. Unicredit — assieme ad altre 4 banche europee tra cui Banca Sella - inizierà questa settimana i test operativi per arrivare a mettere il servizio a disposizione dei clienti fin dal primo momento, in novembre. Le banche europee coinvolte sono: Abn Amro, Aktia, Allied Irish Banks, Banca Itb, Monte dei Paschi di Siena, Popolare di Milano, Banca Sella Holding, Banco de Sabadell, Banco Popular Español, Bank of Ireland, Bank of New York Mellon, Bbva, CaixaBank, Central Bank of Savings Banks Finland, Commerzbank, Crédit Agricole, Danske Bank, Deutsche Bank, Dnb Bank, Elavon, Erste group bank, Helabo, Hsbc, Hvb-UniCredit, Ing, Intesa Sanpaolo, Jp Morgan, Kbc, Lhv, Nordea, Op Corporate Bank, Raiffeisenlandesbank Oberösterreich, Santander, S-Bank, Seb, Swedbank, Ulster Bank e Unicredit Spa. Tutto da definire il livello dei costi.

La Smemo e Mh Way Smemoranda fa sua Mh Way. L'acquisizione è parte di un piano del gruppo Gut-Smemoranda che punta a costruire un portafoglio di brand con una prospettiva di sviluppo internazionale. Mh Way — produttore di cartelle e oggetti di valigeria — ha venduto negli anni oltre 10 milioni di borse, zaini, custodie e accessori. «La scelta di puntare su Mh Way — ha detto il direttore generale Roberto Ghiringhelli - nasce dalla profonda stima per il fondatore Makio Hasuiki e per la figlia Naomi. Made in Italy, essenzialità e design originale i punti di forza dei due brand che si affacceranno nel 2018 al mercato internazionale con aperture in Cina e negli Usa sulla scia di CArt, altra realtà di Gut già presente con un proprio concept store a Miami». Partito da un diario, Smemoranda, che in 40 anni ha venduto 27 milioni di copie, il gruppo oggi fattura 48 milioni con un Ebitda del 796 e prevede nel 2019 di raggiungere gli 80 milioni di euro di fatturato con un Ebitda superiore al 1096. In fondo alla strada, la quotazione in Borsa.

Ottimisti, secondo Assurant Il 75 per cento degli italiani si è detto ottimista verso la tecnologia, ovvero più attratto dai vantaggi che impaurito dagli svantaggi, anche se il 43,96 dei consumatori italiani vede il rischio nel furto di identità e negli attacchi dalla rete. È il risultato di una ricerca di Assurant — assicuratrice leader nell'offerta di prodotti e servizi di protezione per la telefonia mobile, 6 miliardi di fatturato, quotata al Nyse — tra 5.500

troppo per la riparazione. RIPRODUZIONE RISERVATA *** 01 Il presidente Innocenzo Cipoetta
Cia Vnicredrt ra rauco Bisagni COn Olivier KhaYat è il responsablle della divisione CM, di Unicredit e ha lo
sviluppo deeguito «bonifico istantaneo» Smemoranda Roberto Ghiringhelli, direttore generale del gruppo che
ha acquisito Mh Way ***

Avete denaro liquido in banca? L'inflazione ve lo mangerà ,ecco come difendersi

- Per non restare troppo liquidi

di Pieremilio Gadda e Gluditta Marvelli Il 31% delle ricchezze degli italiani è parcheggiato su conti e depositi. Congelata in attesa che sui mercati vengano tempi migliori, non si sa bene quando. Talvolta abbandonata su un deposito libero che rende lo zero virgola o addirittura, costa invece di rendere. E quasi sempre, comunque, in eccesso rispetto alle esigenze di cassa della famiglia, anche al netto di una necessaria riserva di sicurezza per le emergenze. Secondo l'ultima indagine Wealth Insights realizzata da Prometeia in collaborazione con Ipsos, un terzo del portafoglio delle famiglie italiane è destinato ad attività liquide o prodotti di risparmio postale, 46 risparmiatori su 100 non posseggono altra forma d'investimento che un deposito e uno su dieci vi ha trasferito almeno 25 mila euro. Non stupisce, poi, che la propensione a rifugiarsi nel cash cresca al diminuire delle risorse disponibili: la percentuale media di investimenti liquidi sul portafoglio complessivo è vicina all'80% tra chi dispone di una somma tra i 5 mila e i 10 mila euro, scende al 60% nella fascia tra 10 e 25 mila euro e cala sotto al 40% solo per i patrimoni superiori ai 100 mila euro. La sete Come si spiega questa sete di liquidità apparentemente insaziabile? Tra chi detiene in cash almeno un quarto dei propri risparmi, il 35% è convinto che la somma a disposizione non sia sufficiente per fare un investimento. Ma il sospetto è che le taglie piccole, in termini di risparmio accumulato, siano anche le meno attrezzate a gestire in modo efficiente le proprie sostanze. Perché spesso non hanno accesso a una consulenza di qualità. E finiscono per ignorare che troppa liquidità può fare male. «Il pericolo è che venga erosa dall'inflazione», ricorda Raffaele Zenti, co-fondatore e responsabile delle strategie d'investimento di AdviseOnly, citando un recente studio della London Business School: in Italia, tra il 1990 e il 2016, la liquidità ha subito una perdita di valore media del 3,5% l'anno in termini reali, cioè al netto della perdita di potere d'acquisto generata dalla crescita dei prezzi al consumo. Nello stesso periodo, le azioni internazionali hanno guadagnato il 5,1%, superando di circa un punto percentuale la performance delle borse europee. Su scala globale, anche i bond hanno consegnato risultati positivi, più 48%, in media, al netto dell'inflazione. «La storia ci insegna che i mercati azionari nel lungo termine salgono — conclude Zenti - e che conviene restare investiti in azioni e obbligazioni, nelle proporzioni adeguate ai propri obiettivi e alla durata prevista, anche se ciò comporta qualche scivolone, di tanto in tanto». Alternative La migliore strategia per mettere a frutto i risparmi, proteggendoli da potenziali minacce, non è quindi barricarsi nella liquidità. Anche se negli ultimi anni la «scomparsa» dell'inflazione aveva levato un problema dal tavolo. Per chi vuole provare a ragionare diversamente, L'Economia ha disegnato quattro percorsi. Per chi vuole aprire i rubinetti, canalizzando una parte della liquidità verso soluzioni più «razionali» in termini di rischio e rendimento. RIPRODUZIONE RISERVATA

Depositi, prove di resistenza

di Patrizia Puliafito I rendimenti dei depositi a tempo, i salvadanai virtuali, offerti dalle banche online e non, scendono un altro scalino, tanto che sulle scadenze classiche dei sei e dodici mesi non si riesce nemmeno a battere l'inflazione che, nel frattempo, ha ricominciato a muoversi, viaggiando intorno all'1,2% su base annua. Sul blocco dei sei mesi ad offrire un rendimento netto sopra l'1% è rimasta Banca 1BL, a cui si aggiunge Banca Privata Leasing per la scadenza annuale. Ricordiamo che queste due banche, insieme a Banca Ifis (Conto Rendimax), si accollano l'imposta di bollo dello 0,20% sulla giacenza. Il che significa che, in questi casi, il guadagno netto è effettivamente quello che entra nelle tasche. Banca 1BL, tra l'altro, è in promozione e sulla nuova liquidità, fino a un milione di euro, tenuta libera, senza vincoli, apportata entro il prossimo 30 settembre, riconosce il tasso lordo dell'1,25% fino al 31 dicembre 2017. Il contesto Per le banche ridurre rendimenti sulle scadenze brevi è stata una decisione obbligata dall'attuale contesto di tassi bassi. In alternativa, però, alcuni istituti, credendo ancora nella validità del deposito vincolato per far fruttare, anche se poco, il risparmio che la maggioranza degli italiani tiene infruttuosa sui conti correnti, hanno deciso di compensare la riduzione dei rendimenti sulle scadenze brevi, aumentando i tassi sui vincoli più lunghi che, in alcuni casi arrivano fino ai dieci anni. Scadenza su cui Banca Sistema sul deposito SIConto! riconosce il 2,50% lordo, battendo di poco il Btp decennale che viaggia sul 2,15% lordo. Sui cinque anni, sempre Banca Sistema offre il tasso lordo del 2,96, Banca Ifis sul Conto Rendimax il 2,30% e il Credito Fondiario su Esagon il 2,50%. Vale, però, la pena sottolineare che oggi, in previsione di un aumento dei tassi, soprattutto di quelli di lungo periodo, vincolare il denaro per periodi troppo lunghi potrebbe risultare non troppo conveniente. Le idee Tuttavia, come altri operatori, Gianluca Talato, responsabile Wealth Development Client Advisory di CheBanca! è convinto che il conto di deposito rappresenti ancora una valida opportunità di diversificazione, soprattutto per clienti sofisticati. «Perché — sostiene — in una fase d'incertezza, come l'attuale, il conto di deposito offre soluzioni adatte alle singole esigenze in termini d'importo e durata del vincolo, garantendo un rendimento minimo sicuro e in un portafoglio ben diversificato rappresenta una forma di protezione del patrimonio da abbinare ad altre soluzioni». In caso di somme inferiori a cinquemila euro, un'alternativa potrebbero essere i nuovi conti correnti remunerati, purché senza canone o azzerabile a certe condizioni. Sulle giacenze fino a cinquemila euro, infatti, sui conti correnti non si paga bollo. Oltre tale soglia, i conti beneficiano, comunque, di un'imposta più clemente e fissa, 34,20 euro all'anno. I conti di deposito sono senza spese ad eccezione dell'imposta del 26% sul rendimento e della mini patrimoniale (0,2096) sulla giacenza. Le somme fino a centomila euro sono garantite dal Fondo Interbancario. In caso di bail in la banca può fare prelievi forzosi solo sulle somme eccedenti. RIPRODUZIONE RISERVATA

Tutti pazzi per i green bond, nuova linfa per le rinnovabili

L'emissione Tutti pazzi per i green bond, nuova linfa per le rinnovabili Debutto vincente del primo green bond italiano. L'emissione da 500 milioni con scadenza a 5 anni, che sarà probabilmente seguita da molte altre, è stata lanciata da Intesa Sanpaolo e ha registrato ordini per oltre 1,8 miliardi di euro. I proventi saranno utilizzati per il finanziamento di progetti dedicati alle energie rinnovabili e all'efficienza energetica, in parte derivanti da attività già avviate dal Mediocredito Italiano e in parte nuovi di zecca. «Intesa Sanpaolo ha già una vivace attività di finanziamento di tecnologie green, soprattutto fotovoltaico e sistemi di efficienza energetica, sia per le imprese che in ambito residenziale», spiega la responsabile della Corporate social responsibility del gruppo, Elena Flor, che farà parte del comitato incaricato della selezione dei progetti da finanziare, insieme a Fabio Ferrari, responsabile della finanza medio lungo termine e a Giuseppe Dasti, coordinatore dell'Energy Desk di Mediocredito Italiano. Nel 2016 i finanziamenti erogati dalla banca a progetti green sono arrivati a 1,7 miliardi di euro, 41 che corrisponde al 34% del credito erogato dal gruppo», fa notare Flor. In base agli ultimi dati, dei 27 miliardi di finanziamenti a progetti verdi erogati dal sistema creditizio italiano nel periodo di maggiore crescita delle fonti rinnovabili in Italia (2007-2014), ben 10 miliardi sono venuti da Intesa Sanpaolo. «Non ci mancheranno di certo le idee da finanziare a supporto dell'economia verde», prevede Flor. La banca è molto impegnata anche nella crescita sostenibile del gruppo stesso ed è riuscita a ridurre del 55% le emissioni interne dal 2007 a oggi. Il comitato terrà conto delle positive ricadute ambientali di ogni progetto, valutandone i rischi ambientali attraverso lo screening degli Equator Principles, e redigerà un Green Bond Report annuale sui vari progetti finanziati fino alla scadenza del titolo, tra cinque anni, elaborando una speciale reportistica che tratterà i benefici ambientali di ogni erogazione. «Per questa emissione, abbiamo chiesto un'opinione di Vigeo, che seguirà tutto il processo», precisa Flor. Vigeo è la più importante agenzia di rating in materia di investimenti socialmente responsabili e si sta muovendo rapidamente per entrare nel mercato in forte crescita dei green bond, che ha superato gli 82 miliardi nel 2016, sull'onda dell'Accordo di Parigi, e dovrebbe toccare i 100 miliardi quest'anno. Elena Comelli

RIPRODUZIONE RISERVATA

Ambiente Elena Flor, che farà parte del comitato incaricato della selezione dei progetti da finanziare con il green bond emesso da Intesa Sanpaolo ***

Piazza Affari torna in banca

Piazza Affari torna in banca Da gennaio credito su del 20% contro i110% dell'Ftse Mib Il record di Ubi, il dividendo di Intesa, i dubbi su Bper di Adriano Barri Tazza Affari a trazione bancaria. Dopo essere state il brutto anatroccolo degli ultimi tre anni, da gennaio ad oggi le banche del listino milanese si sono trasformate in un cigno: 20% rispetto al 15% delle cugine europee e al 10% dell'indice Ftse Mib. Proprio in cima alla lista dei migliori performer tra le blue chip c'è Ubi, che da inizio anno fa un balzo del 57%. E nonostante il rally le valutazioni sono tutt'altro che «in bolla». Considerando il rapporto prezzo utili, il termometro che misura il surriscaldamento delle quotazioni rispetto agli utili, siamo ancora sotto la media storica e dei concorrenti europei. Guardando invece al rapporto tra capitalizzazione e patrimonio netto tangibile la media è inferiore a 1 volta. Come dire che i titoli non valgono neanche i beni di proprietà. Infine il rendimento del dividendo che resta su livelli molto elevati con punte del 79 come nel caso di Intesa Sanpaolo.

L'analisi L'Economia del Corriere ha deciso di fare un approfondimento sullo stato di salute dei titoli bancari più rappresentativi. Le difficoltà del sistema non sono certo archiviate, ma il mercato si muove in anticipo. E quindi è interessante pesare il suo giudizio. Come già detto la palma d'oro per performance spetta a Ubi. L'istituto guidato da Victor Massiah ha appena festeggiato il successo dell'aumento di capitale che ha fatto il pieno di adesioni portando 400 milioni di euro in cassa. Inoltre, le quotazioni cominciano a incorporare i potenziali benefici che deriveranno dall'integrazione delle tre Good Bank: Banca Etruria, Banca Marche e Carichieti. A valle della comunicazione dei risultati dell'aumento di capitale Citi ha confermato la raccomandazione buy (comprare) e il prezzo obiettivo a 4,5 euro. Secondo gli analisti della banca d'affari statunitense, 41 piano industriale potrebbe essere un catalizzatore per un rialzo del titolo». Nonostante il rally Ubi resta a sconto dal punto di vista delle valutazioni in particolare sul fronte patrimoniale: il rapporto tra prezzo e patrimonio netto tangibile è pari a 0,5 volte rispetto a una media del settore di 0,9. Il rendimento della cedola si posiziona su livelli altrettanto interessanti ovvero il 13,6% che, in un orizzonte di 12 mesi batte nettamente quello dei titoli di stato. Ma la banca più a sconto in assoluto è il Credito Valtellinese che tratta 0,2 volte il patrimonio. Un livello non giustificabile se si considera che l'istituto si è trasformato in Spa con una governance quindi che non giustifica sconti particolari. Da inizio anno il rialzo è ancora modesto: 2%. Per Ubs il titolo ha tutte le caratteristiche per essere riscoperto. Nello studio si legge che la ristrutturazione del gruppo mira a ridurre gli stock di crediti inesigibili per portare gli indici patrimoniali in linea a quelli dei principali concorrenti. Questo, a detta di Ubs, può essere ottenuto senza aumentare il capitale grazie all'approvazione dei modelli interni ma anche di azioni da parte dei manager, come cessioni di patrimonio. Proprio in questa direzione è stata recentemente annunciata la cessione di un portafoglio di immobili a Beni Stabili che ha consentito un miglioramento di ben 51 punti base del principale indice di solidità patrimoniale.

In fondo La maglia nera tra i titoli bancari è invece quella di Bper che da gennaio ad oggi lascia sul terreno quasi il 10%. Al mercato non piace probabilmente il ruolo di cacciatore che l'istituto sembra volere svolgere. In una recente intervista l'amministratore delegato ha infatti dichiarato che nel caso in cui Unipol Banca fosse ripulita dei crediti in sofferenza e messa sul mercato alla ricerca di alleanze, l'istituto sarebbe disposto a valutarne il dossier. L'effetto shopping si riflette tutto nelle valutazioni che si posizionano ben sotto la media del settore. Ma il rendimento del dividendo resta interessante ovvero superiore al 39. Qualche segnale di fiducia sul futuro è arrivato da Banca Akros che a inizio luglio ha alzato il giudizio da reduce (ridurre ndr) a neutral (neutrale ndr), con prezzo obiettivo a 4,5 euro. «L'azione — si le: e nel report — ha decisamente sottoperformato le altre banche italiane e il nostro target price è stato raggiunto». Akros segnala inoltre come sia stata completata l'acquisizione di Nuova Carife, e che quindi a breve dovrebbe essere presentato il nuovo piano industriale. Evento in grado di fare riscoprire il titolo.

RIPRODUZIONE RISERVATA *** Il panorama Le valutazioni e i guadagni delle banche italiane Società Intesa Sanpaolo UniCredit Mediobanca Banco BPM Unione di Banche Italiane Credito Emiliano BPER Banca Banca IFIS Credito Valtellinese Banca Sistema Media ponderata 111,0 Nota: Le performance sono calcolate da gennaio al 6 luglio (*) Patrimonio netto tangibile (**) Rapporto dividendo atteso su prezzo di Borsa Leader Victor Massiah, consigliere delegato di Ubi. Il titolo è salito del 57% da inizio anno, più del doppio dell'indice di settore (20%) PIBV* 2018 Yield** 2018 1,2 6,8% 0,7 2,2% 0,8 3,9% 0,4 3,4% 0,5 3,6% 1,1 3,0% 0,5

3,1% 1,3 2,6% 0,3 0,2% 1,2 4,1% 0,9 5,2% ***

Formazione, alleanza tra Sda e Assiom-Forex

Credito Formazione, alleanza tra Sda e Assiom-Forex A ssiom-Forex in collaborazione con la Sda Bocconi School of Management, ha messo a punto un percorso formativo di specializzazione con l'obiettivo di fornire e migliorare le conoscenze su mercati e strumenti finanziari a chi lavora o lavorerà sui desk Tesoreria, Investment e Capital Markets delle banche. Inizialmente concepito per gli oltre 1.400 soci di Assiom-Forex, l'Executive Program: «Mercati e strumenti per operatori finanziari», si rivolge in particolare ai giovani operatori (anche neolaureati in discipline economiche) che desiderano acquisire conoscenze di altri mercati e competenze trasversali che consentano di interpretare al meglio la propria attività. Otto week-end consecutivi dal prossimo 8 settembre (il 7 settembre giornata di presentazione). Il programma si svolgerà a Milano: il venerdì nelle aule di Sda Bocconi, dove si farà un inquadramento metodologico dei temi legati ai mercati finanziari, mentre nelle lezioni del sabato che si terranno nella sede dell'Associazione, in via Monte Rosa 17 si farà un approfondimento degli aspetti operativi. Tra un modulo e l'altro, i partecipanti saranno chiamati a lavorare su microprogetti di taglio pratico. Sponsor tecnico del corso è Thomson Reuters, che fornirà la piattaforma per le esercitazioni pratiche. Info: www.assiomforex.it Pa. Pu. o RIPRODUZIONE RISERVATA ***

Il commento - Banche, ora fare chiarezza sulle modalità dei salvataggi - Banche, le lezioni dopo gli aiuti

Rainer Matrera E' finalmente avviato a esito positivo l'iter complesso per chiudere le crisi di Monte dei Paschi e di Banche Venete. Nel gennaio di quest'anno si è conclusa la procedura di cessione a Ubi di Banca Marche, Banca Etruria e Cassa di Chieti, poste in risoluzione da Banca d'Italia; per la Cassa di Ferrara la vendita è in fase avanzata. Sono positivamente avviate le trattative per l'acquisto delle Casse di Cesena, Rimini e San Miniato da parte di Credit Agricole, con l'intervento del Fondo Volontario delle banche italiane. La situazione critica di Carige ha avuto una svolta con l'adozione del piano di rafforzamento patrimoniale richiesto dalla Bce. La stessa questione dei prestiti non performing si sta sgonfiando grazie alla ripresa dell'economia, alle politiche di cessione in atto, alla acclarata solidità dei presidi a fronte delle perdite lorde. È doveroso riconoscere e valutare positivamente i fatti appena ricordati, che contribuiscono a rimuovere le incertezze da molti manifestate sulla stessa tenuta del sistema bancario italiano. Ma sarebbe sbagliato concludere con Shakespeare che "tutto è bene quel che finisce bene". Il mero compiacimento sarebbe pericoloso. Sono emersi ritardi e carenze nella vigilanza e nei meccanismi burocratici e complessi predisposti dall'Ilse con costi gravi e palesi iniquità. E il momento di trarre lezione dagli errori, di avviare una profonda rivisitazione critica dell'Unione Bancaria, di modificare rapidamente meccanismi e regole, in Italia e a livello europeo. Gli elementi per farlo ci sono, forse manca la volontà. Riprendiamo le fila da Monte dei Paschi. La crisi più grave e emblematica degli errori commessi ha le radici, dieci anni fa, nell'acquisizione, che gli organi della Banca non avrebbero dovuto avviare e che la Vigilanza avrebbe potuto fermare, di Banca Antonveneta per un corrispettivo sproporzionato a Santander. Il 4 luglio la Commissione ha approvato aiuti di Stato di 5,4 miliardi per la "ricapitalizzazione precauzionale della banca. Azionisti e creditori subordinati sono chiamati a fornire un contributo di 4,3 miliardi. Sono stati ottenuti impegni di investitori privati per l'acquisto dei crediti deteriorati della banca. Il piano industriale prevede 5500 esuberi e la chiusura di 1/3 delle filiali. La procedura di nazionalizzazione è "eccezionale", secondo le norme entrate in vigore della Direttiva di Risoluzione (Brrd). Il meccanismo si può applicare a una banca "significativa e solvibile" che incontra difficoltà e che decide di chiedere aiuti di Stato. La procedura prevede il confronto dialettico della banca, del governo nazionale, della Bce, della DC Concorrenza. È rivolta ad evitare il fallimento: la DGComp deve valutare che la risoluzione della banca avrebbe effetti sistemici negativi e applica la deroga (art 107.3) alla normativa sugli aiuti di Stato. Il caso delle Banche Venete rappresenta una seconda, innovativa, tipologia di intervento dello Stato con deroga consentita della DGComp. Anche per queste banche si era partiti con il modello della ricapitalizzazione precauzionale, ma lo stesso lento protrarsi dell'iter decisionale aveva contribuito a minare la capacità di stare sul mercato. Il 22 giugno la Bce decide che le Banche entrano nella cosiddetta fase Fof (in via di fallimento) e informa l'autorità di risoluzione che prende atto del fatto che la procedura di risoluzione non è più applicabile. Le Banche sono destinate al fallimento secondo la procedura nazionale (liquidazione coatta amministrativa). Peraltro sulla base di trattative dirette fra governo e DGComp, il 25 giugno la Commissione approva una procedura di aiuti di Stato, sulla base delle conseguenze avverse che il fallimento avrebbe sull'economia veneta. Gli aiuti sono rivolti a facilitare il processo di liquidazione (con acquisizione a un euro della componente sana da parte di Intesa). Il governo è arrivato a questa scelta in base a una gara alla quale avrebbero partecipato operatori finanziari internazionali: sarebbe necessario che erpoc si desse evidenza di questa procedura, in vista degli impegni che lo Stato italiano si è accollato: apporti di cassa per 4,8 miliardi e garanzie pubbliche per ulteriori 12 miliardi. Gli apporti sono controgarantiti dai diritti sulla massa liquidatoria: i costi netti per il contribuente dovrebbero risaltare ben inferiori agli importi indicati. Il tutto a valere sulle risorse stan/late nel DL 237/2016 "Savia banche". La procedura innovativa su Banche Venete, che ha creato critiche per il rischio di moltiplicazione degli oneri per i contribuenti anche nel "nuovo regime", mostra una notevole flessibilità applicativa delle regole da parte della Commissione. Era mancata, nel caso italiano, prima nel 2013, per consentire la creazione di una società di gestione degli attivi bancari deteriorati con supporto pubblico, poi nel 2014-15 sull'intervento del Fondo interbancario di tutela dei depositi, in favore di Banca Tercas. Le norme Brrd, la mancanza di un Fondo unico di

garanzia dei depositi, le carenze di vigilanza, l'assenza di un disegno proporzionale delle regole, sono difetti gravi che devono essere rapidamente corretti. Lo ammettono molti alti esponenti delle stesse istituzioni europee: riconoscere che il sistema è incompleto e non ha avuto soddisfacente collaudo non è una giustificazione, una grave autoaccusa. Non sono accettabili norme retroattive. Non sono ammissibili le carenze di educazione e informazione su un sistema così complesso e contorto nei confronti di depositanti e risparmiatori, in particolare in paesi abituati alla socializzazione delle perdite. Occorre rivisitare la stessa corporate governance delle banche per dare il ruolo che loro compete ai creditori adesso attratti nel bail-in. Si dispone di analisi e proposte per la risoluzione dei problemi. In Italia, la Commissione Bilancio del Senato ha raccolto, anche attraverso audizioni, una documentazione molto significativa che deve essere utilizzata. L'Italia è chiamata a fare la scelta di fondo sul principio che lo Stato non può continuare a intervenire a fronte di cattiva gestione e di carenze nell'azione di vigilanza preventiva. Occorre ribadire a chi si lamenta della mala gestione di molti banchieri che essa diventa la intrinseca, perversa risposta al sistema del bail-out la privatizzazione dei guadagni e la socializzazione delle perdite conduce inevitabilmente ad azzardo morale e a comportamenti scorretti, allenta la stessa attenzione della vigilanza. Se la banca è un'impresa, seppur con peculiari caratteristiche anche sociali, non si può negare il principio di uscita dal mercato per aziende mal gestite e non redditive, facendo in primo luogo pagare i cattivi manager e gli azionisti che ne hanno consentito l'operare. Sono concetti di particolare rilievo per l'Italia, che deve sciogliere il nodo del debito pubblico. Le eccezioni non possono moltiplicarsi.

Case, niente affari in tribunale 250mila aste senza compratori - Case, niente affari in tribunale 250mila aste senza acquirenti

La tendenza si è invertita nel 2015, a dimostrazione che anche le aste giudiziarie possono essere un valido termometro per tastare il polso sociale del Paese. Ancora nel 2014 infatti le nuove cause iscritte superavano di gran lunga quelle evase: quasi 70 mila le prime contro meno di 65 mila per le seconde. Effetti di una crisi che ancora tre anni fa ha costretto molti italiani ad alzare le braccia riconsegnando quasi sempre alle banche l'alloggio acquistato accendendo mutui diventati troppo onerosi. L'anno successivo, il cambio di passo: nel 2015 le cause iscritte sono crollate a 56 mila, 13mila in meno dell'anno precedente. Contemporaneamente le aggiudicazioni all'asta sono salite a poco meno di 67 mila, segno, probabilmente, di una maggiore liquidità circolante. L'effetto combinato dei due movimenti ha fatto crollare da 270 a 260 mila il numero delle cause pendenti alla fine del 2015. La tendenza alla diminuzione delle cause giacenti è proseguita anche nel 2016 perché, nonostante un nuovo incremento delle iscrizioni, il numero delle aggiudicazioni è rimasto costante e decisamente superiore ai nuovi ingressi. Se il trend proseguirà, nel 2017 si potrebbe scendere sotto la soglia delle 250 mila cause pendenti. I dati sull'andamento delle aste giudiziarie in Italia sono stati elaborati da Ribes, una società del gruppo Tecnoinvestimenti, leader nel settore della digitalizzazione e Credit information. «L'andamento delle aste giudiziarie - dice il responsabile marketing di Ribes, Diego Mutarelli - mostra certamente che è diminuito il numero di nuovi alloggi portati all'asta ma anche che è sceso in modo significativo il pezzo di vendita rispetto al valore». Questo infatti sembra essere il principale lascito della crisi: il crollo dei valori di vendita. Se nel 2013 un immobile messo all'asta veniva mediamente aggiudicato per metà del suo valore, lo scorso anno veniva battuto a meno del 40 per cento. «Un valore di realizzo molto basso sia per il creditore sia per il debitore», osserva Mutarelli. Ma il fenomeno si spiega con la necessità delle banche di liberarsi comunque di crediti non esigibili che pesano sui bilanci. L'analisi degli andamenti delle aste nelle diverse parti d'Italia aggiunge approfondimenti interessanti. Un po' a sorpresa la regione dove le percentuali di realizzo sono più alte è la Basilicata che quattro anni fa vendeva al 69 per cento del valore e oggi è comunque al 45 per cento, ben oltre la media nazionale. Maggiore disponibilità di spesa? «Bisogna stare molto attenti a trarre conclusioni», avvertono i ricercatori di Ribes. Facendo osservare che «in Basilicata i tempi di aggiudicazione sono molto superiori alla media nazionale» e che dunque chi compra finisce per risarcire in parte il tempo di attesa del venditore. «In generale - osserva Mutarelli - i tempi di aggiudicazione nelle regioni del Sud sono molto superiori a quelli delle regioni del Nord». Questione di efficienza dei tribunali? «Direi soprattutto un problema di costume. Nel Sud è molto più diffusa l'abitudine a trovare un'intesa fuori dalle aule giudiziarie. L'immobile portato all'asta viene poi venduto con una trattativa diretta tra creditore e debitore. Quelli che vengono aggiudicati con regolare asta rappresentano la parte che non è diventata oggetto di accordo con i debitori. Questo spiega perché poi questo residuo sia più difficile da vendere e rimanga in asta per molti anni». Tempi di aggiudicazione Abitudini che spiegano in parte la tendenza media nazionale: il tempo di aggiudicazione di un immobile messo all'asta in Italia è di 5 anni e mezzo. Ma le differenze per macro aree regionali sono fortissime. Nelle regioni del Nord ci vogliono tra i quattro anni (Nord-Est) e i quattro anni e quattro mesi (Nord-Ovest) mentre nel Sud e nelle Isole la media è di otto anni e mezzo. La differenza si spiega in parte con la tendenza del Sud a trovare soluzioni extragiudiziarie. In ogni caso i due estremi sono rappresentati da due regioni piccole: in Valle d'Aosta ci vogliono meno di due anni e mezzo per aggiudicare un immobile, in Basilicata, che sembrava il paradiso dei venditori per l'alta percentuale di realizzo, il tempo medio di aggiudicazione schizza a 13 anni e mezzo. Ma non va molto meglio in Sicilia dove bisogna attendere 10 anni e mezzo. E in Calabria dove il tempo medio di attesa è di 8 anni e mezzo. L'esempio lucano «Non sempre - dice la ricerca di Ribes - c'è un rapporto diretto tra l'allungarsi dei tempi di aggiudicazione e la diminuzione dei valori di vendita. Ci sono anche casi che dimostrano il contrario». Uno di questi è il già citato esempio lucano. Ma lo stesso vale nell'analisi dei settori. Il tempo medio di aggiudicazione di un esercizio commerciale andato all'asta era di sette anni e mezzo nel 2013 quando la percentuale di realizzo rispetto al valore sfiorava il 50 per cento (47,4). Nel 2016 i tempi di aggiudicazione degli esercizi commerciali sono scesi a sei anni e mezzo. Ma, lungi dall'aumentare, il valore di

realizzo è drasticamente sceso al 34,3 per cento. «Se si guarda all'andamento delle aste giudiziarie a livello generale è possibile considerarle uno strumento di valutazione della situazione sociale ed economica del Paese. Se invece scendiamo all'analisi di dettaglio abbiamo risultati meno facilmente leggibili perché risentono delle tante situazioni particolari presenti nelle aree del Paese», spiega Mutarelli. «Per questo - aggiunge - noi ci siamo dotati di un algoritmo per prevedere tempi e valori di aggiudicazione di un immobile a seconda dell'area geografica e della tipologia, se ad uso residenziale, commerciale, agricolo, produttivo o del terziario». Dati che non servono solo a chi si trova costretto a mettere all'asta un immobile ma anche alle banche che dall'andamento delle vendite giudiziarie possono per far dipendere una parte dei loro bilanci.

Intervista a Paolo Sgritta - "Fra 3-4 anni arriverà un'ondata di vendite"

I L'NTUVI TAI Fra 3-4 anni arriverà un'ondata di vendite" **PAOLO SGRITTA, A CAPO DI SISTEMIA, SOCIETÀ CHE GESTISCE NPL: "OLTRE 170 MILIARDI DI CREDITI IN SOFFERENZA ARRIVERANNO DI FRONTE AL BANDITORE. SERVE UN UNICO PORTALE IN CUI FAR CONFLUIRE TUTTE LE SITUAZIONI APERTE"**

Il sistema sembra lentamente smaltire gli arretrati «ma la vera ondata delle aste giudiziarie degli immobili arriverà tra 3-4 anni». La previsione è di Paolo Sgritta, managing director di Sistemica, una società che gestisce Npl e punta quindi molto sulle aste immobiliari. Come mai prevedete un nuovo ingolfamento? «Calcoliamo che attualmente il valore di perizia degli immobili messi all'asta si aggiri intorno ai 70 miliardi di euro per un totale di circa 250 mila unità immobiliari. Ma proprio in questi mesi sono state cedute dal sistema bancario 350 miliardi di euro di sofferenze. Di questa somma circa la metà, 170 miliardi, si trasformerà nel giro di 2-3 anni, in una nuova ondata di aste immobiliari. Credo che arriveremo a superare le 300 mila pendenze l'anno». Come al può far fronte a questa nuova ondata? «Provando a migliorare un sistema che oggi ha evidenti difetti». Elenchiamoli_ «Il primo è la mancanza di un unico portale dove far confluire tutti i procedimenti. In modo che chi è interessato a cercare alloggio possa verificare direttamente su un unico sito quali sono le disponibilità». Oggi non è così? «Oggi tutti dicono di voler arrivare al portale unico. Ma intanto il ministero ne ha autorizzati una ventina con la conseguenza che molte aste sfuggono ai potenziali interessati. Questo è anche uno dei motivi per cui mediamente un'asta va deserta sette-otto volte prima di arrivare alla vendita». Che a questo punto si effettua a prezzi bassi? «Esattamente. Ogni successiva chiamata fa scendere il prezzo del 25 per cento. Spesso le aggiudicazioni arrivano molto al di sotto della metà del valore stabilito inizialmente dal perito. Con grave danno sia per creditori, che non rientrano del loro credito, sia dei debitori, che devono far fronte a nuovi pignoramenti per saldare tutto il dovuto». Quali sono i rimedi possibili? «Recentemente è stata introdotta la possibilità di presentare un'offerta inferiore del 25 per cento al valore della perizia. In questo modo si salta un passaggio. Se nessuno offre di più, l'assegnazione è immediata senza attendere l'asta successiva». La vostra società garantisce alle banche di accelerare i processi di asta giudiziaria migliorando il valore di vendita e accordando i tempi di recupero del credito. Come operate? «Rendendo più diretto il rapporto con i potenziali acquirenti, le banche e le agenzie immobiliari. Spesso le perizie tecniche che valutano l'immobile non sono scritte per favorire l'acquisto. Del resto, non hanno quell'obiettivo. Noi trasformiamo quelle perizie in un documento che rende più chiare le caratteristiche dell'immobile». Non è sempre facile superare i pregiudizi nelle vendite giudiziarie. L'idea che ci possano essere conseguenze dopo l'acquisto o timori da parte dei precedenti proprietari ai nuovi acquirenti. Come vi comportate? «Casi di minacce come quelli cui lei accenna ne ho visti pochissimi in tanti anni di attività. Al contrario la vendita giudiziaria offre importanti vantaggi rispetto a quella tradizionale. Non solo per il prezzo ma anche per la certezza che l'immobile è sgravato da ogni precedente pendenza. Una garanzia che non sempre nella vendita tradizionale si riesce ad avere al cento per cento». Qual è la norma che potrebbe velocizzare il sistema? «Ce n'era una che è scaduta alla fine di giugno e che non è stata rinnovata dal governo. Prevedeva che nelle vendite giudiziarie la tassa di registro fosse di 200 euro fissi, a prescindere dal valore dell'immobile. Un vantaggio che spiega in parte anche l'incremento delle vendite di questi ultimi due anni. Ma la norma è stata lasciata scadere. Più per colpa del sistema bancario che, in modo un po' miope, non l'ha sostenuta, che non dello stesso governo». L'ondata di nuove aste immobiliari allungherà nuovamente i tempi di vendita? «Questo dipende solo in parte dalle norme e dal sistema. Dipende per un'altra parte dai valori di mercato. Se salgono, le vendite all'asta diventano più convenienti perché effettuate sulla base di perizie degli anni precedenti. In questo caso i tempi di giacenza delle pratiche tenderanno a diminuire». (p.g.) *** VALORI DI REALIZZO PEA MACROAREA n % p I NORD-EST • NORD-OVEST CENTRO IL SUD E ISOLE Paolo Sgritta amministratore delegato di Sistemica ***

Diario di un vecchio analista di Borsa - La notte dei gufi

DIARIO DI UN VECCHIO ANALISTA DI BORSA LA NOTTE DEI GUF Se vuoi veramente delinquere non rapinare una banca, fondala. Osservando seduto sull'argine provinciale del parterre di Piazza Affari l'evolversi dei cosiddetti salvat (per chi?) bancari, non può che tornare sempre più attuale il vecchio detto sull'origine e l'ortodossia della criminalità. Il bail-in è morto tra le righe dell'ipocrisia delle regole dell'Unione bancaria e lascia giusto qualche colpo residuo di panico a scemare qua e là come la coda staccata di una lucertola andata. Il destino del bail-in è succube della sua stessa pronuncia, belin, genovese volgare ma schietto. Leale come non sono affatto i titoli del comparto. Scalate o scalette. Cange vola quando le fa comodo, e i correntisti a terra. Venete ed Etruria non ne parliamo, vendiamo. MPS sembra più SOS. Soccorsi e aiuti di Stato per una Siena nazionalizzata, ma solo dopo barbarie, razzie e voragini, sempre di classe però. Monte Paschi d'Italia. E il Padoan felice allarga la scrivania del Sella. Anche perché il debito nel frattempo è cresciuto a vista d'occhio. Si sviluppa come un pupo ad anabolizzanti, due miliardi al mese in due anni. Altro che spending review, cosa mangiano al Tesoro e a Palazzo Chigi ?I tagli vanno e vengono, si annunciano, si reclamano al Carosello e poi si ribaltano in spese da bulimia imperiale. La manovra sembra chiara e acclamata ma poi scompare risucchiata nell'ambiguità di un film alla David Lynch. ***

Poste, un po' meno Anima nei progetti di Del Fante

Poste, un po' meno Aroma nei progetti di Del Fante IL NODO FONDAMENTALE L'ACCORDO, A SUO TEMPO VOLUTO DA CAIO, CON LA SOCIETÀ DI ASSET MANAGEMENT. NON SI VUOLE MEITLIRE IN SECONDO PIANO IL RAPPORTO CONSOLIDATO CON LA CDP PER LA VENDITA DEI PRODOTTI TRADIZIONALI Adriano Bonafede Roma C vuole tempo per fare una squadra, e tempo per ridefinire le strategie di un gruppo complesso come Poste Italiane, al crocevia tra interessi pubblici e privati ma anche quotato in Borsa. Per questo motivo l'amministratore delegato, Matteo Del Fante, nominato lo scorso aprile al posto di Francesco Caio, ha lasciato ancora vuota una casella della struttura manageriale. E per questo stesso motivo occorrerà ancora attendere la fine dell'anno per avere il nuovo piano industriale. Tetto giusto e comprensibile ma è anche vero che il mercato non ama l'incertezza, e questo spiega perché il titolo stia veleggiando intorno ai 6 euro, al di sotto dei 6,7 dell'Ipo del 27 ottobre 2015. Ci sono però anche altri segnali di inquietudine, o almeno di domande che gli analisti si fanno ma che restano al momento senza risposte. Qualcosa potrebbe venir fuori dalla presentazione della trimestrale a fine luglio. Ad esempio, molti hanno visto con preoccupazione il calo della remunerazione dai risparmi postali del 13 per cento nel I trimestre, dovuto alla riduzione delle fee che la Cassa depositi e prestiti ha retrocesso alla Poste per la vendita dei propri prodotti: dai 50 basis point si è passati ai 43. La risposta arrivata dall'impresa è che nel primo trimestre c'è stato un calo di interesse dei risparmiatori verso i prodotti postali, ma che nel secondo trimestre sarebbero stati lanciati nuovi e più appetibili strumenti. Si vedrà fra poco. Il rapporto con la Cassa depositi e prestiti è del resto vitale per Poste, essendo quest'ultima storicamente la rete di distribuzione dei suoi prodotti (libretti e altri strumenti). Nei mesi passati si è scoperto che questo rapporto era un po' in declino. Nel 2015, infatti, la raccolta netta di prodotti postali era stata negativa per 857 milioni, mentre nel 2016 lo era stata addirittura per 1,9 miliardi. Piccole increspature delle onde su uno stock di prodotti postali di ben 323 miliardi, ma in qualcuno, dentro al governo, deve aver creato allarme. Non è quindi un caso, forse, che l'unica indiscrezione uscita su Poste (p dalla società né smentita né confermata) sia stata che il nuovo ad avrebbe ridotto l'impegno a far crescere il risparmio gestito (con i fondi di Anima) per rilanciare invece il rapporto con la Cassa depositi. Rincuorando qualcuno nel governo che già temeva una riduzione della vendita di prodotti postali. Del resto Del Fante è accreditato ovunque come un manager molto "governativo", al contrario di Caio che ostentava una certa autonomia rispetto alla politica, forse pagata con l'allontanamento. A pesare sulle prospettive del titolo in Borsa, anche una "sensibilità più alta del previsto ai tassi", come scrive ad esempio Giovanni Razzoli di Equita sull'ultimo report. Una parte considerevole degli utili del gruppo sono infatti dovuti al portafoglio di Btp in pancia. Vendendo ogni anno una parte di questi titoli, si erano ipotizzati 500 milioni all'anno di plusvalenze. Quota che adesso sembra più lontana. E se per quest'anno l'obiettivo dei 500 milioni sembra in gran parte già realizzato (400 milioni sono stati incamerati nel primo trimestre), nei prossimi anni, se i tassi continueranno a salire, si potrebbe scendere alla metà di questa cifra, ovvero a 250 milioni. Ma la riduzione delle plusvalenze da vendita potrà essere sopportabile dopo il 2020, quando gli oneri da esodi nel settore postale saranno di fatto terminati (sono stati 509 milioni nel 2015, 450 nel 2017 e saranno ancora 400 nel 2018). Del Fante dovrà affrontare la questione di Anima: un contratto prevede che Bancoposta Fondi sgr si fonda con Anima, in cambio Poste salirà al 24,9 per cento della società di asset management. L'ad potrebbe però avere un ripensamento. Il perché è presto spiegato: l'sgr delle Poste gestisce le riserve tecniche di Poste Vita, circa 100 miliardi, una vera gallina dalle uova d'oro mentre Anima ne gestisce 7-8. Sarebbe assurdo che quest'ultima gestisse tutto quanto. Da Del Fante il mercato si aspetta anche che metta rapidamente a posto le ultime caselle della squadra di comando. E infatti proprio venerdì scorso Roberto Giacchi, ex ceo di Poste mobile, è diventato il nuovo direttore finanziario. La casella "Acquisti e immobiliare" è stata assegnata a Paolo Gencarelli, manager in arrivo da Unicredit. Resta il mistero della poltrona di amministratore delegato di Poste Vita, lasciato vacante da Maria Bianca Farina, diventata presidente. È stato nominato il direttore generale, Maurizio Cappiello, ma il mercato si attende che venga presto nominato un nuovo ad. Tuttavia è possibile anche che, secondo indiscrezioni, questo posto possa rimanere vacante.

*** 33 MILIARDI DI EURO Sono stati i ricavi del Gruppo Poste italiane nel 2016. Per il 2017 Banca Imi prevede una leggera contrazione a 32 miliardi ma l'utile netto salirà

comunque da 622 a 693,5 milioni. L'utile per azione passerà da 0,39 a 0,42 euro L'AZIONARIATO DI POSTE ITALIANE CASSA DEPOSITI E PRESTITI MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE INVESTITORI INDIVIDUALI 14,3% INVESTITORI LISTITUZI2 NAALI I NUMERI DB GRUPPO Dati in milioni di euro RICAVI TOTALI -•, SPESE OPERATIVE EBITDA EMT UTILE NETTO an 1.ís3 1.422 1s. 1.041 2017 (stime) '1(2016 M1 DI EURO Sono i costi del personale sostenuti nel 2016. Secondo l'ultimo report di Banca Imi scenderanno a 5,9 miliardi nel 2017, a 5,8 nel 2018 e a 5,6 nel 2019. CIÒ è collegato al piano di riduzione delle maestranze già in atto IL TITOLO IN BORSA Quotazioni in euro .:' Gen. '17 Mag. 16 Set. L'ad dl Poste Matto DM Fant ***

Scf, così Groupama si lancia nell'economia collaborativa

Scf, così Groupama si lancia nell'economia collaborativa UNA SOLUZIONE PER SUPPORTARE LE PMI IN CRISI DI LIQUIDITA PER I RITARDI NEGLI INCASSI SENZA DOVER RICORRERE ALLE SOLUZIONI BANCARIE E ALLE CARTOLARIZZAZIONI. IN OTTO MESI EROGATI GIÀ 76 MILIONI Roma In soli otto mesi ha già erogato 76 milioni di finanziamenti alle piccole e medie imprese italiane. Come una banca. Non si tratta però di un istituto di credito bensì del Supply Chain Fund, lanciato da Groupama Am nell'ottobre 2016. A investire nel fondo di direct lending ci sono anche due i fondi pensione italiani, Alifond e Byblos. Filiale del gruppo assicurativo francese, con 8,5 miliardi in gestione, l'asset manager, che quest'anno celebra i dieci anni nel mercato italiano anche con la recente apertura del suo primo ufficio a Milano, è tra i principali gestori di patrimoni di investitori istituzionali italiani ed il primo a presentare una soluzione di "economia collaborativa" sul mercato. Spiega Alberico Potenza, direttore generale di Groupama Am Sgr e responsabile investimenti del Supply Chain Fund: «In Italia i tempi di pagamento medi tra imprese si aggirano intorno ai 143 giorni contro una media europea di 65: molte imprese avrebbero quindi la possibilità di autofinanziarsi se solo fossero in grado di incassare anticipatamente le fatture, liberando così risorse a oggi intrappolate nello stock di crediti pari a oltre 570 miliardi di euro. In collaborazione con il dipartimento Supply Chain Finance della School of Management del Politecnico di Milano, abbiamo condotto uno studio delle principali filiere produttive e dello stock di crediti tra imprese, scoprendo che solo il 25% dello stock di fatture è servito da soluzioni di finanziamento bancarie e che vi è un forte bisogno di soluzioni di credito alternative al canale bancario. Scoperto un ampio mercato potenziale ancora non servito, con caratteristiche in linea con gli obiettivi dei nostri investitori, abbiamo colto l'opportunità dal recepimento della direttiva Ailmd (Alternative investment fund directive) in Italia per lanciare il Supply Chain Fund, primo fondo di direct lending (Fia), autorizzato da Banca D'Italia, che acquista direttamente crediti commerciali dalle imprese senza la necessità di cartolarizzarli» La particolarità del Supply Chain Fund è quella di intervenire in un'ottica di filiera: applicando il rating della grande azienda anche ai suoi fornitori, e offrendo a questi ultimi un accesso al credito più vantaggioso e efficiente. Se un fornitore non riesce agilmente a coprire le spese correnti e investire sullo sviluppo, rischia infatti di compromettere l'intera filiera. In questi giorni il fondo ha cmuso un'operazione di reverse factoring (finanziamento sulla cessione di fatture) con Alpitel Spa, primario operatore italiano nella progettazione, sviluppo e realizzazione di reti e impianti di telecomunicazioni. Con Alpitel Spa è stato contrattualizzato un reverse factoring pro solvendo per un turnover annuo di circa 8,5 milioni (corrispondente ad un plafond di circa 2,82 milioni per crediti con una durata media di 120 giorni) a beneficio di 16 piccole società fornitrici considerate strategiche. Alpitel Spa è capofila di una filiera produttiva composta prevalentemente da Pmi e micro aziende tecnologiche altamente specializzate. M fine di non pesare sulla filiera e mantenere tuttavia tempi di pagamento adeguati al proprio business model la società ha scelto il Supply Chain Fund come soluzione di economia collaborativa. Il Fondo opera attraverso accordi quadro, conclusi con l'azienda capofila in favore dei propri fornitori strategici e si basa su di una piattaforma digitale multicanale sviluppata da Fifty "finance beyond" che riesce ad integrarsi con i gestionali preesistenti. «Il Supply Chain Fund - dice Potenza - è una soluzione di finanziamento collaborativa a favore delle Pmi che s'inserisce nel contesto della disintermediazione bancaria e rappresenta la prima soluzione "Fintech" sviluppata da una società di gestione del risparmio interamente dedicata alla finanza di filiera (supply chain finance)». (in.) LE AZIENDE FINANZIATE DAL SUPPLY CHAIN FUND Per tipologia d industria, dati luglio 2017 AUTOMOTIVE PHARMA 56% 29% L—TELECOMUNICAZIONI 15% Alberto Potenza(1), direttore generale di Groupama Am e Iblerry Martel (2), ceo 1 del gruppo Groupama 2

Francoforte si candida a nuova Londra

ALESSANDRO BARBERA INVIATO A FRANCOFORTE Foto all'arrivo dell'acquazzone biblico che farà saltare decine di voli, Mister Vath è persuasivo. «Per chi fa il nostro mestiere Francoforte è il miglior posto in Europa in cui vivere». Hubertus Vath è un signore dal sorriso largo e un passato a Singapore per conto di Deutsche Bank. Da otto anni è il capo di Frankfurt Main Finale, una lobby sostenuta dalle autorità locali e le banche per attirare capitali in città. Per lui la Brexit è stata una specie di manna dal cielo. Dopo la sconfitta di Theresa May alle elezioni il mondo della finanza londinese è diviso in due scuole: gli ottimisti hanno sospeso le decisioni nella speranza che il Regno Unito scelga la via norvegese ed eviti la perdita del passaporto comunitario; i pessimisti non hanno intenzione di attendere, convinti che comunque andrà sarà un disastro. Vath è incaricato di convincerli uno ad uno. La concorrenza fra le capitali è spietata. Parigi, Dublino, Madrid, Berlino, Milano. Ciascuna può vantare un pregio che le altre non hanno: Parigi è Parigi, Dublino anglofona, Madrid è la porta per il Sud America, Milano sta a un passo da Monaco ma offre ben più dell'Okttoberfest. Nessuna di loro però assomma i vantaggi competitivi di Francoforte: piccola quanto basta, al centro dell'Europa, ha un aeroporto che ti collega direttamente con qualunque angolo del mondo. E la capitale finanziaria di Germania e sede delle principali istituzioni europee del settore: nel raggio di pochi chilometri ci sono la Banca centrale e la vigilanza europea, l'autorità di controllo su assicurazioni e fondi pensione, la Bundesbank e la Bafin, la Consob tedesca. Otto delle dieci grandi banche d'affari del mondo hanno già grossi uffici qui. A Parigi, Madrid e Dublino sono quattro, a Milano due. I tedeschi la chiamano "Mainhattan" per via del grande fiume che attraversa la città. Se non fosse per i tassisti che rifiutano le carte di credito, Francoforte è una città comoda. Il costo degli immobili è nettamente più basso di Londra e Parigi, e si può sopravvivere con l'inglese. I tedeschi sanno di avere una lingua ostica, e per questo la città e la Regione spingono perché a Francoforte ci siano le migliori scuole internazionali di Germania. In vista della Brexit hanno progettato anche l'apertura di un sezione specializzata del Tribunale civile in inglese. Se Francoforte deve essere la capitale europea della finanza, non può non avere un luogo in cui discutere l'enorme mole di contenzioso frutto dell'istituzione dell'unione bancaria. «La sezione dovrebbe aprire entro la fine dell'anno», dice soddisfatto Vath. Benché sin dall'inizio Berlino abbia tentato di giocarsela, la partita tedesca è senza gara. Nelle mappe di espansione urbanistica della città sono già progettati venti grattacieli entro cinque anni: nemmeno a Tokyo. Ai giapponesi Francoforte piace molto per via di quell'efficienza teutonica, solida e collettiva come la loro. Non è un caso se fra le quattro banche che hanno già scelto la capitale dell'Hessen come alternativa a Londra ci sono Nomura, Sumitomo e Daiwa. Citigroup, Goldman Sachs e Morgan Stanley sono vicine ad una decisione, ma prima di rinunciare alla Swinging London vogliono essere certe di esserne costrette. Secondo il Global Financial Index, un indicatore che misura la forza delle capitali finanziarie nel mondo, Francoforte è tuttora al ventitreesimo posto. Londra è ancora la prima, New York la seconda, ventiduesima è Shenzhen. Nell'epoca in cui gli indici del benessere tentano di farsi spazio fra quelli del Pil, è probabile qualcuno tenga conto dell'eventuale fuga di cervelli fuori dell'Europa. La presidente della regione parigina Valerie Pécresse è scorretta ma definitiva: «Qual è stata l'ultima volta in cui avete invitato il partner a Francoforte per il week-end?». Alla fine la città qualche difetto ce l'ha. Le tasse, ad esempio. La Germania ha un costo del lavoro competitivo (con l'Italia il gap fra salario lordo e netto è imbarazzante), e però il prelievo sulle società non è più alto di quello italiano o francese. Per quei banchieri londinesi abituati ad avere il conto in qualche isola furbetta del Regno sarà un brutto risveglio: il prelievo medio sulle persone fisiche sfiora il quaranta per cento, ed evadere le tasse è difficile. Né in Germania hanno pensato di adottare misure acchiappa-paperoni come quella italiana che permette di pagare centomila euro l'anno per nove anni. A precisa domanda Vath strabuzza gli occhi: «Non abbiamo mai pensato a vantaggi fiscali né a livello locale, né tantomeno federale. Non ne abbiamo bisogno, ma soprattutto non lo vogliamo, non è nello stile dei tedeschi. E mi faccia dire un'altra cosa, qui a Francoforte non accetteremo scatole vuote per aggirare la perdita del passaporto comunitario inglese. Siamo sicuri che ci sceglieranno perché siamo i migliori». Poi Vath guarda fuori della finestra e sconsolato ammette: «Fatta eccezione per il clima». Twitter @alexbarbera

BancoBpm, Poste e Cassa Depositi insieme per creare il terzo polo italiano del risparmio gestito

Un grande polo del risparmio gestito, il terzo italiano, che competa con Generali, Eurizon (Intesa) e Amundi e metta assieme forze pubbliche e private. A questo punta l'operazione fra BancoBpm e Poste su Anima che coinvolgerebbe, secondo quanto anticipato da il Sole24 ore, anche la Cdp. Un cda di Anima sarebbe previsto già oggi per discutere il primo passo del riassetto. L'amministratore delegato di BancoBpm, Giuseppe Castagna, lo scorso maggio, alla presentazione dei conti aveva spiegato come il gruppo doveva decidere sul riassetto del settore e delle due società, Aletti Gestielle (posseduta al 100%) e Anima Holding (partecipata al 14,6% e che vede Poste nel capitale al 10,3%). Il riassetto immaginato ora vedrebbe la cessione da parte di BancoBpm di Aletti ad Anima in cambio di una liquidazione cash (e contestuale allungamento dell'accordo distributivo). In Anima confluirebbe successivamente anche BancoPosta Fondi creando così un campione nazionale in grado di giocare un ruolo di primo piano nel panorama italiano. Per Poste il riassetto sarebbe l'occasione per recuperare la chance persa a fine 2016 con la cessione di Pioneer da parte di Unicredit, finita ai francesi di Amundi. La combinazione Anima, BancoPosta e Aletti può contare su masse di 169 miliardi di euro, contro i 470 di Generali, i 384 di Intesa e i 190 di Amundi-Pioneer. ***

Banche venete all'Eurogruppo

La liquidazione delle banche venete arriva oggi sul tavolo dell'Eurogruppo. Alcuni ministri dei 19 Paesi sono critici nei confronti dell'operazione che ritengono abbia aggirato le regole dell'Unione bancaria. Le istituzioni Ue corresponsabili della scelta assieme al governo italiano, spiegheranno perché si è arrivati alla procedura fallimentare nazionale . ***

Lettera. La posta di Maggi. Alla ricerca della banca virtuosa

La mia fiducia nelle banche cala ogni giorno che passa e desidererei avere il suo aiuto. Vorrei cambiare istituto di credito, e ho provato a cercare sul web la lista delle banche che, in passato, non hanno venduto ai clienti i titoli spazzatura quali bond argentini, Cirio, Giacomelli, Parmalat. Non ho trovato nulla, ma sul sito della Banca d'Italia ho trovato una classifica delle migliori banche dove al primo posto c'è Intesa San Paolo e al secondo Unicredit. Mi risulta da esperienza familiare diretta che Unicredit non si è fatta scrupoli a farlo! Spero che possa inviarmi un elenco di banche che abbia adottato un comportamento virtuoso e onesto nei confronti dei propri correntisti. Le confesso che sarei orientato a rivolgermi alla Banca d'Alba che istintivamente mi infonde un senso di fiducia ma, quando si tratta dei propri risparmi, le sensazioni non bastano. SI.GHI. (ALBA) Grazie per la fiducia, ma nemmeno io ho mai visto una lista di banche che non hanno venduto obbligazioni che la Banca d'Italia e la Consob in effetti consentivano di vendere. Se anche esistesse, comunque, non proverebbe molto. Bond argentini e Parmalat, per dire, erano titoli quotati e chissà in quanti casi i correntisti li hanno richiesti personalmente allo sportello per i loro rendimenti, e lo sportello ha eseguito. Così come le performance positive di un fondo comune, o di una azione quotata, non danno alcuna garanzia di ripetersi in futuro, anche la supposta virtù di una banca che non ha venduto i bond argentini non è garanzia di consigli onesti costanti nel tempo. Il criterio da seguire, a mio avviso, è accettare la scomoda realtà che il migliore difensore dei propri risparmi è l'investitore stesso. Se vuole andare con i piedi di piombo, basta che il lettore investa in titoli pubblici, oppure in fondi comuni, che sono prodotti finanziari garantiti da una legge efficace che da 1983 non ha visto un singolo caso di truffa. Oppure, alternativi ai fondi, ci sono gli Etf che sono fondi comuni quotati in Borsa, a gestione passiva. Non importa quale banca collochi o venda fondi o Etf, perché la proprietà resta del risparmiatore anche se la banca fallisce. Se non si sente di agire da sé nella scelta dei prodotti più sicuri, ed anche dell'intermediario, il lettore si affidi a un consulente finanziario indipendente, che è remunerato in base alla propria prestazione e allineato agli interessi dell'investitore. ***

La Fed darà la stretta entro l'anno E Draghi deve riporre il bazooka

I I MERCATI AL TEST DEL RIALZO DEI TASSI La Fed darà la stretta entro l'anno E Draghi deve riporre il bazooka È pronta al giro di vite anche Londra, ma le Borse temono il ritiro di 4.500 miliardi di dollari di aiuti negli Stati Uniti INCOGNITE Ora l'ostacolo è il «quantitative tightening». E la Bce potrebbe favorire un euro più forte

Rodolfo Parietti • Non accadrà tra un mese e nemmeno il prossimo autunno, ma prima o poi il mondo dovrà tornare a fare i conti con le politiche monetarie classiche, quelle sepolte dai piani di quantitative easing e dai tassi a zero. Neppure un paio di settimane fa, la forte reazione avuta dai mercati (Borse a picco, rendimenti dei bond in ascesa e tensioni sulle valute) rispetto alle ipotesi di un orientamento meno accomodante delle principali banche centrali è stata solo un assaggio di ciò che potrebbe capitare - con ben altra proporzione e durata - se il processo di normalizzazione non sarà gestito con estrema cautela. Perché quegli scossoni, sebbene poi assorbiti nei giorni successivi, indicano che i mercati non sono ancora pronti a veder sparire la rete protettiva che li ha tenuti al riparo dai guai negli ultimi anni. Eppure, almeno apparentemente, tutto sta procedendo secondo il copione stabilito. Con ritocchi gradualisti, la Federal Reserve ha riportato i tassi fra 1'1 e 1'1,25%, e si appresta a dare un altro giro di vite entro la fine dell'anno. Il Canada è sulla stessa linea e anche la Bank of England si prepara ad aggiustare le leve in senso restrittivo. Rispettare il molino di marcia è fondamentale per l'istituto guidato da Janet Yellen: è il modo per legittimare la narrazione secondo cui l'economia Usa è in salute nonostante la Trumponomics non abbia ancora prodotto un solo risultato, al punto da far dire al Fondo monetario internazionale che è del tutto irrealistica la previsione di una crescita economica del 3 per cento. Anche la promozione di tutte le 34 grandi banche sottoposte agli stress test dalla Fed può essere letta in questa chiave: con ciò si punta a dimostrare che il sistema finanziario è solido. Peccato che il semaforo verde incorpori anche il via libera a nuove - e miliardarie - operazioni di buy back. Una pratica molto diffusa che ha contribuito a inflazionare le quotazioni di Wall Street. Ma il vero filo del rasoio lungo cui dovrà muoversi la banca centrale americana è un altro: si chiama quantitative tightening (Qt), cioè l'opposto del quantitative easing. La Fed ha un bilancio che vale circa 4.500 miliardi di dollari, cifra monstre generata dagli acquisti di Treasury e bond ipotecari effettuati nel periodo post crisi subprime. L'obiettivo della Yellen è quello di procedere nel 2010 E la crescita economica promessa da Donald Trump negli Usa ma già definita irrealistica dal Fondo monetario internazionale re, con gradualità, alla rimozione di questi asset. Per quest'anno, è previsto un taglio di 10 miliardi. Poca cosa, solo un assaggio per vedere l'effetto che fa sui mercati. L'istituto di Washington è peraltro convinto che il Qt non causerà una frenata dell'economia. Alcuni analisti temono invece serie ripercussioni, non escludendo l'ipotesi che possa provocare lo scoppio della bolla sul mercato azionario e trascinare il Paese in recessione. Meno tormentata appare la navigazione che attende la Bce. Almeno fino alla fine dell'anno. Seppur la ripresa sia più robusta del previsto, l'andamento dell'inflazione non è ancora ritenuto soddisfacente. Motivo su cui Mario Draghi ha fatto più volte leva per ribadire che il Qe andrà avanti fino a dicembre e che i tassi resteranno a zero ancora a lungo. Un modo per dare ancora un po' di respiro a quei Paesi, come l'Italia, ancora alle prese con una situazione debitoria assai complicata. E possibile che l'Eurotower assecondi un rafforzamento dell'euro per permettere alla Fed di agire sui tassi senza problemi. Ma è sulla comunicazione nei prossimi mesi, quando si comincerà a pianificare l'exit strategy, che la Bce giocherà la vera partita coi mercati. ***

LA FOTOGRAFIA UNIONE EUROPEA TASSO DI RIFERIMENTO 0 O AMMONTARE MENSILE PER IL 'QE' DELLA BCE: 40 miliardi di euro 1 STATI UNITI 1-1,25% BUDGET FED: 4.500 miliardi di dollari COSÌ A PIAZZA AFFARI - Indice Ftse Mib 21.500 21.000 4 20.500 20.000 r 19.500 GRAN BRETAGNA 0,25% • GIAPPONE -0,1% 9,3% da inizio anno FEB MAR PRINCIPALI INDICATORI MACRO Dati in Ultimo trim MI Usa 41,9 (T4) Cina 6,8 (T4) Giappone 1,6 (T4) mg Gran Bretagna 2,0 R4) MI Area euro 1,7 (P) Italia Fonte: The Economist 1,0 (T4) Ultimo trim. Austria 1,7 (T4) I (Francia 1,2 (T4) Germania 1,8 (T4) Grecia -1,4 (T1) Olanda 2,3 (T1) Spagna 3,0 (P) Inflazione Ultimo mese 2,7 Feb) 0,8 Feb) 0,5 (Gen) 1,8 Feb) 2,0 ; Feb) 1,6 Feb) I Disoccur • z. I Bond gov. 4,3 'rh 4,0 U, • 3,0 Gen) 43 nic ••• 9,6 t.eni 11,9 (Gen) GIU previ one ••data non stagiona: pio ""rendimento a S anni ""ultimi 3 mesi Inflazione I Disoccur az I Bond gov. Ultimo mese 2,2 (Feb) 1,2 (Feb) 2,2 (Feb) 1,9 (Feb) 7,8)Feb) 9,0 (Feb) 10,0 i on 5,9 fob) 23,1. (D1Ù 6,3 Feb) 18,2 (Gen) LUG LEGO ***

Bene le azioni europee ma ora attenzione ai Btp

COME CAMBIARE IL PORTAFOGLIO Bene le azioni europee ma ora attenzione ai Btp A rischio i prezzi dei titoli di Stato, meglio puntare il 15% sui bond societari. Bene i Pac e un 5% di oro Ennio Montagnani

Nell'ultima settimana di giugno è bastato un modesto rialzo dei tassi di interesse nei mercati obbligazionari della zona euro per provocare perdite tra l'uno e il due per cento. Per esempio, il prezzo del Btp 1.9.2002 (scadenza 5 anni) ha lasciato sul terreno oltre un punto percentuale a fronte di un aumento del rendimento dello 0,21%: la perdita è stata del -2,34% per il Btp decennale (1.6.2027) il cui rendimento è invece salito dello 0,27 per cento. I prezzi delle obbligazioni, infatti, si muovono in direzione opposta ai rendimenti: se questi tendono a salire, le quotazioni scendono e viceversa. Il fenomeno si accentua al crescere della scadenza del titolo: per esempio il Btp 15.6.2020 (scadenza tre anni) ha limitato le perdite allo 0,3% mentre il Ctz 30.5.2019 si è fermato a -0,15 per cento. Vediamo come agire sui portafogli per limitare l'impatto del rialzo dei rendimenti e trasformarlo in un'occasione di guadagno.

OBBUGAZIONI PIÙ «CORTE» La prima regola consiste nel diminuire la duration (scadenza media) dei titoli in portafoglio. In questo modo, come abbiamo visto in precedenza, gli impatti di un rialzo dei tassi tende ad affievolirsi. Si può, per esempio, acquistare Etf che investono in titoli con scadenza 1-3 anni o con scadenza 1-5 anni (e mantenere in portafoglio Titoli di Stato italiani con scadenza massima 2022). Il problema è che questa scelta riduce ulteriormente i già striminziti rendimenti ricavabili dal mercato obbligazionario della zona euro. Per incrementarlo, si può puntare un 10-15% in titoli obbligazionari societari. Meglio un Etf o un fondo high yield euro rispetto a un Etf o un fondo obbligazionario investment grade: questi ultimi riconoscono un rendimento poco superiore ai titoli di Stato mentre gli high yield, oltre a un rendimento più generoso (vicino al 4% su base annua) evidenziano scadenze medie inferiori (e quindi meno esposti al rischio rialzo di tassi). Inoltre, dal momento che il rialzo dei tassi è dovuto al miglioramento dell'economia, anche i bilanci aziendali ne beneficiano e anche (e soprattutto) quelli degli emittenti di qualità media e medio bassa (la maggioranza degli emittenti high yield): è quindi probabile che le quotazioni di questi bond tenda a salire o a scendere poco. Un'altra mossa da adottare è quella di destinare una quota (tra il 5% e il 10%) in Etf e fondi obbligazionari Asia che pagano un rendimento interessante (4% circa) a fronte di una solida stabilità economica e valutaria e un'ulteriore quota (sempre tra il 5% e il 10%) in etf e fondi obbligazionari Usa: in questo caso, perb, meglio evitare gli high yield (molti emittenti appartengono al settore energia e potrebbero soffrire il basso prezzo del petrolio) e puntare su titoli di Stato (Treasury e bond investment grade) che pagano un rendimento interessante (tra il 2,5% e il 4% a seconda della qualità dell'emittente). Infine, non vanno trascurati né gli Etf e i fondi obbligazionari Paesi emergenti (sia nella versione specializzata sulle valute forti che quelli in valuta locale), i cui rendimenti restano generosi (tra il 4,5% e il 5,5%) né gli Etf e i fondi inflation linked. Ai primi si può destinare un 10% del portafoglio obbligazionario mentre ai secondi ci si può spingere anche al 15-20%, frazionato in parti uguali tra prodotti globali (che sfruttano la crescita dell'inflazione in tutte le aree geografiche del mondo) e prodotti area euro (compresi i Btp Italia).

AZIONI, MEGLIO AUTO E TECNOLOGIA Un aumento dei tassi provoca delle implicazioni alle aziende più indebitate che dovranno pagare più interessi agli obbligazionisti e alle banche. In generale, le utilities (le fornitrici di servizi di energia, gas, acqua), le società alimentari e quelle industriali sono destinate a soffrire di più in uno scenario di tassi in aumento. Al contrario le società dei settori tecnologia, auto, media, bancario e assicurativo dovrebbero beneficiare di questo contesto, nel quale la crescita economica tenderà a migliorare incrementando i consumi. Anche i gruppi del risparmio gestito (come per esempio Azimut, Banca Generali, Mediolanum e Fineco) dovrebbero essere favorite sia perché di norma poco indebitate, e sia perché la domanda di consulenza per gli investimenti dovrebbe aumentare. L'incremento dei tassi potrebbe incidere sui prestiti erogati dalle banche alle imprese, con un giro di vite ai finanziamenti alle imprese piccole e medie. Al contrario le grandi aziende e le multinazionali non dovrebbero essere impattate. A livello geografico, invece, la zona euro appare la prima scelta per una serie di motivi. Le valutazioni, pur già su livelli elevati, non hanno ancora superato in molti casi i massimi del 2015; la crescita degli utili aziendali dovrebbe essere del 16% quest'anno e di un ulteriore 10% nel 2018, mentre i dividendi si collocano oltre il 3,5%, ben al di sopra dei titoli di Stato decennali (anche dei Paesi periferici). In seconda linea la Borsa di Tokyo che mostra un'accelerazione nei profitti grazie anche alla svalutazione dello

yen e a una maggiore attenzione del ma *** nagement ai soci di minoranza (anche in termini di dividendi). Poi c'è Wall Street che è molto cara (il rapporto prezzo/utlil è ben al di sopra della media degli ultimi 10 anni) ma che non pub certo mancare in portafoglio: quindi invece che la parte del leone (55-60% dell'investimento azionario) si potrebbe limarne un po' l'esposizione (40-50%), a favore non soltanto della zona euro (e, in parte del Giappone) ma anche dei mercati emergenti: sono saliti molto da inizio anno (9% i fondi di categoria) ma hanno ancora buoni margini di crescita grazie alle economie in salute e alle valute che potrebbero rivalutarsi. VALUTE, GI SONO GLI «EMERGENTI» L'euro è destinato a crescere di valore rispetto al dollaro americano, alla sterlina e allo yen giapponese. Ma questo non significa che non si debba destinare un 30% del portafoglio (includendo azioni, obbligazioni e prodotti monetari) in valuta estera: la metà (15%) in dollari, e la restante metà frazionata in franchi svizzeri, yen giapponesi e poi Etf e fondi monetari dei Paesi emergenti. Le valute dei Paesi in via di sviluppo, infatti, sono ancora distanti in media tra il 15% e il 20% dal massimo del 2013. Per chi volesse correre qualche rischio in più le divise emergenti con maggiori potenziali di risalita sono il peso messicano e la rupia indiana mentre il rublo russo potrebbe invertire la rotta e risalire se il petrolio smettesse di scendere: meglio stare alla larga, invece, da real brasiliano e lira turca. ORO, MAO E LIQUIDITA Infine tre suggerimenti tattici. Dal momento che la volatilità è ai minimi e un episodio inatteso (politico, geopolitico o di mercato) soprattutto in estate potrebbe riportare turbolenze sui listini, meglio incrementare la liquidità in portafoglio. Senza esagerare, si pub parcheggiare fino a un 25% di asset in liquidità e procedere in piccoli investimenti mirati in occasione di specifiche correzioni di mercato (come, per esempio, quella del settore tecnologico Usa della scorsa settimana) o tramite un «Piano di accumulo (Pac)». Questo approccio, meglio se concordato con un consulente di fiducia, consente di mediare i prezzi di acquisto e di non sbagliare il momento di entrata nel mercato. Un'altra scelta piuttosto sensata è quella di destinare un 5% di quota fissa in portafoglio a Etf in oro: si tratta di una sorta di polizza assicurativa che scatta ogni qual volta ci sono tensioni sui mercati. Inoltre, le attuali quotazioni dell'oro distano oltre il 20% dai massimi del 2012. VADEMECUM *** PESO NEUTRO Flessibili Bilanciati Bilanciati obbligazionari Obbligazionari governativi breve termine 2,23 b 4 2,13 b 4 2,01 b 4, 0,20 b i SOTTOPIESARE Azionari settore beni di consumo Azionari settore utilities Azionari settore industriali Obbligazionari Euro corporate bond Azionari Usa 9,90% 4 2,20 1 1,50 b 1,071 0,76 ' 4, Monetari area euro 0,30 l i Obbligazionari governativi euro mediollungotermine -0,35 b i Obbligazionari governativi internazionali -2,91 b i Obbligazionari high yield Usd I fondi da «sovrappesare» sono quelli che possono essere incrementati del % (massimo 10%) rispetto al peso standard in portafoglio I fondi da «sottopesare» sono da diminuire del 5 ', (massimo 10%) -3,91 b i I fondi a peso «neutro» possono restare al peso standard Fonte: MoneyMate L'EGO ***

4 salti sul listino E spunta mister Rinascente

Non solo Pir per Piazza Affari. Nella seconda ondata di Spac, i veicoli per la quotazione di medie aziende, c'è Maurizio Borletti. Dopo lo shopping su Grandi Stazioni, chiama Mediobanca e Ubi. Entro il mese le caldaie di Sit e le vitamine di Pharmanutra. A novembre tocca al nylon di Aquafil. **4 SALTII SUL LISTINO E SPUNTA MISTER RINASCENTE** di Daniela Polizzi e Alessandra Puato. Le Spac? Spaccano, direbbero i ragazzi. I veicoli per trainare le aziende in Borsa (scatole societarie che si quotano per poi fondersi con un'azienda-target) stanno spingendo in Piazza Affari le piccole e medie imprese e in particolare il listino dedicato, l'Aim, finora poco liquido. Dietro c'è l'esperienza di imprenditori o persone del private equity. L'ultimo che si cimenterà è Maurizio Borletti, storico ex proprietario della Rinascente, ex socio di Printemps e oggi azionista di Grandi Stazioni. Sta costituendo una Spac da 80-100 milioni, che dovrebbe avviare la raccolta a settembre, con consulenti Ubi e Mediobanca. Con Borletti, il suo storico manager di fiducia Paolo De Spirt; e Gabriele Bavaglioli (ex Idea Capital). Obiettivo possibile: i marchi del lusso, magari le catene. L'impennata dell'Aim. La benzina delle Spac viene dai Pir, i Piani di risparmio che riservano incentivi a chi investe nelle medie imprese. Così si preparano al debutto l'Aquafil di Giulio Bonazzi, portata dalla Spec Space 3 promossa da Sergio Erede, Gianni Mion, Edoardo Subert e Carlo Pagliani: è attesa sul listino principale in novembre, dopo l'assemblea del 27 luglio che darà il via. E sull'Aim dovrebbe arrivare questo mese la nuova nata della Spac Ipo Challenger 1, sostenuta dalla Electa di Simone Strocchi (il presidente di Aispac, pioniere del genere) a sua volta è alimentata dal fondo Ipo Club di Azimut. Si chiama Pharmanutra ed è l'azienda di Pisa dei fratelli Andrea e Roberto Latorre che ha brevettato e produce il Sideral, integratore al ferro. Altro debutto previsto in luglio (intorno al 10) è la Sit di Federico de' Stefani, portata dalla spec Starsof Italy 2 di Attilio Arietti e Giovanni Cavallini, l'ex ceo di Interpump. Produce i componenti per i contatori a gas intelligenti e le caldaie. Delle dieci debuttanti in Borsa previste quest'anno, ben sei vengono dalle Spec o sono Spac: sul listino principale c'è Aquafil, appunto, con Dobank, Pirelli e la Gima TT del gruppo Ima. Sull'Aim, oltre a Pharmanutra e Sit, sono attese Glenalta, Sprint Italy, Equita Pep. L'unica non spac prevista è Culti Milano. E ossigeno per la Borsa guidata da Raffaele Jerusalmi che da gennaio ha già accolto 15 matricole (senza contare la fusione Banco Bpm), delle quali otto sul listino principale (da Avio a Unieuro) e sette sull'Aim. In sei mesi ha raccolto con le nuove quotate 563 milioni, per un terzo dal listino delle Pmi. Che nel periodo ha quadruplicato la liquidità dal dicembre 2016: 272% gli scambi giornalieri in media (da 51.366 a 191.244). Anche gli indici mostrano la rivincita dei piccoli. Dal primo gennaio al 4 luglio scorso, l'Aim Italia ha guadagnato il 23%, l'Ftse Small cap e lo Star il 24%. Rendimenti doppi rispetto alla media dell'intero listino che è stata il 12% (Else All share). Dice Barbara Lunghi, a capo dei mercati primari in Borsa: «I fondi dedicati ai Piani di risparmio hanno raccolto risorse e stanno cominciando a investire. C'è il segnale della nascita di un mercato vivace delle Pmi, ora tocca agli imprenditori cogliere la sfida». «Ci aspettiamo un altro traino dalla liquidità in provenienza dagli Usa», aggiunge Marco Graffigna, responsabile equity capital market di Banca Imi che punta sul traino delle Spac. ***

Il mercato di Borsa è poi in generale appetibile, perché secondo gli analisti quest'anno quota a sconto di circa il 49,6% rispetto alla media annua degli ultimi 20 anni (rapporto fra prezzi e utili). Dalle fibre al Sideral. La novità è che con le Spac l'Aim diventa il primo passo per poi spostarsi sull'Mta, il listino principale. Già l'hanno in fatto in tre (Tencoinvestimenti, Lu-Ve e Sesa). Lo starebbero valutando altre sette matricole. Del resto le business combination (fusione di un'azienda con una Spac) hanno avuto successo: dal debutto al 4 luglio Fila è salita dall'8396, Sesa del 10496, Ivs dell'8096, segnala Borsa. E difatti le Spac raccolgono: 1,32 miliardi finora, di cui 625 milioni già investiti, secondo l'Aispac. Ma vediamo le tre matricole in arrivo. Aquafil è l'unica che andrà sull'Mta, con un valore di partenza di almeno 500 milioni. Numero uno in Europa nella produzione di fibre sintetiche, seconda al mondo dopo l'americana Koch Industries, è un caso unico. Raccoglie da Usa, India e Cina scarti e rifiuti come le reti da pesca nel mare o le moquette dismesse. Poi li rigenera, restituendo una materia prima con caratteristiche chimiche uguali a quella proveniente da fonti fossili. «Oggi l'economia del recupero pesa il 130% sui ricavi, in cinque anni varrà i due terzi», dice Bonazzi la cui azienda investe tra il 2 e il 14% in ricerca e ha margini del 4-6% più alti dei rivali, e clienti come Gucci, Diesel e Bmw. «La fusione con Space 3 porterà 45 milioni di aumento di capitale da investire», dice Subert, promotore della spac. Pharmanutra è invece una punta di

tech del distretto toscano del farmaco. «Cresce del 20% all'anno con ricavi a 40 milioni e un margine lordo del 20%», dice Strocchi. Leader in Europa negli integratori di ferro, numero uno in Spagna, Emirati Arabi, Iran, Iraq, Romania, Libano e Austria, oltre al Sideral produce il Cetilar, pomata per lenire le affezioni articolari agli acidi grassi acetilati, inventata sul modello dei mammiferi in letargo. «Abbiamo avuto proposte d'acquisto allettanti ma non ci interessano, abbiamo presente il valore potenziale dell'azienda», dice il presidente Andrea Lacorte. Anche la Sit di Padova è un'azienda familiare, al 99,6% di Stefano Stefani. Ha otto stabilimenti all'estero, ricavi a 288 milioni ed Ebitda del 1596, clienti come Bosch e 2i Rete Gas. Dichiarata una quota di mercato del 65,96% delle caldaie a gas nel mondo. «Il vantaggio delle Spac è che si fissa subito il prezzo, lasciando spazio poi alla crescita del titolo — dice il presidente Federico de' Stefani —. Dopo l'Aim andremo sul listino principale». **RIPRODUZIONE RISERVATA**

Aquafil Giulio Bonazzi, proprietario e ceo. La società sbarcherà sull'Mta a novembre attraverso la Spac Space3. Aquafil nel 2017 punta a 550 milioni di ricavi. È il numero uno in Europa nelle fibre sintetiche realizzate con la rigenerazione di rifiuti.

Pharmanutra Andrea Lacorte, presidente e azionista (ha il 73% con il fratello Roberto). È l'azienda farmaceutica toscana del Sideral (integratore al ferro). Prevede di andare in Borsa sull'Aim entro luglio con la Spac Challenger 1 di Azimut e Simone Strocchi.

Borletti Maurizio Borletti, storico ex proprietario della Rinascente e azionista di Grandi Stazioni dall'anno scorso. Ora vuole debuttare con una Spac da 80-100 milioni e ha ingaggiato Ubi e Mediobanca come futuri global coordinator.

Sit Group Federico de' Stefani, presidente e socio col 99,6%: fa componenti hi-tech per i contatori del gas intelligenti. Prevede di debuttare sull'Aim questo mese con la Spac Stars of Italy 2 di Attilio Arietti e Giovanni Cavallini. ***

Unieuro Bantafarmatattoring

AVIO in Indei B lu-ve u Bonifiche Ferraresi n Fonda OPportunita Italia ,r. j ean n ita;,a eie5.a Tps Wit F'ologK p;g? ai 360 Dobank Pirelli ***

Borsa, si è ristretto il «nocciolino»

Borsa, si è ristretto il «nocciolino» I nuclei di controllo delle maggiori quotate sono sempre più piccoli: in cinque anni sono scesi di oltre dieci punti, sopra il 26 per cento. A ridosso della «soglia Opa». È l'altra faccia dell'attivismo di fondi e grandi investitori di Sergio Bocconi. La versione italiana del modello renano di capitalismo, che prevede la presenza di «noccioli duri» di azionisti di riferimento, si sta indebolendo: la quota dei soci di maggioranza relativa si sta progressivamente riducendo, e in qualche caso la spinta è verso l'anglosassone public company. Se consideriamo le società del FtseMib fra le più capitalizzate e stabilmente presenti sul listino, la quota media di capitale sociale in portafoglio agli azionisti di riferimento è scesa fra il 2012 e il 2017 dal 35,9 al 26,4%, con una riduzione di oltre il 26% che significa, in termini di capitalizzazione ai valori attuali, un calo di una trentina di miliardi. Le dimensioni 11 calcolo, realizzato dall'ufficio studi di Morrow Sodali, società internazionale specializzata in attività di proxy e consulenza di corporate governance, prende in considerazione per indicare il «nocciolo» di riferimento non solo i soci che presentano la lista di maggioranza, ma anche quelli che stabilmente la votano. Un esempio è rintracciabile in Mediobanca: oltre ai soci che hanno vincolato il 30% circa nel patto di sindacato, ci sono azionisti che votano ordinariamente per la lista di maggioranza come Carisbo, la cui partecipazione nell'ultima assemblea di elezione del consiglio (2014) era pari al 2,8% e oggi dovrebbe aggirarsi sopra il 12%, o azionisti come Fininvest che al voto con l'1% nel patto aggiungono le azioni non vincolate (1% circa). Un altro esempio è rappresentato da Generali. La lista di maggioranza è presentata da Mediobanca, primo azionista con il 13%, ma i candidati sono votati stabilmente anche dai soci come Caltagirone (3,6%), Del Vecchio (3,16%) o De Agostini (1,5%). All'opposto non possono essere considerati componenti alcun «nocciolino» per quanto piccolo soci come Giovanni Tamburi in Prysmian che, pur essendo fra i singoli soci maggiori con circa il 5%, in assemblea presenta una propria lista di minoranza mentre quella di maggioranza è espressa dal consiglio uscente, secondo statuto. Prysmian è fra le rare public company in Piazza Affari. La riduzione della quota di capitale sociale nel portafoglio degli azionisti di riferimento, che nei calcoli di Morrow Sodali non tiene conto di Prysmian (perché sarebbe pari a zero) e stima stabile Mediobanca perché terrà l'assemblea in ottobre, è dovuta a molteplici fattori. Fra i quali si possono annoverare il ridotto peso di patti, partecipazioni incrociate e network relazionali di investimenti; la volontà di liberare capitale per concentrarlo nei propri business; i passi indietro compiuti dalle Fondazioni bancarie; la non sostenibilità da parte di alcuni soci di ricapitalizzazioni molto rilevanti. Il risultato è un calo che porta il peso medio del «nocciolo» da oltre un terzo del capitale a una quota di poco superiore alla soglia d'Opa del 25%. Un aumento dunque significativo della contendibilità delle nostre imprese e banche. I money manager E anzi sono proprio le banche maggiori, nonostante la presenza ridotta ma ancora significativa delle Fondazioni, ad avvicinarsi sempre di più al modello public company. La quota di riferimento in Unicredit è scesa dal 2012 dal 22,6% al 13,3; quella di Intesa Sanpaolo dal 33% a circa il 20. E anche in un istituto come Mediobanca che conserva un patto, la quota vincolata oggi è dimezzata rispetto al 2003 quando ha sfiorato il 60% con l'ingresso dei soci francesi. Ma che strade hanno preso le quote di capitale liberate dalla riduzione dei noccioli proprietari di riferimento? Per quanto riguarda il retail la parte del portafoglio investita direttamente in azioni è leggermente diminuita mentre è cresciuta quella gestita. I grandi investitori in Piazza Affari sono diventati gli asset manager globali, che hanno attinto anche alle quote lasciate libere dai soci di riferimento. Così dal 2012 a oggi il peso medio dei fondi comuni (esteri) è cresciuto nel capitale sociale delle industrie e banche comprese nello studio dal 25 al 38%. «Tutto ciò», dice Andrea Di Segni, partner di Morrow Sodali, «si è tradotto in una sempre più consistente riduzione del controllo degli azionisti di riferimento in assemblea»: sempre dal 2012 nel campione considerato il peso in assemblea dei soci componenti i «noccioli» è passato dalla maggioranza assoluta del 54,2% al 38,5%, mentre quello dei fondi è cresciuto dal 45 al 61,5%, rimettendo in discussione teoricamente i ruoli di maggioranza e minoranza. Teoricamente perché, nonostante non siano mancati ribaltoni, la vocazione delle minoranze resta estranea alla gestione delle società. «Uno scenario di ripensamento», osserva Di Segni, «si potrebbe aprire per la componente retail, silente ma loyale, anche ai fini assembleari». RIPRODUZIONE RISERVATA *** La mappa La quota degli azionisti di riferimento in termini di capitale sociale votato in Assemblea

	2012	2013	2014	2015
35	35,9			
30				
25				

L'ombra della Fed su Wall Street

L'ombra della Fed su Wall Street Si teme che il rialzo dei tassi possa innescare una recessione. Ora gli analisti consigliano prudenza di Walter Rölff. Se una nuova recessione dovesse capitare il prossimo anno, sarà per colpa della Fed. Così par di capire dalle analisi delle maggiori banche d'investimento. Se si guarda alla storia, osservano non pochi analisti, ogni recessione è stata preceduta da un forte rialzo dei tassi d'interesse operato dalla banca centrale. La considerazione parrebbe inoppugnabile, perché, in effetti, così è (quasi) sempre avvenuto, dal momento che la politica monetaria si fa più restrittiva man mano che corre l'economia e con essa l'inflazione. **Rischi** Ma se l'economia è così così, visto che cammina a ritmi dimezzati rispetto al passato, e l'inflazione si misura in un misero 1,496, quale motivo ha la Fed per alzare i tassi, come ha fatto a giugno e come si propone di fare nei prossimi mesi? È questo il grande errore commesso da Janet Yellen e c'è il rischio concreto che venga reiterato. La probabile «inversione» della politica monetaria è la preoccupazione che agita gli analisti. Ma, mentre economisti seri del calibro di Mohamed El Erian la considerano un fattore di rischio per mercati azionari e obbligazionari sopravvalutati, altri, agitando lo spettro di una conseguente e incombente recessione, usano argomentazioni che suonano come un ricatto verso la banca centrale. La dimostrazione «storica» è la più strumentale, poiché mai a distanza di 9 anni dall'ultima recessione (anzi depressione) i tassi si sono ritrovati così bassi (all'1,12596 in America e sottozero in Giappone ed Eurozona) e in presenza di inusitati quantitative easing. La questione non è se la Fed stia commettendo un errore nel percorrere con grande prudenza la strada di un rialzo dei tassi, perché una più equa analisi dovrebbe porsi la domanda se sia ancora ragionevole mantenere una politica oltremodo espansiva. E se anche Yellen dovesse rialzare i tassi a dicembre, all'1,375% sarebbe comunque un livello «storicamente» basso; e se trovassimo il Fed Fund al 2,196a fine 2018, potremmo davvero sostenere che s'è fatta una politica restrittiva? L'argomentazione, secondo cui le condizioni economiche sono oggi diverse dal passato, contiene qualcosa di vero, ma per gran parte è viziata dalle politiche assai poco convenzionali applicate dalle banche centrali in questi anni. In ogni caso, se è dubbio che un nuovo piccolo rialzo dei tassi faccia male all'economia reale, è probabile invece che non faccia bene alle borse e alle obbligazioni. Per questa ragione, e per altre considerazioni (utili in minor crescita, tensioni geopolitiche), gran parte dei grandi investitori internazionali s'aspetta una seconda metà dell'anno piuttosto fiacca per Wall Street e per i bond societari. **Strategist** Dal sondaggio di Bloomberg tra una ventina di noti strategist, l'indice SeP500 dovrebbe ritrovarsi a fine anno più o meno dove è adesso: ma quell'indicazione è una media e ci dice solo che il bilancio tra ottimisti e pessimisti è in equilibrio. Michael Harnett di BofA prevede una «forte caduta» di Wall Street: non subito, ma in autunno e parrebbe capire che sarà per colpa della Fed. Gli analisti di Citi fanno notare che il loro indice sulla fiducia degli investitori è precipitato ai livelli di 18 mesi fa e, data la buona capacità predittiva dell'indicatore, Wall Street ne soffrirà. Gli economisti di Pimco consigliano di «ridurre i rischi» un po' su tutto e un po' dappertutto, citando la possibile delusione per le politiche fiscali di Trump, oltre ovviamente alla politica monetaria della Fed. Al riguardo di quest'ultima, alcuni analisti quantitativi hanno scoperto che abbondano le note negative contenute nelle ultime Minute: in particolare, il termine inflazione, nella connotazione di rischio, ricorreva ben 97 volte. Pur prendendo le distanze dai numerosi detrattori della banca centrale, è tuttavia lecito chiedersi come mai i membri del Fomc siano oggi così in ansia per un'inflazione scesa all'1,496, quando lo scorso anno non avevano mostrato preoccupazione per prezzi al consumo saliti fino al 2,5%. **RIPRODUZIONE RISERVATA** Il barometro i principali indicatori di mercato Valore 06/07/2017 SeP 500 STOXX 600 FtseMib EURO/DOLLARO PETROLIO (Brent) Treasury Usa 10 anni Btp 10 anni Spread Btp-Bund 2.410 380,4 21 084 1,142 47 Rendimento A attuale 2. 2,2r, 1.71 ,cEnfimetri Pessimismo Mohamed El Erian, capo economista di Allianz, è scettico sulla continuazione dei rialzi a Wall Street. I fattori che hanno sostenuto finora le quotazioni sono destinati ad attenuarsi se non a invertire la tendenza con una possibile futura caduta dei mercati ***

Investire sui Bitcoin con un clone

La novità Investire sui Bitcoin con un clone Sune piattaforme online di Binck Bank ora è possibile investire sui bitcoin grazie a Bitcoin Tracker One, il primo strumento che dà questa possibilità. «Il bitcoin — spiega Vmcenzo Tedeschi, direttore Generale di Binck Italia — è la moneta del momento, tutti ne parlano, ma ancora in pochi la negoziano, mentre molte sono le richieste da parte dei clienti, così abbiamo deciso di introdurla». Il bitcoin è la valuta digitale e decentralizzata creata nel 2009, disponibile per lo scambio virtuale all'interno di un sistema creato online. L'emittente del nuovo strumento finanziario è una società per azioni con sede legale a Stoccolma. Dunque Bitcoin Tracker One è uno strumento della categoria degli Etn (Exchange traded note, replicanti di indici odi valute) ed è disponibile sul mercato OMX Stoccolma e può essere negoziato, sia in corone svedesi, sia in euro. Non essendo emessa da un ente centrale, il valore della valuta dipende dalla fiducia che gli investitori ripongono su di essa. Lo strumento replica l'andamento del mercato Btc in dollari, il più liquido per la negoziazione della criptovaluta. Il nuovo strumento finanziario consente di puntare sulla valuta digitale operando su un listino ufficiale, mentre finora il bitcoin è sempre stato negoziato su piazze finanziarie non regolamentate (Over the counter - Otc). Ps. Pu. RIPRODUZIONE RISERVATA ***

Azioni tech: come investire tra vecchi giganti e nuovi robot

Azioni tech: come investire tra vecchi giganti e nuovi robot Le valutazioni di Facebook, Google e Co. sono elevate, ma non ai livelli «malati» del Duemila Gli strumenti per limitare i rischi e le nicchie (i droni, per esempio) in crescita da qui al 2022 di Francesco Petrucciani

I fondamentali del settore tecnologico non sono più a buon mercato come qualche anno fa. Anzi. C'è chi paventa addirittura una nuova bolla in stile woo. Tant'è che a inizio giugno è bastato che Goldman Sachs accendesse un faro sulla capitalizzazione di società del calibro di Apple, Facebook e Amazon per mandare ko l'hi-tech in Borsa. Ma, se si guardano i multipli, il 2017 è diverso. La stessa banca d'affari americana lo aveva specificato nel suo report: «Per quanto alte, le valutazioni non sono ai livelli del woo, quando le cinque maggiori tech stock valevano in media 60 volte gli utili per azione». E anche se da inizio anno il settore è salito tanto, sono diversi i fund manager che palesano ottimismo sul suo futuro. Anche se è doveroso muoversi con prudenza e selettività.

Pro e contro «La rapida correzione del Nasdaq d'inizio giugno è rappresentativa della potenziale vulnerabilità del mercato — spiega Andrea Delitala, head of euro multiasset di Pictet am—. Pur in assenza di notizie rilevanti, le quotazioni sono arretrate di 4 punti percentuali. Il comparto, però, si è ripreso, continuando a trainare al rialzo i mercati grazie alle performance dei titoli Faang (Facebook, Apple, Amazon, Netflix e Google, ndr)». E anche se nel breve termine sarà possibile assistere a un'ulteriore fase di consolidamento, l'esperto di Pictet mantiene una visione positiva: «Le valutazioni sono ancora accettabili. Basta guardare il p/e sugli utili futuri a due anni dell'indice Msci World Information Technology. Oggi viaggiamo attorno a quota 17,9 volte, lontano dai picchi del 2005 a 19,1 volte e ancora di più dai livelli della bolla 2000, a 44,2». Gli fa eco Alessandro Allegri, amministratore delegato di Ambrosetti am sim, secondo cui un rischio bolla significativo è distante dalle attese di mercato: «Il settore è salito tanto, è vero, ma non si discosta più di tanto dalle performance di altri, come le utility o l'healthcare: 18-19% contro un 12159». Certo che il ciclo ha portato 4-5 aziende a essere tra le più capitalizzate. «Ragioniamo sui casi specifici — dice Allegri —. Google e Facebook hanno un p/e di 25-26 contro il 22-23 medio dell'SeP. Dunque, di margini di salita ce n'è ancora, ma dovranno incastrarsi in un clima di miglioramento generale dell'economia e della Borsa». C'è poi una branca particolare dell'It che da qui ai prossimi 5 anni potrebbe sorprendere: la robotica. Ne è convinto Massimo Siano, head of southern Europe per Etf Securities: «Già oggi abbiamo trattori che si guidano da soli e tra dieci anni succederà lo stesso per le automobili. Ci sono poi i droni. E, ancora, medici in grado di operare tramite robot con una capacità di precisione dieci volte superiore alla mano umana. La robotica è destinata a rivoluzionare ogni settore. E alcuni di questi vedranno esplodere il fatturato. Penso al collaborative robot, una nicchia di mercato che passerà da un giro d'affari attuale di no milioni di dollari a 3,3 miliardi nel 2022.0 ancora all'utilizzo dei robot nel campo medico: il valore di mercato delle società attive in questo comparto è di 7,24 miliardi e nel 2023 sarà di w miliardi». Gli strumenti

Avanti con l'Information technology, quindi. Ma con prudenza. Il mercato mette a disposizione diversi prodotti, tra Etf e fondi comuni per cavalcare l'onda. Quali privilegiare? «Se l'investitore sceglie un Etf che replica l'indice sottostante deve solo guardare che il replicante sia liquido — dice Allegri —. Lavorare sui singoli sottosettori, invece, è più impegnativo. Bisogna selezionare fondi molto attivi, che devono dimostrare una capacità di sovraperformance non indifferente. Si può anche puntare sui singoli titoli, ma occorre tanta conoscenza». Inserire un po' di tecnologia all'interno di un portafoglio azionario generico potrebbe essere una scelta qualitativa importante, conclude Allegri. Anche se è un acquisto non più a buon prezzo.

RIPRODUZIONE RISERVATA * 111166111L**

fr"rimermirr• Le classifiche I migliori fondi azionari tecnologici.. T. Rowe Price Global Tech Eq A Usd Polar Capital Global Technology Pictet - Robotics Hr Eur Acc Ubs (Lux) Ef Gbl Multi Tech (Usd) Q Jpm Europe Technology A (Dist) Eur Bgf World Technology A2 Cs (Lux) Global Robotics Equity Db Usd Jpm Us Technology A (Dist) Usd Gam Star Technology Usd Acc Henderson Horizon Glb Tech A2 Usd Acc

Dati al 30/16/2017

	1E0030772275	LU0404636747	L00056508442	L00082616367	L00070992663	Rendimento	Da inizio anno
1 anno	35,87%	34,53%	28,96%	40,18%	33,77%	35,62%	30,57%
3 anni annualizzato	18,04%	16,9%	16,57%	16,47%	16,15%	15,97%	14,75%
	13,93%	13,69%	13,24%	35,88%	35,09%	32,78%	22,58%
	21,4%	18,36%	20,24%	20,66%	12,65%	19,68%	e • i Etf tech quotati in Piazza Affari
	Lyxor Ucits Etf Six Eu 600 Technology	10,67%	I DbX-trackers Stx600 Technol Ucits Etf	Spdr Msci Europ Technology Ucits Etf	10,22%	I Robo Glob	

Robotics And Auto Go Ucits N (shares Automat e Robotics Ucits Ett Acc Db X-tra Msci Wld Info Tech Ucits Ed
Dr Lyxor Ucits Etf Msci World Informat Tech 11,63% Spdr Sep Us Technology Sel Sec Ucits Ett Source Technol
Sep Us Sel Sect Ucits Etf 8,99% (shares Digitalisation Ucits Etf Usd Acc 9,66% Fonte: Morningstar Direct
Il termometro Andamento del rapporto prezzo utili dell'indice Msci World Technology dal 1995 40 30 20 10
Uafa 3!/i2011 1995 97 99 01 03 05 07 09 11 13 15 2017 Selettivo Alessandro Allegri, amministratore
delegato di Ambrosetti am sim: «Anche healthcare e utility sono saliti molto» Confronti Andrea Delitala, head
of euro multi asset di Pictet am: «Il p/e sugli utili futuri a due anni dell'indice Msci World It è pari a 17,9 volte» sF
14,71% 30,87% 13,92% 30,54% 13,01% 29,23% 11,24% 34,74% 9,64% 8,60% 29,55% 8,55% 29,45% 5,33%
24,70% 5,07% 24,12% 6,06% Fonte: Elaborazione su dai Borsa Italiana ***

Acea, Esprinet, Ovs e Panaria Group le Pmi suonano la carica a Piazza Affari

Acea, Esprinet, Ovs e Panaria Group le Pmi suonano la carica a Piazza Affari BUONI I RISULTATI SOCIETARI, MENTRE LA CONGIUNTURA TORNA A FAVORIRE LE ECCELLENZE NOSTRANE, E LE QUOTAZIONI DI BORSA SALGONO. MA SECONDO UNO STUDIO DI BANCA IMI C'È ANCORA SPA7,10 PER INVESTIRE IN SOCIETÀ POCO CARE Sara Bennewitz Milano È un momento d'oro per piccole e medie imprese italiane. Lo è per i risultati societari, perché la congiuntura torna a favorire quelle eccellenze nostrane, e lo è anche per le quotazioni di Borsa, dato che l'introduzione dei Pir riporta attenzione e risorse sulle aziende che per le loro capitalizzazioni ridotte, fanno più fatica a intercettare gli investimenti dei grandi investitori. Le previsioni stimano che a fine anno, i Pir riusciranno a raccogliere 10 miliardi di liquidità, e il 70% di questa si riverserà sulle Pmi tricolori, sotto forma di azioni o di obbligazioni. Morale, da inizio anno il segmento Star di Piazza Affari ha registrato un incremento del 28%, contro il circa 10% sia del Ftse Italia All Shares sia della Stoxx Small 200. Ciò nonostante, secondo Banca Imi, il Ftse Star è ancora interessante dato che sul 2018 tratta addirittura a sconto del 12% rispetto alla media dei prezzi sugli utili registrati tra il 2004 e il 2016. E così con il Pil che toma a crescere, i consumi che si sono ripresi anche meglio rispetto alle aspettative dell'Istat, e la ritrovata fiducia degli investitori, le proiezioni degli esperti sono tutte positive anche sulla seconda parte del 2017. L'ufficio studi di Banca Imi stima che il Pil salirà dell' 1,1 % (dal precedente 1%) proseguendo nel 2018 con un aumento sempre nell'ordine dell' 1,1%. Tuttavia, come sempre, non tutte le aziende saranno invitate alla festa, anche perché alcune hanno già anticipato i festeggiamenti e attirato la liquidità dei Pir. E così Banca Imi, in un recente studio, passa in rassegna tutte le Pmi di Piazza Affari e ne seleziona una rosa per cavalcare la ripresa. Le utility Un settore che beneficerà della ripresa del Pil sono le utility, peraltro tutti gli investitori si aspettano anche una futura ondata di consolidamento tra le ex municipalizzate. Tra queste, quella più interessante e con i multipli più bassi è Acea, che ha anche appena rinnovato la sua governance. L'ex municipalizzata romana ha appena presentato un piano industriale, ritenuto credibile e per questo Banca Imi consiglia l'acquisto delle azioni con un target price di 16 euro. Ma anche la Erg (buy con target 14,5 euro) ha ottime chance di cavalcare l'onda delle rinnovabili, sia in Italia che in Germania, approfittando della riforma Ue appena introdotta. Infine Erg sta per perfezionare la vendita dei suoi distributori di benzina (che possiede insieme a Total), operazione che le permetterà di diventare al 100% focalizzata sulle energie rinnovabili. Ma il gruppo che fa capo alla famiglia Garrone viene ritenuto interessante da Banca Imi anche per la sua capacità di generare cassa e garantire ricchi dividendi futuri. Titoli tecnologici Anche in attesa della rivoluzione delle industrie 4.0, Imi seleziona Esprinet (buy con target a 9,5 euro) e Indel B (buy target 34,6 euro). Esprinet è il più grande distributore di servizi Ict nel sud Europa, e dopo le acquisizioni fatte in Spagna e Portogallo (ma anche in Italia), ha buone potenzialità di sfruttare sia la crescita per linee interne che quella legata allo shopping dei mesi passati, che ora può dispiegare importanti sinergie sui costi. Indel B, che invece è specializzata nei sistemi di raffreddamento per l'industria automobilistica, nautica e ospedaliera, beneficerà del boom delle vendite del settore auto, ma anche dei veicoli pesanti e dei camion. I consumi Molte tra le aziende italiane che da anni devono combattere con consumi asfittici, possono finalmente tirare un respiro di sollievo. Vale per i centri commerciali affittati a e gestiti da Igd (buy con un obiettivo di prezzo di 1,05 euro), ma anche per chi come Ivs (buy con target a 17 euro) è il leader italiano tra i fornitori dei distributori di cibo e vivande che peraltro è solito premiare i suoi azionisti con interessanti cedole. Altre società come Ovs (add con un target di 7,4 euro) sono poi ben posizionate sia per sfruttare la crescita dei consumi, sia quella a livello domestico - dato l'ambizioso piano di aperture annunciato - sia all'estero con la recente acquisizione dell'elvetica Charles Voegelé. Infine, anche Panaria Group (add con target a 6,3 euro), è un titolo da tenere in portafoglio perché ha una forte leadership nel Sud Europa nel comparto dei rivestimenti in ceramica. Nonostante le vendite record registrate nel 2016, Imi stima che il gruppo riuscirà a incrementare i ricavi anche quest'anno e nel 2018, mettendo a fattor comune le sinergie sui costi e facendo così leva sui margini. *** LE VALUTAZIONI DELLE SMALL CAP

PIE 2017, stima le pli MNA ASTALot :'.k...';-:-. _ . ;:: CATTOLICA ASSICURAZIONI , NI M1TOR1A ASS(gRtAa0N11Ai1, , '110 ESPRINET Of1 *B 4;:l'i i,t,43Akv 4s; tMpa ' ; it ACEA ii,! . ' 1 ' . . y .- : a }M 19E9 -fgr?U v.4,i*.5;: Tio !NOEL B HO ? Lpi ; Off LA .i i ,S,, ,ct Y "' 1418 SESA MAW Mk . ,si%tii,t

eK,y. AFILO GROUP SSWss i t 1" , ' : :: 4161 ELICA 554 Ati00815LEAN rowetM . . ' */# AMPLIFON
s.JEROPUNÍl 99t1 DADA 31r 4/Ns —Shy JUVENTUS FC 'a TOMS INWIT rt iau :mar kmn:tvo e INDICI A
CONFRONTO n % .. FTSE STAR 275 _ NB STOXX S14411 200 175 125 -25 eIS FTSE ITALIA ALL-
SHARE -125 '03 b4 b6 '08 '07 b8 '08 10 11 '12 '13 14 15 16 '17 hmt lmo 11 PER ONAR011 Nel grafico,
le quotazioni dl Borsa di alcune società a scarso flottante IL RAPPORTO PREZZO-UTIIJ In% FTSE STAR
U SMALL 101. 19,3 2004 -18 '17 '18 Mae* Alessandro Cattad (1) amministratore delegato dl Esprinet;
Stefano Beraldo (2) amm.re delegato di Ovs: due delle Imprese raccomandate con "buy" da Banca lml ***

Rapporti investimenti - Etf, Grecia e Pmi italiane nella top five

rapporti investimenti Etf, Grecia e Pmi italiane nella top five A META ANNO TRACCIARE UN BILANCIO DEI RENDIMENTI DEI FONDI REPLICA RAPPRESENTA UNO DEI TERMOMETRI PER CAPIRE LE NUOVE TENDENZE :1-ANNO PERSO I TITOLI CON L'INDICE DELIA VOLATILI TA PER SOTTOSTANTE E QUELLI CON AZIONI RUSSE Walter Galbiati Milano Il giro di boa di metà anno è arrivato. E sui mercati si possono tirare le prime conclusioni. Un termometro valido e immediato per capire cosa sia successo in questo primo scorcio del 201710 offrono gli Etf, l'acronimo per Exchange Traded Funds, quei fondi d'investimento a gestione passiva, che replicano la performance e il rendimento di un indice di mercato. A redigere la classifica è la società specializzata JustEtf che mette in fila i primi cinque e gli ultimi cinque da gennaio a oggi. In fondo alla classifica giacciono, inesorabilmente dal 2016, i fondi che replicano gli indici di volatilità. Nonostante negli ultimi giorni si sia acceso un barlume di speranza con le parole di Janet Yellen, presidente della Federal Reserve, e di Mario Draghi, governatore della Banca Centrale europea, chi ha duplicato l'andamento del Vix ha perso in sei mesi il 40% del proprio investimento. Sulla paura che si rialzino i tassi negli Usa e finisca il quantitative easing in Europa, togliendo liquidità ai mercati, il 29 giugno scorso il Vix ha avuto un sussulto con un balzo del 50%, andando a toccare quota 15 e allontanandosi da quota 10, che per gli esperti di volatilità indica calma piatta per i prossimi tre mesi. Il valore è tornato poi sui livelli precedenti, ma non è detto che queste scosse non siano un segnale di avvertimento che la volatilità stia tornando di nuovo. Le altre quattro peggiori posizioni, sono strettamente in mano agli Etf che replicano l'andamento di panieri russi. Chi con l'indice Russian Depositary Index (RDX) replica le ricevute di deposito più liquide dei titoli azionari russi negoziati sulla borsa di Londra o chi duplica, con o senza ponderazione, il mercato azionario russo (Msci e Dow Jones Russia) ha incassato una perdita tra il 20 e il 21%. Le spiegazioni sono da ricercare nell'irrigidimento delle condizioni finanziarie del Paese guidato da Vladimir Putin, che ha visto ridursi drammaticamente i flussi di capitale in entrata. L'economia ha mostrato segnali di ripresa con il Pil, che dopo due anni di recessione, dovrebbe chiudere il 2017 con una crescita dell'1,5% e l'anno prossimo dell'1,8%. Previsioni che hanno spinto il rublo a recuperare terreno, anche se attualmente è sui minimi da inizio anno nei confronti della divisa unica: servono 67 rubli per avere un euro, quando a metà aprile ne bastavano 59. Il problema, tuttavia, sono i capitali: i deflussi netti sono rallentati a 15 miliardi di dollari nel 2016, dai 57 miliardi nel 2015, ma le sanzioni economiche imposte da Usa e Ue nel 2014 sono uno scoglio duro da superare. Sul podio dei migliori, invece, siedono distanziati da pochissimi centesimi gli Etf che replicano il Ftse/Athex Large Cap, l'indice delle 25 più grandi società della Grecia (25,6%), il Ftse Italia mid cap, che incorpora le medie imprese italiane (25,4%), e il prezzo del Palladio fissato nel pomeriggio a Londra (25,29%). La performance della Grecia è da legare alle buone trattative sulla ristrutturazione del debito. A metà giugno, i ministri delle finanze della Ue hanno dato il via libera all'esborso di una nuova tranches di aiuti da 8,5 miliardi, un passo in avanti ma non ancora decisivo perché il futuro del Paese resta legato al taglio del debito pari al 179% del Pil, contro il quale però si è schierata la Germania. L'exploit delle medie imprese italiane è riconducibile al successo dei Pir, i piani individuali di risparmio, fondi varati nel 2017 per investire, con un beneficio fiscale fino a 30mila euro l'anno, nel capitale delle imprese di medie dimensioni. Il palladio, infine, continua a riscuotere successo, grazie al suo uso nell'industria automobilistica, ma alcuni analisti stanno ventilando l'ipotesi che il 2017 si possa chiudere con un surplus. Il quarto e il quinto gradino dei migliori (20%) vanno entrambi alla Turchia, dove nonostante la linea politica di Erdogan abbia suscitato molte reazioni negative a livello internazionale, i listini sono in rally da inizio anno.

*** In % FISE/ATHEX LARGE CAP FTSE RALJA MID CAP PALLADIUM (EUR Hedged) MSCITURI4Y [I PRESIDENTI I 21,35 , 1 / 2 la kovos aso, fanas (1), presidente Athens Stock Exchange e Rafrasis Je usakni (2), presidente Borsa Italiana aka 211,41 ***

Rapporti investimenti - Listini in rally, serve cautela una selezione per le azioni Obbligazioni, meglio corte

rapporti investimenti Listini in rally, serve cautela una selezione per le azioni Obbligazioni, meglio corte I MONEY MANAGER METTONO L'EQUITY AL PRIMO POSTO TUTTAVIA INVITANO ALLA PRUDENZA VISTE LE PERFORMANCE GIÀ OTTENUTE. C' CI-11 NON ESCLUDE UN CICLO VIRTUOSO IN GIAPPONE E IN ALCUNI EMERGENTI Luigi dell'Olio Milano Il punto che mette tutti d'accordo è la necessità di ridurre le aspettative di rendimento per la seconda metà dell'anno. Perché i listini azionari hanno già corso tanto e i multipli non sono più a sconto rispetto alle attese sugli utile, mentre sull'altro fronte l'obbligazionario vede accrescere i rischi a fronte di uno scenario di rialzo dei tassi. Per il resto, le preferenze sulle soluzioni più interessanti sono molto diversificate. Andrea Orsi, responsabile servizio advisory finanziario di Banca Generali, ricorda che nell'ultimo anno (sostanzialmente dal referendum sulla Brexit) i mercati azionari sono sostanzialmente in crescita, con poche battute d'arresto. «Oggi ci troviamo di fronte a valutazioni mediamente in linea con le aspettative degli operatori, anche se con situazioni molto differenziate tra settori e aree geografiche», commenta. In questo scenario, Orsi conferma la preferenza per l'equity rispetto ai bond, ma con un approccio più selettivo rispetto al passato: «Ci piacciono i mercati europei, in particolare quello francese che si avvantaggia della stabilità politica dalle recenti elezioni, mentre restiamo cauti sul listino americano», sottoLinea Mentre il manager di Banca Generali è neutrale verso i Paesi emergenti, «supportati dalla ripresa globale, ma allo stesso tempo frenati dalla forza del dollaro e dalle ipotesi di politiche protezionistiche dell'amministrazione Usa». Ipotizzando di essere nei panni di un investitore con propensione al rischio media, l'indicazione è di dedicare tra intorno al 20% del portafoglio alle azioni (10% Europa, 5% emergenti e 5% Usa), con la possibilità di salire al 30% in caso di storno estivo. Matteo Ramenghi, cio di Ubs Wm Italia, conferma che - in uno scenario di ripresa economica a fronte di tassi contenuti - il maggior valore risiede nell'azionario, pur riconoscendo che le quotazioni non sono basse rispetto agli li attesi. «Gran parte del nostro sovrappeso è concentrato sull'azionario globale per beneficiare della massima diversificazione in un mondo che è sempre più complesso e imprevedibile», racconta. «Abbiamo un ulteriore sovrappeso sull'eurozona che sta iniziando a recuperare anni di ritardo economico, mentre abbiamo siamo sottopesati sul Regno Unito per via dell'impatto economico derivante dalla Brettdt». A livello settoriale, invece, la preferenza va ai finanziari, farmaceutici, ai titoli tecnologici (questi ultimi reduci da una generale contrazione nei valori per il calo del Nasdaq) e dell'energia. Paolo Gianferrara, responsabile prodotti e servizi di Bnl-Bnp Paribas Private Banking, è più pmdente: «Con il rally dei mercati azionari messo a segno dalla fine 2016, abbiamo già visto i guadagni che ci attendavamo dall'asset class azionaria nel 2017. Nel contesto attuale non vediamo spazi per un ulteriore upside». Da qui l'indicazione di muoversi con cautela sul fronte dei mercati finanziari[L'unica eccezione riguarda l'eventualità di mettere in piedi un Piano individuale di risparmio (Pir), cassetto degli investimenti con un'esposizione alle medium e small cap che prevede la detassazione degli eventuali guadagni per citi resta investito non meno di cinque anni. Tornando allo sguardo macro, Gianferrara vede le maggiori opportunità di rivalutazione nella zona euro e in Giappone. Nel primo caso gioca a favore il venir meno delle tensioni geopolitiche alla luce delle ultime tornate elettorali, mentre per il Paese del Sole Levante la scommessa è su un'accelerazione dell'inflazione. Quanto ai settori, la società francese punta soprattutto sui titoli finanziari, delle infrastrutture e dei media. Provando a mettersi nei panni di un cliente con un buon portafoglio a disposizione e una propensione di rischio media, l'indicazione è per un'esposizione azionaria del 30% (18% Eurozona, 9% Nordamerica, 1% Italia e 2% Giappone). Gianfranco Venuti, responsabile investimenti e wealth management di Banca Aletti (gruppo Banco-Bpm), si sofferma sull'importanza di allargare il perimetro degli investimenti rispetto all'apporto tradizionale, nella considerazione della complessità che caratterizza i mercati in questa fase. «Con il ritorno dell'inliazione, per difendere i nominali di portafoglio è opportuno considerare le emissioni inflation linked facendo sempre attenzione a non esagerare con il rischio tasso. In assenza di rendimenti sulla curva dei paesi sviluppati, restiamo positivi sul debito emergente in valuta forte e sui bond convertibili utili per migliorare l'efficienza della componente a reddito fisso del portafoglio». Restando in ambito

obbligazionario, l'attenzione è soprattutto sull'Europa, con la raccomandazione di evitare le scadenze troppo lunghe per il rischio tasso che incorporano, ma anche quelle eccessivamente brevi per l'assenza di rendimenti accettabili. «D tratto di curva che prediligiamo è quello compreso tra quattro e i sette anni», sottolinea. Mostrandosi anche interessato al debito degli emergenti, «solidi da un punto di vista della crescita e ben dotati di riserve valutarie».

INDIO EUROSTOXX50 Andamento a 5 anni L000 13 '14 15 16 '17 ! a M GU
INDIO BORSISTIJ 110— — INDEX DAX MSCI EMERGING MARKETS INDEX — CAC 40 INDEX 100 _ —
FTSE Mm MOO(100 110 — SeP 500 INDEX STO)0 EUROPE 800 PRICE INDEX EUR FTSE 100
INDEX 100 r Gen '17 Feb. i i Mar. Apr. Map. Glu. Anirw dal MMus (1)(Banca Pawaampl(1) Generali) (fibs
Wm Italia) Qlaaranco Paolo venarti (2) Gianferrara (Banca Aletti) (2) (Bnl-Bnp Paribas Private Banking ***

Gli analisti scommettono sulla Borsa di Tokyo - Occhi puntati sul Giappone "È la scommessa di fine anno"

INVESTIMENTI Gli analisti scommettono sulla Borsa di Tokyo A PAGINA 25 Occhi puntati sul Giappone "È la scommessa di fine anno" Gli analisti: "Gli utili delle società crescono a due cifre" SANDRA Riccio MILANO

GG investitori guardano di nuovo al Giappone. Insieme all'Europa, la piazza giapponese è tra le favorite di chi in questo momento si sta guardando intorno alla ricerca di opportunità su cui puntare. I prezzi sono ancora a buon mercato e il quadro generale è in miglioramento. L'economia del Paese ha, infatti, ricominciato a mostrare segnali incoraggianti e le aziende sono in salute. L'indebolimento della valuta locale ha portato forza all'export e gli utili aziendali sono di nuovo in crescita. Anche le riforme strutturali hanno contribuito alla ripresa tanto che l'Fmi ha rivisto al rialzo le proprie stime di crescita per il Paese, portandole all'1,2% dall'1% di prima. Le attese sono per un ulteriore miglioramento anche grazie all'importante sostegno che arriva dalla Bank of Japan. Il buon andamento si riflette sulla Borsa con l'indice Nikkei che, nell'ultimo anno, ha guadagnato un robusto 30%. Nonostante la corsa, per gli esperti di T. Rowe Price, il Giappone sarà uno dei temi a cui guardare nella seconda parte dell'anno. Laurence Taylor, Portfolio Specialist, Global Equities, spiega che negli ultimi due trimestri, le società giapponesi hanno registrato una crescita degli utili a due cifre, mentre nell'ultimo trimestre del 2016 hanno messo a segno utili destagionalizzati per 19.800 miliardi di yen, un vero record in termini assoluti. Negli ultimi anni, il Giappone ha mantenuto le promesse sugli utili societari, nonostante la debolezza dei trend di crescita sia a livello nazionale che a livello globale. Dopo il tracollo di metà ciclo, tra la fine del 2015 e l'inizio del 2016, c'è stato un innegabile miglioramento degli utili grazie anche all'indebolimento dello yen che ha favorito la crescita delle esportazioni. Il meglio deve ancora arrivare. Per Taylor, lo scenario economico interno del Giappone deve ancora infiammarsi: continua la stagnazione dei salari e l'inflazione si mantiene ostinatamente bassa. Il rendimento del capitale dei titoli societari mostra l'altro lato della medaglia dei dibattuti dubbi che aleggiavano sul successo della Abenomics. Mentre il Pil si è mantenuto a livelli modesti, è stato il miglioramento della corporate governance e della redditività societaria a essere premiato. «Siamo quindi dell'avviso che il quadro di base meriti di essere osservato con maggiore attenzione - dice l'esperto -. Il Giappone ha sicuramente ricordato a tutti che c'è differenza tra fondamentali economici e fondamentali azionari, un aspetto che si è rivelato fondamentale per consentire al Paese di sovraperformare la maggior parte dei mercati sviluppati dal 2012 a oggi». O BY Nc N0 uNN pUtu NSfavnn 1,2 per cento La crescita attesa del prodotto interno lordo del Giappone ***

Intervista ad Asbjorn Trolle Hansen - 5 domande a - «Più azioni europee e meno obbligazioni»

«Più azioni europee e meno obbligazioni» domande a Asbjorn Trolle Hansen (NordeaAm) Quali sono i temi a cui guardate in questa fase? «Se guardiamo al mercato azionario, continuiamo a prediligere piazze più stabili e meno rischiose, dove siamo ancora in grado di selezionare titoli a prezzi interessanti che, grazie a fondamentali solidi, sono in grado di proteggere i portafogli dai picchi di volatilità. Siamo del parere che le valutazioni, sia in termini generalizzati, sia in regioni chiave come gli Stati Uniti, a prima vista sembrano tirate». Cos'è allora che vi fa ancora preferire questi temi? «Ci sono due aspetti: la solida crescita degli utili e il miglioramento delle prospettive di molte aziende, come testimoniato dai bilanci degli ultimi trimestri. Questo è la prova di come le compagnie sembrino difendersi bene dalla volatilità politica». A quali mercati guardate di più in questa fase? «Se si considerano i fondamentali si vede come alcuni azionari chiave europei abbiano valutazioni più convenienti rispetto agli Stati Uniti. È questo un elemento a cui si aggiunge una crescita degli utili pari o addirittura superiore alla controparte americana. Non mancano i rischi tuttavia. Quello più pericoloso è sempre quello non preventivato, ovvero tutti quegli eventi che non godono di particolare risonanza e che si manifestano come sorprese impreviste. Di certo, nei prossimi mesi, occorrerà valutare attentamente le mosse della Federal Reserve. Non ci pare tuttavia, al momento, un aspetto di cui preoccuparsi». Quali sono le vostre scelte sul mercato obbligazionario in questo momento? «Da un po' di tempo stiamo lasciando il mercato high yield, vale a dire quei bond ad alto rendimento ma con rischi più elevati. Le valutazioni non sono più a buon mercato soprattutto se confrontate con il debito dei mercati emergenti, sia in valuta forte, sia in valuta locale». Che posizione avete sui mercati emergenti? «Al momento il 13% del nostro Stable Return Fund è allocato in azionari emergenti a basso rischio, dove individuiamo titoli con profili rischio/rendimento interessanti. Questa è la percentuale più alta da noi mai investita in azioni emergenti dal lancio del fondo. Sul lato obbligazionario, invece, l'esposizione è bassa in tutte quelle aree dove possiamo concentrarci anche sull'equity, mentre laddove questo non si può fare, come nel caso del Flexible Fixed Income Fund, le nostre preferenze ricadono sui bond dei mercati emergenti rispetto all'high yield». [SAR. rtrc.[O sr NC M nil41N pam w5ervN1 ***

Intervista a Carlo Calenda - «Basta rottamare Ora progetti e squadra ampia» - «Serve un piano per il Paese con una squadra ampia Renzi apra alla condivisione»

L'INTERVISTA IL MINISTRO CALENDIA «Basta rottamare Ora progetti e squadra ampia» di Daniele Manca T 1 ministro dello Sviluppo economico Carlo Calenda vuole tenersi stretta l'etichetta di tecnico che sta imparando la politica: «Io in campo? Devo finire il mio lavoro. Serve un piano per il Paese con una squadra ampia. Renzi apra la fase della condivisione». a pagina 5 a pagina 6 Fubini, Guerzoni L'INTERVISTA CARLO CALENDIA «Serve un piano per il Paese con una squadra ampia Renzi apra alla condivisione» Il ministro: io in campo? Devo finire il mio lavoro Meglio avere i parametri Ue che le mance elettorali 99 di Daniele Manca ulla questione deficit ab// discusso tano in passato con Renzi». Carlo Calenda non si tira indietro. Ma da ministro dello Sviluppo economico sa che c'è di mezzo l'Europa. Il governo. La politica. Tirato per la giacchetta (più a destra che a sinistra, sicuramente dal centro che vede in lui un possibile leader), ci tiene a marcare la differenza con gli altri Se si alza il deficit le risorse liberate devono andare agli investimenti non a tagli fiscali a pioggia esponenti politici. Vuole tenersi stretta quell'etichetta di tecnico che semmai sta imparando la politica. E quando gli si chiede di Draghi, Marchionne, anche qui, marca le differenze. Misura le parole, le scrive, le legge. Vuole sentirsele ripetere. «Negli ultimi mesi in Italia, tutto diventa slogan, non dibattito costruttivo». Sarà pure così ma sul deficit.. «Per rendere il debito sostenibile, e recuperare coesione sociale, diminuendo i divari che continuano ad aumentare nonostante la crescita superiore alle attese, l'Italia deve crescere almeno al 2% e generare più occupazione e investimenti». D'accordo, ma il leader del partito di maggioranza che *** tiene in piedi il governo ha fatto una proposta precisa: deficit al 2,9 per 5 anni, recuperiamo 30 miliardi e ci finanziamo il taglio delle tasse. «Aumentare il deficit è un rischio che possiamo correre solo a tre condizioni». Allora è d'accordo? «Mi faccia finire. La prima condizione è che le risorse liberate vengano concentrate sugli investimenti, la produttività e interventi organici sulle situazioni di reale emergenza sociale». Lo dicono tutti... «Mica tanto, qui tutti parlano di tagli fiscali a pioggia e meno bollo auto mi pare. Invece tutta la credibilità di questa proposta dipende dall'orizzonte che si ha. La strada per la prosperità in Italia passa dall'aggancio definitivo alla domanda internazionale. Oggi l'export va benissimo ma sono ancora poche le aziende che esportano. Dobbiamo passare da un rapporto tra esportazioni e Pil vicino al 3096 al 50, come fatto dalla Germania grazie alle riforme iniziate da Schröder. Vorrebbe dire in sostanza importare in Italia i tassi di crescita del mondo mettendoci su un percorso stabile di sviluppo». Guardi che al Nord questo sta accadendo. E il successo di alcune forze come la Lega ma anche Forza Italia interpreta tutto ciò. «Certo, un pezzo di Paese è ripartito alla grande ma se il resto non seguirà ci sarà un ulteriore scollamento, con il rischio del riemergere di una questione settentrionale che in autunno potrebbe ritrovare anche una dimensione politica». E allora? «Per evitare lo scollamento dobbiamo lavorare sulla produttività del sistema utilizzando le risorse per abbattere il cuneo fiscale e favorire nuove assunzioni, defiscalizzare la produttività del lavoro e gli investimenti, varare un piano sulla formazione professionale e rafforzare un ammortizzatore universale contro la povertà. I dati sulla vendita di macchinari aumentati di quasi 11309 dimostrano che la strada giusta è premiare le imprese che investono». Capisco voglia difendere il suo operato, ma se bastasse solo Industria 4.0... «Figuriamoci, nessun trionfalismo, il merito è delle imprese, ma ritengo gli investimenti prioritari su tutto. Vanno sviluppate anche politiche settoriali potenti su energia, life sciences, dove possiamo prendere la leadership del settore che crescerà di più nei prossimi anni, e turismo e cultura, che rappresentano l'export per commercianti, settore alberghiero e città». Ma non è che se diciamo tutto questo a Bruxelles ci stendono tappeti rossi. Sono anni che lo affermiamo. Poi il debito è quello che è, chiediamo flessibilità... «Infatti la seconda condizione è riprendere vigorosamente la strada delle privatizzazioni e dell'abbattimento del debito. Al di là di Bruxelles e del Fiscal compact, dobbiamo convincere chi il debito lo deve comprare anche in vista della riduzione degli stimoli della Bce». Appunto, ma come facciamo a rassicurare gli investitori se ogni due per tre siamo a inventarci strategie legate ai decimali? «Per essere credibili dobbiamo mettere in atto la terza condizione: continuare con le riforme». Certo, mancavano le riforme... ma quali sono

queste riforme? «Concorrenza, diritto fallimentare, politiche attive, lavoro 4.0 e rafforzare quella della Pa. Otterremo spazi di manovra solo se ci mostreremo decisi a proseguire e accelerare sul percorso iniziato. Nella prossima legislatura dobbiamo poi varare una clausola di supremazia che consenta di superare i veti locali quando in ballo c'è l'interesse nazionale». Basterà? «Sì, se prima di dichiarare quanto deficit vogliamo prenderci, chiariamo cosa vogliamo farci. Esattamente come per un'azienda che fa ottimi prodotti ma che è stata gestita male ed è troppo indebitata, l'Italia deve presentare prima un "piano industriale per il Paese" dettagliato e credibile e poi, solo poi, andare a chiedere spazi ai finanziatori». Ma in Europa sanno che in primavera si vota... «Immagino che la proposta di Renzi riguardi la prossima legislatura. E comunque se domani o fra un anno prendessimo la strada dei tagli fiscali a pioggia o delle mance elettorali, o ancora, se mentre proponiamo di aumentare il deficit rallentiamo le riforme, penso alla concorrenza, o le privatizzazioni, leggi Poste, beh allora meglio tenersi al sicuro nei parametri europei». Niente deficit al 2,9, quindi, in questo caso... «Credo che Renzi debba aprire una discussione ampia sul cosa oltre che sul quanto, chiudendo definitivamente la fase della rottamazione e aprendo quella della condivisione e della progettualità. Le sfide che abbiamo davanti, la velocità del cambiamento tecnologico, la globalizzazione e un quadro geopolitico sempre più duro, impongono un pensiero lungo e una strategia articolata. E aggiungo una squadra ampia e un lavoro con quei corpi intermedi che hanno dimostrato di saper affrontare la sfida del cambiamento. Forse queste sono le alleanze di cui dovremmo parlare oggi più che di quelle elettorali, per di più facendolo spesso in termini astratti e a prescindere dai contenuti». Anche perché a breve si tornerà a parlare di manovra e chissà quali spazi ci saranno. «L'entità della prossima manovra la decideranno il presidente Paolo Gentiloni e il ministro Pier Carlo Padoan. Del resto le misure che stiamo predisponendo vanno nella direzione di quanto sopra detto, sia pure nella dimensione oggi consentita dall'Europa, con cui Padoan è stato molto bravo a negoziare». Ma Renzi... «La fermo subito. La proposta di Renzi ha il merito di riportare la discussione sui contenuti in vista del prossimo confronto elettorale. Il senso di smarrimento e paura dei cittadini deve trovare una risposta razionale e forte, da parte delle forze non populiste. Altrimenti prevarrà chi propone la fuga della realtà o ricette autarchiche che distruggerebbero il benessere accumulato in decenni». Sembra piuttosto preoccupato di quello che potrebbe accadere nei prossimi mesi... «Ma sì. Vedo una generale disattenzione verso il rischio che la prossima legislatura porti a una caotica fine della Seconda Repubblica sotto la spinta di un contesto internazionale più complesso, un Occidente diviso e una situazione *** italiana che rimane fragile dal punto di vista sociale, finanziario e politico». Se è così lucido perché respinge quanti la invitano a scendere in campo? «Non credo che un nuovo partito farebbe la differenza. Il mio contributo è finire bene il mio lavoro: dal secondo capitolo del piano Industria 4.0 alla strategia energetica nazionale fino alle crisi di impresa». Ma soprattutto dal centro e dalla destra, c'è il tentativo di trovare volti nuovi. Berlusconi si è spinto a fare i nomi di Draghi, Marchionne, Calenda, davvero niente politica per lei? «Draghi è l'uomo che ha salvato l'Europa e Marchionne la Fiat. Io faccio da un anno il ministro dello Sviluppo economico. Non credo di giocare nella stessa categoria. Devo pedalare ancora parecchio per arrivarci». Chi è • Carlo Calenda, 44 anni, è ministro dello Sviluppo economico dal 10 maggio 2016: prima nel governo Renzi, dopo le dimissioni di Federica Guidi, e poi, da dicembre 2016, nella squadra di Gentiloni 99 11 mio contributo consiste nel completare i progetti del ministero Non credo che un nuovo partito farebbe la differenza 99 Il leader pd chiuda la fase della rottamazione. È necessario un lavoro con i corpi intermedi Sono queste le alleanze di cui dovremmo parlare oggi • La parola INDUSTRIA 4.0 99 99 Vedo una Bisogna generale riprendere disatten- con vigore zione la strada sul rischio delle che la riforme, prossima delle legislatura privatizzaporti zioni e a una fine dell'abbatticaotica mento del della debito per Seconda avere spazi Repubblica di manovra Il piano nazionale Industria 4.0 è stato messo a punto dal ministero dello Sviluppo economico per favorire il potenziamento tecnologico di aziende e startup, stimolando la spesa privata in Ricerca e Sviluppo per innovare processi e prodotti e garantire la competitività. ***

Il retroscena - L'agenda di Gentiloni e i segnali di stima arrivati dall'Europa Parte il dualismo con il segretario

Il retroscena L'agenda di Gentiloni e i segnali di stima arrivati dall' 'Euro a p Parte il dualismo con il segretario di Federico Fubini Deve aver poco a che fare con l'ultimo libro di Matteo Renzi il fatto che sia difficile oggi raccogliere in Europa commenti critici su Paolo Gentiloni. Sembra che chiunque abbia solo complimenti sul conto del premier, e solo domande sui piani del suo predecessore. In privato di Gentiloni parlano con ammirazione, quasi stupiti, i direttori di alcuni grandi media globali in lingua inglese che lo hanno incontrato, alcuni investitori internazionali molto influenti e la stessa cancelliera tedesca Angela Merkel. Ciò che queste figure apprezzano nel premier non è che la pensi come loro — spesso non è così — ma la lettura che dà dei problemi dell'Italia e l'intenzione affrontarne alcuni già in settembre; naturalmente, purché Renzi gliene lasci il tempo e soprattutto i voti del Partito democratico in Parlamento. Avrà invece forse qualcosa a che fare con l'ultimo libro dell'ex premier e segretario del Pd un dettaglio che all'autore non può essere sfuggito: i piani che il governo Gentiloni ha presentato a Bruxelles per la prossima legge di Bilancio sono diversi da quelli che Renzi stesso ha pubblicato con la sua ultima fatica letteraria. Appena il mese scorso, il ministro dell'Economia Pier Carlo Padoa-Schioppa ha scritto alla Commissione Ue con la proposta di eseguire una correzione netta del deficitLo scenario Il premier ha preso quota sulla scena europea e in una certa classe dirigente italiana. Si vedrà se andrà fino in fondo, senza o contro Renzi cit di 0,39 del reddito nazionale. Sarebbero circa cinque miliardi di sacrifici. Renzi al contrario propone un'espansione netta del disavanzo di almeno tredici miliardi, se la sua ricetta di un deficit al 2,9% del reddito nazionale vale già dal 2018. Nella nota d'aggiornamento al quadro di finanza pubblica in settembre resta dunque da capire in quale direzione andrà il governo e in quale andrà il Pd, il principale partito che lo sostiene. Non sarà un passaggio banale, anche perché non cade in un momento banale. In settembre Gentiloni intende accelerare anche su altre riforme che l'Italia ha rinviato troppo a lungo in questa legislatura, anche se non è affatto chiaro cosa ne pensi Renzi. Un posto molto in alto nell'agenda di settembre per Palazzo Chigi lo occupa una revisione in profondità del diritto fallimentare, che avvicini l'Italia al resto d'Europa. Oggi i tempi sono così lunghi e la strada dei creditori per rivalersi tanto piena di ostacoli da produrre effetti negativi a catena: gli investimenti frenano, i tempi per la gestione dei crediti in default delle banche si allungano generando sempre nuove tossine nel sistema. Palazzo Chigi ha già dimostrato di capire e voler rimuovere questi problemi quando ha inserito nella manovra correttiva di primavera una norma dirompente un po' alla chetichella: da quest'anno certi fondi d'investimento, se comprano crediti in default dalle banche, potranno convertirli in capitale; in altri termini, possono spossessare gli imprenditori insolventi delle loro imprese. Ora il governo Gentiloni intende continuare sulla stessa linea anche in settembre, rendendo obbligatorio il cosiddetto «patto marciano» per le banche che emettono un prestito: ciò permette ai creditori di prendere direttamente possesso dei beni posti in garanzia da un debitore inadempiente. Si tratta di misure tecniche solo in apparenza. Nella sostanza, vanno al cuore dei rapporti fra banche, imprese e famiglie nel tessuto della società italiana, così come del rapporto del Paese con l'Europa. Le riforme in preparazione a Palazzo Chigi possono infatti diventare un tassello essenziale per la soluzione definitiva dei problemi delle banche italiane a Bruxelles. La Commissione Ue e gli altri governi chiedono che il governo scioglia i nodi giudiziari che paralizzano il credito in Italia, ma in contropartita si stanno aprendo nuove finestre per regolare l'aiuto di Stato alle banche in maniera meno rigida. Forse pochi in Italia, ma tutti coloro che contano qualcosa in Europa hanno capito che Gentiloni vuole lanciare in autunno una «bad bank» che assorba i crediti cattivi del sistema bancario. Intende archiviare questa crisi una volta per tutte. Se ne parla poco perché di rado il premier si lascia andare a dichiarazioni ad effetto, ma a *** Bruxelles molti hanno apprezzato il lavoro nel cauterizzare le vecchie ferite aperte: Monte dei Paschi, Popolare di Venezia, Veneto Banca e ora l'aumento di capitale sul mercato di Carige. Non è un caso se né Merkel, né il ministero delle Finanze di Berlino hanno protestato per la soluzione pubblica sulle banche venete. Gentiloni dunque in questi mesi ha preso quota in due direzioni. Lo ha fatto sulla scena europea, tanto quanto in una certa classe dirigente italiana lavora bene con lui. Renzi stesso lo ha capito. Solo che si chiede se il premier oserà andare davvero fino in fondo, anche senza o

contro di lui. O RIPRODUZIONE RISERVATA Il governo Il segretario pd Matteo Renzi propone, nel suo libro Avanti, un ritorno per 5 anni ai criteri di Maastricht, con deficit al 2,9% Diversi i piani del governo di Paolo Gentiloni (foto): la proposta alla Ue del ministro Padoan è di una correzione del deficit di 0,3% del reddito nazionale ***

Deficit, scontro sulla sfida a Bruxelles

Deficit, scontro sulla sfida a Bruxelles Renzi ipotizza cinque anni al 2,9% per finanziare il taglio delle tasse. Bersani: una ricetta di destra L'attacco dell'ex premier a Pisapia «nemico dell'Ulivo». La replica dei suoi: falso, sostenne Prodi Dieci anni dopo L'entourage dell'ex sindaco: Pisapia mediò con Bertinotti già nel 2007 per salvare Prodi ROMA Renzi e l'Europa, Renzi e la scissione del Pd, Renzi e la staffetta con Letta a Palazzo Chigi. Il nuovo libro dell'ex premier scatena la reazione polemica della minoranza dem e dei fuoriusciti vicini a Pisapia. Per gli orlandiani le centinaia di pagine di Avanti (Feltrinelli), anticipate dai giornali, altro non sono che «la solita minestra riscaldata». La conferma che il leader del Pd non ha alcuna intenzione di cambiare linea. Sulla politica economica Matteo Renzi sfida la Ue, chiedendo il «ritorno per cinque anni ai parametri di Maastricht con deficit al 2,9%». Una ricetta che farebbe guadagnare all'Italia un margine di 30 miliardi per «ridurre la pressione fiscale e rimodellare le strategie di crescita». Nel «manifesto progressista» del padrone di casa del Nazareno c'è anche il veto nei trattati al Fiscal compact, il cui avvento definisce «scriteriato». Pier Luigi Bersani respinge con forza la proposta economica dell'ex premier, come «l'eterna e fallimentare ricetta di tutte le destre del mondo». L'ex viceministro Stefano Fassina (SI) invece apprezza l'obiettivo di deficit programmatico al 2,996 ma contesta l'uso delle risorse per il solo taglio delle tasse: un'idea che da «blairiano fuori tempo massimo». Renzi smentisce di aver mai aiutato il «Giglio magico», rivela come i grand commis gli avrebbero fatto la guerra, addossa a Monti e Letta le responsabilità della crisi sui migranti e si racconta «sotto il fuoco amico della sinistra nostalgica». I bersagli sono Pisapia e D'Alema, accusati di evocare quella stagione dopo aver segato l'Ulivo: «In nome dell'unità si pratica la scissione. Ignorando la storia, si vive di amarcord». Dall'entourage dell'ex sindaco si replica che «Pisapia in realtà votò la fiducia al governo in dissenso dal suo gruppo» e, soprattutto, che «Bertinotti era deciso a far cadere Prodi già un anno prima e fu proprio Pisapia a mediare». Quindi, ragionano i suoi, «se non fosse stato per lui il governo dell'Ulivo sarebbe finito prima». Nel libro Renzi attacca anche gli ex scissionisti: perché i «maestri del logoramento», come Bersani e Speranza, se ne sono andati dal Pd? «Perché hanno capito che non sarebbero rientrati in Parlamento» in La pùl'Oì(l FISCAL COMPACT È un accordo europeo che prevede una serie di vincoli, tra i quali perseguire il pareggio di bilancio, ridurre il rapporto tra debito pubblico e Pil e realizzare una progressiva riduzione del deficit pubblico. È stato sottoscritto da 25 dei 28 Stati membri Ue. sinua il leader, che ai fondatori di Mdp non perdona «quei brindisi dopo la sconfitta». E le alleanze? Non si fanno «per accontentare qualche nostalgico cantore di un passato mai esistito». Chi vuole discutere di coalizioni e poltrone, aggiunge al Tg2, do faccia da solo». Polemiche e recriminazioni non finiranno qui. La politica aspetta le «rivelazioni» sulla staffetta con Enrico Letta a Palazzo Chigi. Marco Meloni, lettiano che al congresso ha sostenuto Andrea Orlando, ascolta la voce del segretario come «un disco rotto», zeppo di «autocelebrazione» e privo di note nuove. Gianni Cuperlo teme di scoprire tra le pagine «la conferma della strategia che ci ha portato a pesanti sconfitte». La prima impressione dell'ex presidente è che Renzi insista con la «linea muscolare» che ha prodotto la batosta del 4 dicembre, che «non può essere imputata per intero alla minoranza». Rivendicare le buone cose fatte al governo è cosa buona e giusta, ma solo se si è in grado di riconoscere gli errori e di scoprire «le ragioni di una grande alleanza sociale e politica». La rotta di Cuperlo è la stessa di Pisapia, il quale studia le sue priorità per la conferenza programmatica: lotta alla povertà, casa e burocrazia. Monica Guerzoni O RIPRODUZIONE RISERVATA *** L'andamento Il quadro dei conti pubblici e le previsioni del governo Pil (dati in %) 1,7 -0,1 -4,2 2019 2020 129,3 I I 2019 2020 2019 2020 -0,5 Corriere della Sera ***

L'analisi - "Forziamo il deficit l'uovo di Colombo per avere 30 miliardi" - L'uovo di Matteo

Il retroscena. Renzi vuole una Maastricht 2 con l'Europa per concordare un piano che tagli le tasse e crei sviluppo

"Forziamo il deficit l'uovo di Colombo per avere 30 miliardi" L'ANALISI L'uovo di Matteo L'obiettivo è impegnarsi a restare al 2,9% per creare risorse, ma gli ostacoli sono tanti MASSIMO GIANNINI EL'UOVO di Colombo...». Matteo Renzi la chiama così, la sua proposta per sfidare l'Europa. Perché, secondo lui, «mette d'accordo tutti». L'ha affidata al suo libro in uscita. Ma ora ci tiene a spiegarla. «A Bruxelles chiedo questo: torniamo alla disciplina di Maastricht. Ci impegniamo per cinque anni a mantenere il deficit sotto al 3% del Pil, e con i 30/50 miliardi che otteniamo in più ci finanziamo un grande piano per ridurre la pressione fiscale e rilanciare la crescita». E il progetto credibile di uno "statista" in ripresa, o solo il sogno di una notte di inizio estate di un leader in declino? Comunque la si giudichi, l'idea che del segretario Pd ha un merito oggettivo. Dopo tanti proiettili d'argento sparati contro i "nemici interni" e "l'Europa dei tecnocrati", Renzi mette finalmente in campo un piano d'azione concreto sul quale confrontarsi, in una campagna elettorale che di qui al 2018 sarà funestata da un inutile spargimento di promesse. Sostiene che la sua "Maastricht 2" non è una sortita propagandistica, ma la «prosecuzione della battaglia vinta sulla flessibilità». E la spiega così. Quest'anno l'Italia chiuderà con un deficit inferiore al 2,1% del Pil, e questo ci consentirà di azzerare le clausole di salvaguardia. Ma senza uno shock, la crescita non ripartirà mai sul serio. Nel governo e nel Pd si fronteggiano due linee. C'è chi (come Padoa-Schioppa) dice «facciamo quello che possiamo, ma rispettando le regole». E c'è chi (come Calvi) propone «facciamo di testa nostra e finanziamo la crescita portando il deficit al 4%». Il segretario immagina una via di mezzo. «Propongo un patto all'Europa andiamo oltre il Fiscal Compact, ma ancoriamoci ai parametri di Maastricht del '92». Per un quinquennio gli stati membri si impegnano a rispettare un deficit/Pil al 2,9%. Così l'Italia recupera «una fraccata di miliardi» da destinare "interamente" al taglio delle tasse. «Il recupero sarebbe di circa 30 miliardi il primo anno, che poi salirebbero a 50 nei quattro anni successivi, grazie alla crescita indotta dal calo della pressione fiscale». Detta così, sembra davvero "l'uovo di Colombo". Le criticità dell'operazione, invece, sono tante. La prima: perché la Ue dovrebbe consentire proprio a noi del Club Med di fare più deficit per quasi 2 punti di Pil? Renzi ha una doppia risposta. Intanto, sostiene, perché conviene anche ai nostri partner, «Macron su tutti, visto che la Francia sta da tempo sopra al 3%» (la Spagna addirittura al 5). E poi perché l'Italia, «in cambio offre l'abbattimento del debito». E qui arriva a seconda criticità: con che credibilità promettiamo di abbattere il debito, dopo che in questi due anni l'abbiamo riportato ai massimi storici? Torna in scena la solita triade Depositi e Prestiti, con il vecchio progetto-Bassanini: dismissione e valorizzazione del patrimonio pubblico. Una finta coperta di Linus, più che una vera copertura finanziaria. Ma anche su questo Renzi non arretra. «Il piano c'è, va solo perfezionato». Giura di averlo confrontato con i banchieri italiani e fondi esteri. E di aver avuto conferma che funziona. Ma un conto è far funzionare un progetto a tavolino, un altro conto è la realtà. La terza criticità deriva da questo: con un deficit al 2,9% (cioè solo uno 0,1 sotto al tetto massimo) che succede se in cinque anni parte un'altra recessione? Ricominciamo un altro braccio di ferro per riottenere più flessibilità? L'ottimismo renziano va oltre: in questi anni (è la contro-obiezione) abbiamo fatto meno deficit ma non abbiamo avuto crescita. Se ora facciamo più deficit e meno debito, tagliando le tasse, altro che recessione: avremo finalmente la crescita. Fare più deficit per tagliare le imposte: è da sempre la vecchia ricetta delle destre, e ha fallito. Questa quarta criticità la solleva Bersani, e non è affatto peregrina. Il segretario la nega se con i miliardi che recuperiamo ci andiamo a tagliare le tasse alle famiglie, come fanno i francesi con il quoziente familiare, e magari introduciamo «un assegno universale per i figli», non usiamo «una vecchia ricetta della destra», ma «facciamo invece una grande operazione di sinistra». Resta da capire perché la Merkel dovrebbe prendere sul serio questo "strappo", compiuto da un Paese che oggi chiede allegramente di buttare a mare il Fiscal Compact dopo averlo approvato quasi all'unanimità in Parlamento (ad eccezione della Lega) nel luglio 2012. Che senso ha minacciare un veto all'inserimento del Fiscal Compact nei Trattati, per un'Italia che ha già inserito il pareggio di bilancio nella sua Costituzione? A Renzi non può

sfuggire la gigantesca contraddizione. Ma per lui conta la «portata politica» dell'iniziativa, non la sua «ricaduta giuridica». La norma costituzionale non viene meno, ma «se c'è un accordo, si può spostare il Fiscal Compact con un voto a maggioranza assoluta». È la linea concordata nel 2016 in una colazione con Martin Schultz, Calenda e il premier maltese, a margine di vertice preparatorio per i 60 anni dei Trattati di Roma. Politica o giuridica che sia, la questione è tutta qui: un accordo su questa avventurosa "Maastricht 2" è davvero possibile, in un'Italia politica così debole e divisa? «Questa proposta funziona per tutti - è la risposta di Renzi - a condizione che la possa sostenere un governo nel pieno delle sue funzioni e con un orizzonte di cinque anni. Per questo, e non certo per "sfiduciare" Paolo, avevo pensato a elezioni anticipate a maggio. Ora la finestra si è chiusa, ma io faccio appello a tutte le forze politiche: questa roba è davvero l'uovo di Colombo, ed è ancora più valida per la prossima legislatura. È valida per un governo Renzi o un governo Gentiloni, per un governo Pisapia o un governo Tajani. Sfido chiunque a dire di no...». Il segretario non contempla altre due ipotesi "scomode", che pure sono sul tappeto: un governo Renzi, un governo Grillo. Ma il confronto-scontro è appena cominciato. Più che all'uovo di Colombo, per ora siamo all'uovo di Matteo. A CONFRONTO Pier Carlo Padoan, ministro dell'Economia, con l'ex premier Matteo Renzi. Padoan è particolarmente attento ai vincoli europei mentre il segretario del Pd propone di concordare con l'Europa un aumento del rapporto deficit/Pi I per recuperare risorse da destinare alla crescita

Sfida sul fiscal compact per tagliare le tasse nella manovra d'autunno - Fiscal compact, la sfida alla Ue si rafforza la manovra d'autunno

Sfida sul fiscal compact per tagliare le tasse nella manovra d'autunno Piano del segretario Pd su deficit e investimenti Il governo: aiuti per assumere gli over 50 licenziati ROMA. Con il piano del segretario Pd Matteo Renzi è iniziata la battaglia contro il fiscal compact per liberare risorse e ridurre la pressione fiscale. Tra i capitoli allo studio maggiori finanziamenti per aiutare gli ultracinquantenni che hanno perso il lavoro. In ballo anche interventi per i giovani. Parte dei fondi potrebbe arrivare dall'estensione dell'obbligo di fatturazione elettronica ai privati, un intervento anti-evasione da 4-5 miliardi, da destinare al taglio del cuneo fiscale per le aziende che assumono giovani. APAGINA6 Fiscal compact, la sfida alla Ue si rafforza la manovra d'autunno Nella legge di bilancio più risorse per cuneo ma anche "pacchetto over 50" per incentivare le assunzioni di lavoratori licenziati lontani dalla pensione Si studia l'estensione ai privati della fatturazione elettronica che darebbe 4-5 miliardi per gli sgravi ROMA. Più risorse per aiutare gli ultracinquantenni che hanno perso il lavoro e che faticano a rientrare nel mercato. Il governo studia nuove misure e, soprattutto, è alla ricerca di coperture: in ballo anche interventi per i giovani. Le risorse potrebbero arrivare dall'estensione dell'obbligo di fatturazione elettronica ai privati, un intervento anti-evasione che potrebbe favorire un maggiore gettito di 4-5 miliardi, da destinare in misura prevalente al taglio del cuneo fiscale per le aziende che assumono giovani, ma anche a misure che favoriscano i più anziani. Serve però il via libera di Bruxelles, per via delle norme Ue in materia di Iva: i contatti per ottenere la deroga alla normativa europea sono già in corso. E poi c'è la battaglia che il governo intende intraprendere a partire dall'autunno contro il Fiscal compact, e che potrebbe liberare altre rilevanti risorse. La disoccupazione degli ultra cinquantenni rischia di diventare Del Conte (Anpal): "L'asticella va abbassata ai quarantenni con gli stessi problemi" re un fenomeno allarmante nei prossimi anni, con il graduale aumento dell'età della pensione. Al momento magari i numeri potrebbero non sembrare troppo preoccupanti: i disoccupati over 50 sono 482.000, in calo rispetto allo scorso anno. Ma gli inattivi della stessa fascia di età sono 4,7 milioni, in crescita, un grave segnale che dà la misura delle difficoltà, aumentate soprattutto dopo l'abrogazione, dal primo gennaio di quest'anno, dell'indennità di mobilità, e delle relative agevolazioni contributive. Sono rimasti in piedi i vecchi incentivi della legge Fornero, sgravi fiscali al 50% per l'assunzione sia a tempo determinato che indeterminato di ultracinquantenni disoccupati da almeno un anno. Ma un dettagliato studio della Uil dimostra, spiega il segretario confederale Guglielmo Loy, che negli ultimi anni «le aziende hanno utilizzato gli incentivi in maniera preponderante per le fasce più giovani della popolazione (fino a 44 anni)». Una valutazione che non include ancora i dati di quest'anno, ma nel 2017 non può che andare peggio, osserva il segretario confederale della Cisl Gigi Petteni: «Prima la cassa integrazione era più lunga, e poi c'era la mobilità che in base all'età e alla contribuzione poteva arrivare anche a tre anni. Adesso per gli over 50 è tutto più difficile. E la decontribuzione non basta: servono interventi strutturali, i bonus sono insufficienti». Se per i giovani la soluzione può essere il taglio del cuneo fiscale, per i lavoratori più anziani, ritiene Pet *** teni, «la strada per la ricollocazione è un sistema vero di protezione sociale, di politiche attive: bisogna che qualcuno prenda seriamente in carico questi lavoratori. Dovrebbe farlo l'Anpal, che però è ancora alla fase di sperimentazione: nel frattempo il governo non può che puntare sugli incentivi alla riassunzione, in futuro invece le risorse andranno alle politiche attive». L'Anpal, spiega il presidente Maurizio Del Conte, sta rapidamente mettendo a punto una task force mirata alla ricollocazione dei lavoratori licenziati, soprattutto in riferimento ai licenziamenti collettivi. «Dall'autunno la legge ci assegna un ruolo nell'ambito delle crisi complesse, saremo ai tavoli del ministero dello Sviluppo. Più che di ultracinquantenni— dice Del Conte — io distinguerei tra giovani, che le aziende possono plasmare, e che hanno un costo del lavoro inferiore, e chi ha già una propria connotazione, un livello salariale, e ha perso il posto di lavoro a partire dai 40 anni. Stiamo già occupandoci di una situazione di questo tipo, il ricollocamento dei lavoratori della sede romaSU REPUBBLICA -,r.. Quneoßwlcctt oda7:Ad somuxKEe aseuril wv50 --_ - -7.77- - -î __ e: - - IL PIANO TAGLI Ieri Repubblica ha anticipato il progetto del governo sul taglio del cuneo fiscale per i giovani e per il sostegno agli over 50 anno 2011 anno 2012 anno 2013 Fonte: elaborazione UIL su dati Inps politiche

occupazionali e del lavoro na di Al maviva. Il primo strumento che utilizziamo e che utilizzeremo è quello della formazione ritagliata su misura, basata cioè sulla domanda, su un bilancio di competenze specifiche misurate sul territorio. Penso che in futuro si possano anche utilizzare i fondi interprofessionati dedicati alla formazione. Un forte accompagnamento personalizzato, insomma, che però non può essere limitato agli ultracinquantenni, credo che l'asticella vada collocata decisamente più in basso». (r.am.) 30- 44 • 45- 54 • over 50 anni anno 2014 anni 4 anno 2015 *** Gli interventi per favorire il lavoro Misure di politica attiva maggiormente utilizzate per numero medio annuo di beneficiari interessati, in ordine decrescente (valori assoluti)- anno 2015 Esonero contributivo triennale per nuove assunzioni a tempo indeterminato nel 2015 Apprendistato 652.825 410.653 Assunzioni agevolate di disoccupati o beneficiari di CIGS da almeno 24 mesi Trasformazione a tempo indeterminato di contratto di apprendistato Assunzioni agevolate di lavoratori iscritti nelle liste di mobilità 219.235 ***

Aliquota unica, soluzione sbagliata ai nodi del sistema - Una soluzione sbagliata

Aliquota unica, soluzione sbagliata ai nodi del sistema Troppi limiti nella Costituzione e nella prassi IL DIBATTITO SULL'ALiquota UNICA Una soluzione sbagliata Favorevoli e contrari Vantaggi e rischi di una flat tax generalizzata nel confronto tra gli studiosi sul Sole 24 Ore Manutenzione urgente Tutti gli interventi confermano però la necessità di una revisione delle imposte TRAI RISCHI Il passaggio a una no tax area non legata al tipo di reddito potrebbe creare effetti negativi alla classe media e alle famiglie con figli di Franco Gallo Non sono chiare le iniziative legislative che in tema di tassazione personale il Governo intende intraprendere come seguito agli interventi, congiunturali e di decontribuzione, varati con le leggi di Bilancio di questi ultimi anni. Eppure, in termini distributivi e di pressione fiscale sulle famiglie la situazione è tale da rendere non più rinviabili una riscrittura dell'Irpef e, soprattutto, la sostituzione della progressività eccessivamente formale e nominalistica che ci trasciniamo dagli anni Settanta con una progressività sostanziale e più morbida. A m i o a v v i s o , a l l o s t a t o a t t u a l e l a v i a m i g l i o r e p e r r a g g i u n g e r e q u e s t o o b i e t t i v o n o n è l' i n t r o d u z i o n e d i u n a t a s s a a d a l i q u o t a c o s t a n t e - d e i t y % o d e l 23 % o d e l 125 % s e c o n d o l e p r o p o s t e p i ù o m e n o a r t i c o l a t e , r i s p e t t i v a m e n t e , d e l l a L e g a , d i F o r z a I t a l i a e d e l l ' I s t i t u t o B r u n o L e o n i - m a è i l r i d i s e g n o d e l l e a l i q u o t e , d e g l i s e n d i o n i , d e l l e d e d u z i o n i , d e l l e d e t r a z i o n i , d e l l a q u o t a e s e n t e e d i o g r i t a x e x p e n d i t u r e s e c o n d o i l p r i n c i p i o r a w l s i a n o d e l m a x i m i n . U n r i d i s e g n o , c i o è , r e a l i z z a t o i n m o d o c h e l e c l a s s i m e n o a b b i n t i r i s u l t i n o r a g i o n e v o l m e n t e p i ù a v v a n t a g g i a t e o m e n o s v a n t a g g i a t e r i s p e t t o a q u e l l e p i ù r i c c h e e , n e l c o n t e m p o , q u e s t e u l t i m e s i a n o a s s o g g e t t a t e a d a l i q u o t e s u p e r i o r i a q u e l l a n o m i n a l m e n t e p i a t t a I n m o m e n t i d i c r i s i c o m e q u e l l i c h e s t i a m o v i v e n d o b i s o g n e r e b b e , i n a l t r i t e r m i n i , r i c o s t r u i r e u n a c u r v a d e l l a p r o g r e s s i v i t à c h e : r i m e d i a l l o s t r u t t u r a l e e c c e s s o d i p r e s s i o n e f i s c a l e s u i r e d d i t i d i u n a c l a s s e m e d i a s e m p r e p i ù i m p o v e r i t a ; n o n f a v o r i s c a c h i p i ù h a ; s i a , c o m u n q u e , a c c o m p a g n a t a d a u n a s o r t a d i i m p o s t a n e g a t i v a s o t t o f o r m a d i t r a s f e r i m e n t o o s u s s i d i o p e r i c o n t r i b u e n t i p i ù b i s o g n o s i (g l i « i n c a p i e n t i ») . A l l a d i f f i c o l t à , p o i , d i d i f f e r e n z i a r e a m a v i e a g e v o l a z i o n i i n p r o p o r z i o n e a l l a s i t u a z i o n e e c o n o m i c a f a m i l i a r e s i d o v r e b b e p o r r e r i m e d i o c o n a p p r o p r i a t e p o l i t i c h e d e l l a s p e s a a t t r a v e r s o l' a t t r i b u z i o n e s e l e t t i v a d i a s s e g n i a i n u c l e i f a m i l i a r i c o n m i n o r i e a n z i a n i n o n a u t o s u f f i c i e n t i . T a l e c o m b i n a z i o n e d i p o l i t i c h e s o c i a l i e f i s c a l i n o n è c e r t o f a c i l e d a a t t u a r e , r i c h i e d e n d o t r a l' a l t r o u n a p a r z i a l e e l i m i n a z i o n e d i n u m e r o s i , o r m a i s e d i m e n t a t i , r e g i m i s o s t i t u t i v i e d i c e d o l a r i z z a z i o n e . Q u e s t e p o l i t i c h e v a n n o p e r o t e n t a t e e s o n o , c o m u n q u e , p r e f e r i b i l i a l l a f l a t r a t e t a x s i a n e l l a v e r s i o n e n o l i b e r i s t a d i H a l l e R a b u s h k a , r i s p o l v e r a t a i n p a s s a t o s e n z a s u c c e s s o d a i R e p u b b l i c a n i n e g l i U s a , s i a i n q u e l l a l i b e r a l d i M e a d e , a n c h e s e e s s a f o s s e a c c o m p a g n a t a d a d e t r a z i o n i p e r i r e d d i t i p i ù b a s s i e d a t r a s f e r i m e n t i p e r g l i i n c i p i e n t i . Q u e s t o t i p o d i i m p o s i z i o n e p o t r e b b e a v e r e t e o r i c a m e n t e u n q u a l c h e s e n s o s e , c o m e p r o p o s t o a n n i f a d a M e a d e , a v e s s e u n' a l i q u o t a t r a i l 135 e i l 40 % e d i v e n i s s e i l f u l c r o d i u n c o s t o s o , r i v o l u z i o n a r i o s i s t e m a d i " d i v i d e n d o s o c i a l e " d i t i p o u n i v e r s a l i s t i c o , f o n d a t o s u l « r e d d i t o d i c i t t a d i n a n z a » e d e s t i n a t o , o l t r e c h é a t o g l i e r e s p a z i o a g l i a r b i t r a g g i f i s c a l i , a f o r n i r e a n c h e u n a g a r a n z i a i n c o n d i z i o n a t a d i r e d d i t o a t u t t i , i n q u a n t o c i t t a d i n i , a p r e s c i n d e r e d a q u a l s i a s i c a r a t t e r i s t i c a s o c i o - e c o n o m i c a U n r e d d i t o b e n d i v e r s o s i a d a q u e l l o d i « i n c l u s i o n e a t t i v a » , c h e è s t a t o i n t r o d o t t o r e c e n t e m e n t e i n I t a l i a , s i a d a q u e l l o m i n i m o a d o t t a t o d a d i v e r s i P a e s i d e l l' U e , d e s t i n a t i a m b e d u e a l l e f a m i g l i e i n c o n d i z i o n i d i i n d i g e n z a e c o n o m i c a M a è c o n d i v i s i b i l e f i n o i n f o n d o u n t a l e p r o g e t t o e , c o m u n q u e , e s i s t o n o l e c o n d i z i o n i e s o n o m a t u r i i t e m p i p e r r e a l i z z a r l o ? E d è i n g r a d o l' o r d i n a m e n t o t n b u t a r i o d i r e c e p i r e u n t a l e t i p o d i t a c c - r i o n e - t r a l' a l t r o , n o n a p p l i c a t o d a g l i a l t r i P a e s i U e - s e n z a t r a d u r l o i n u n m e r o a p p i a t t i m e n t o d e l l a t a s s a z i o n e r e d d i t u a l e d e l l e f a s c e d i c o n t n b u e n t i p i ù r i c c h e , c o n i n e v i t a b i l i e f f e t t i r e g r e s s i v i , l e s i v i n o n s o l o d e l p r i n c i p i o d i u g u a g l i a n z a v e r t i c a l e ? E q u e s t i e f f e t t i n e g a t i v i n o n s a r e b b e r o a g g r a v a t i , i n t e m v n i a s s o l u t i , d a l l' a u m e n t o a l 125 % d i t u t t e a l i q u o t e (c o m p r e s e q u e l l e r i d o t t e g r a v a n t i s u b e n i e s e r v i z i d i p r i m a n e c e s s i t à) d i u n' i m p o s t a p e r s u a n a t u r a r e g r e s s i v a c o m e l l' I v a , c o m e p r o p o s t o d a l l' I s t i t u t o B m n o L e o n i ? U n a f a t r a t e t a x t r a i l 15 e i l 125 % p u b a v e r e I l p r e g i o d i a t t u a r e l a p r o g r e s s i v i t à r i g u a r d o a i r e d d i t i p i ù b a s s i a t t r a v e r s o l a p r e v i s i o n e d i u n a n o t a x a r e a t r a s v e r s a l e n o c o l l e g a t a a l l a t i p o l o g i a d i r e d d i t o , m a - l o r i p e t o , m a a n d r e b b e m e g l i o v e r i f i c a t o - h a i l g r a v e d i f e t t o d i a g e v o l a r e i n m o d o s p e c i f i c o i p o s s e s s o r i d i q u e l l i p i ù e l e v a t i , c r e a n d o u n a s i t u a z i o n e d i d i s a g i o a l l a g i à a b b a s t a n z a m a l t r a t t a t a m i d d l e c l a s s .

Dal punto di vista, poi, del tipo di reddito prevalente e del tipo di nucleo, ho l'impressione che i principali beneficiari siano, da un lato, gli autonomi e i redditieri, dall'altro, i nuclei monoreddito anziché con figli. Contribuenti per classi di reddito

Nella mente dei suoi fautori più evoluti (e, sembra, nella stessa proposta dell'Istituto Bruno Leoni), la fat rate tax dovrebbe accompagnarsi all'erogazione di un "minimo vitale" incondizionato e geograficamente differenziato, destinato a sostituire molte di quelle prestazioni sociali e di quei benefici che caratterizzano attualmente il nostro già incerto welfare state. Il che significherebbe abbandonare quelle positive politiche selettive di welfare avviate in quest'ultimo ventennio in Italia e fondate, per la maggior parte, sugli ammortizzatori sociali, sul salario minimo di inserimento, sulle spese per i giovani e altro ancora. Significherebbe, soprattutto, rinunciare a politiche funzionali all'occupazione in cambio della costruzione ex novo di un oneroso, complesso e deresponsabilizzante sistema. Tutto ciò, si badi bene, senza che si sia mai dimostrato né che l'uniformità di trasferimenti monetari a titolo di assistenza sia eticamente sempre preferibile a politiche strutturali selettive, né che tutti i cittadini abbiano diritto a un identico ammontare di risorse che assicuri solo la parità formale dei punti di partenza e non anche un'uguaglianza coniugata con le differenze e con le capacità. In certi casi, si dovrebbe anzi dare per scontato il contrario, e cioè che la tutela dei bisogni debba essere differenziata come sono differenziati i bisogni stessi.

Come dice Tony Atkinson in un recente libro sull'adeguamento dei redditi (Disuguaglianza. Come ci si può fare? Milano, 2015), per tornare ai tempi in cui l'Italia era a metà classifica fra i Paesi Ocse non fra quelli al livello più alto di disuguaglianza, non basta armeggiare con gli strumenti della politica economica e sociale negando la tendenza progressiva per incrementare per sé la "esostituendola con progetti discutibili sul piano costituzionale di imposte proporzionali e di tassi".

Fonte: Dipartimento delle Finanze su dati dichiarazioni 206 (redditi 2015) ***

LA PROPOSTA E GLI INTERVENTI

LA PROPOSTA DELL'ISTITUTO BRUNO LEONI

Una «flat tax» al 25%, via Irap-Imu: fisco più equo

Anche il presidente della Repubblica ha emesso il suo parere a favore di una riforma fiscale che renda il nostro sistema più semplice ed efficiente. Fu tra lui il Fondo monetario internazionale. A sistema fiscale italiano costituisce ormai un freno non più sostenibile per l'economia italiana. Per la sua evasione ordinaria complessiva, per il suo peso eccessivo, per la sua inefficienza e, come se non bastasse, per la sua limitata portata redistributiva: non riusciamo ad aiutare chi davvero rimasto indietro, come dimostrano i dati sempre più preoccupanti sulla diffusione della povertà.

La proposta • Sul Sole 24 Ore di domenica 25 giugno Nicola Rossi, dell'Istituto Bruno Leoni, ha lanciato la proposta di una revisione del sistema fiscale incentrata su una sola aliquota, fissata al 25%, sia per l'Irpef (l'imposta sulle persone fisiche), sia per l'Ires (l'imposta sulle imprese) e l'Iva (l'imposta sul valore aggiunto). Questa revisione, che per l'Irpef significherebbe l'abbandono dell'attuale sistema degli scaglioni di reddito con aliquote differenziate, si accompagnerebbe alla contestuale abolizione di Irap (l'imposta regionale sulle attività produttive) e Imu (l'imposta municipale sugli immobili).

Gli interventi • Sulle pagine del Sole, come favorevoli o contrari alla proposta di Nicola Rossi, sono intervenuti nei giorni successivi Dario Stevanato, Enrico De Mita, Lamberto Dini e Natale D'Amico, Eugenio Somaini, Daniele Capezzone, Vincenzo Visco, Lorenzo Codogno e Giampaolo Galli, Angelo Cremonese, Raffaello Lupi, Armando Siri, Stefano Toso, Gustavo Piga, Sebastiano Bavetta, Vito Tanzi.

Il dibattito in rete • Gli interventi sono disponibili sul sito del Sole www.ilsole24ore.com. Il dibattito è anche sui social media con l'hashtag #25xtutti ***

L'editoriale - Le professioni e il destino delle riforme balneari

di Maria Carla De Cesari Qualche studioso del comportamento potrebbe forse esercitarsi su una strana combinazione, quella che lega all'estatela riforma (ola controriforma, a seconda della prospettiva) delle professioni. Qualche data 1997: la legge 266 del 7 agosto abolisce il divieto - che risaliva all'epoca fascista - che impediva ai professionisti di costituirsi in società (di capitali, ma anche di persone). Ispiratore l'allora ministro dell'Industria, Pier Luigi Bersani. Il Guardasigilli pro tempore, Giovarmi Maria Flick, caduto il divieto, tenta invano di regolamentare l'esercizio delle attività professionali in società. Il finire di quell'estate di vent'anni fa coincide con la pubblicazione del rapporto dell'Antitrust sulle libere professioni, una ricerca-omegliounatto d'accusa - rispetto alla disciplina delle professioni protette che troppo spesso - banalizzando il pensiero dell'Autorità - non rispetta(va) il principio di proporzionalità, era (è) cioè eccessiva. Per chiarezza, l'Antitrust sosteneva che le regole erano disegnate più per la tutela di quanti svolgono l'attività protetta che non commisurate all'interesse generale. 2006: il decreto legge 4luglio, n. 226, ispiratore ancora Bersani, abolisce l'obbligatorietà delle tariffe minime e massime, apre la possibilità per gli iscritti agli Ordini di fare pubblicità informativa e introduce la chance di esercitare in compagini multidisciplinari. 2011: il decreto legge 13 agosto, n. 138, stabilisce l'obbligo per il professionista di stipulare una «idonea polizza professionale», di cui va informato il cliente al momento dell'assunzione dell'incarico. In realtà, alla vigilia del decreto legge, il Governopresieduto da Silvio Berlusconi aveva animatamente discusso sull'opportunità di man

L'EDITORIALE ALBI E MERCATO Le professioni e il destino delle riforme balneari tenere l'esame di Stato per alcune professioni, anche se poi l'articolato è molto più morbido, con la raccomandazione che l'esercizio professionale risponda sempre ai principi della libera concorrenza; eventuali restrizioni nel numero dei professionisti devono essere un'eccezione per ragioni di interesse pubblico. Al decreto 138 si deve poi l'obbligo della formazione continua dei professionisti organizzati in Ordini e la distinzione tra le rappresentanze istituzionali delle professioni e gli organi depositari della giustizia deontologica. Il gioco dell'estate potrebbe finire quindi con il 2017, con il fiorire di proposte di legge sull'equo compenso per i professionisti: a fare da apripista è Maurizio Sacconi, con il Dd 12858 che vuole introdurre - certo sotto una nuova etichetta - le "vecchie" tariffe minime, abolite con il decreto legge 1/2012, che contiene anche il tentativo (l'ennesimo) di dare ai professionisti la possibilità di costituirsi in società. Tuttavia, l'equo compenso per i professionisti è rincorso da parlamentari di ogni campo: per esempio Cesare Damiano, presidente della commissione Lavoro alla Camera (Sacconi ricopre la stessa casella al Senato), si è già espresso pubblicamente in modo favorevole. Il gioco dell'estate assomiglia un po' al gioco dell'oca: a distanza di qualche anno si ritorna alla casella di partenza, se le facce dei dadi segnano la giusta combinazione aritmetica (quella dei parlamentari). Si vedrà a inizio agosto se ci saranno i voti per terminare il tira-e-molla sulle società, in particolare quelle tra avvocati dove potrebbero entrare, in minoranza, anche i soci di capitale. Il Ddl sulla concorrenza, che potrebbe diventare legge a inizio agosto, dovrebbe anche mettere fine all'ipocrisia di un preventivo sulle prestazioni professionali consegnato solo se lo richiede il cliente. Eppure - al di là dell'approccio scherzoso - il gioco dell'estate nasconde il destino di un settore, quello delle professioni, cui è affidato il compito di assistere imprese e consumatori nella tutela di interessi rilevanti: la difesa e la giustizia, la salute, l'equità e la correttezza fiscale, la corretta progettazione dell'ambiente e degli edifici, la consulenza per l'impresa, l'innovazione e così via. Il "breve calendario" dei provvedimenti ricordati dimostra, però, come da anni ci si accapigli intorno alle stesse questioni, usando ragioni ideologiche più che analisi economiche e principi giuridici (la proporzionalità delle misure ai fini da perseguire, per esempio). Si torna allora a parlare di tariffe, sotto le spoglie dell'equo compenso, senza considerare che la questione della corretta remunerazione del professionista non si pone quasi mai se il cliente è un privato, perché quest'ultimo di rado ha la forza per tagliare la parcella. Diverso, certo, quando il cliente è "forte", grande impresa o banca. Tuttavia, anche in questo caso c'è da valutare se la rete di un compenso minimo funzioni. In ogni caso, non ci si può nascondere che verso i clienti forti valgono spesso le offerte cumulative. Restano fuori le prestazioni ad alto contenuto aggiunto, quelle che sono dirimenti per il verso di una situazione e che sono ben pagate perché fanno la differenza. Insomma, quello dell'equo compenso, pensato come un ritorno della tariffa minima, rischia di diventare uno specchietto per le allodole per i clienti forti, scaricando invece gli effetti sulle persone, con il posizionamento

verso l'alto dei corrispettivi per i servizi professionali "generalizzati". Per le società, il dibattito ideologico degli ultimi anni ha favorito il nanismo delle strutture professionali, alcune di eccellenza, ma senza aiuti di sistema per fare rete o alleanze. Se il socio di capitale per alcune professioni è un rischio-siamo sicuri che lo sia nel campo dell'ingegneria, mettendo chiari paletti nella progettazione e nella qualità della costruzione?- dall'estate 1997 c'era tutto il tempo per fare controproposte, senza nascondersi nella trincea dei no. ***

Casa, risparmi, partite Iva ecco tutte le flat tax d'Italia - La corsa alle flat tax è già iniziata

Cresce l'appello della tassa piatta per le imprese: dopo minimi e forfettari in arrivo anche l'Iri. Casa, risparmi, partite Iva ecco tutte le flat tax d'Italia. Già 2 milioni di proprietari hanno scelto la cedolare affitti. Nei giorni in cui, anche in scia alla proposta dell'Istituto Bruno Leoni ospitata dal Sole 24 Ore, si è riaperto il dibattito sulla flat tax, l'aliquota proporzionale unica di tassazione, uno sguardo tra le pieghe delle regole tributarie evidenzia come negli ultimi anni si sia consolidata la tendenza a sottrarre all'Irpef numerose tipologie di introiti, dagli affitti ai proventi dei risparmi, alle attività autonome. Tra le imposte sostitutive più redditizie: il 26% sulle rendite finanziarie, con 5,5 miliardi di incassi complessivi, e la cedolare sulle locazioni, vicina ai due miliardi. Adorno, Aquaro e Parente • pagina 3

La corsa alle flat tax è già iniziata. Dalla cedolare sugli affitti alle imprese cresce l'appello della deroga alle aliquote Irpef. Il debutto dell'Iri. Per 280mila ditte e società di persone la chance di optare per l'imposta al 24%. Rendite finanziarie. Sono circa 25 milioni i contribuenti soggetti alla tassazione sostitutiva sui risparmi. Dario Aquaro Giovanni Parente — La «fuga dall'Irpef» esiste già. E stavolta non stiamo parlando di evasione, ma di tutti quei regimi speciali che rappresentano un'eccezione alla progressività del prelievo fiscale. Nei giorni in cui - anche in scia alla proposta dell'Istituto Bruno Leoni ospitata dal Sole 24 Ore - si è riaperto il dibattito sulla flat tax, l'aliquota proporzionale unica di tassazione, basta dare uno sguardo tra le pieghe delle regole tributarie per scoprire come negli ultimi anni si sia consolidata la tendenza a sottrarre all'imposta sui redditi delle persone fisiche alcune tipologie di attività. La strada è quella delle imposte sostitutive, che hanno gradualmente "svuotato" l'Irpef, spesso motivate con l'esigenza di far emergere una nuova base imponibile. Uno degli esempi più evidenti della corsa verso le tasse piatte è rappresentato dal crescente appeal della cedolare secca sulle locazioni abitative. Il meccanismo corre su due binari: un'aliquota del 21% sui contratti di mercato libero (44) e del 10% su quelli a canone concordato (32), per studenti universitari o transitori (nei Comuni in cui il proprietario non può applicare il canone di mercato). Quest'ultima aliquota, originariamente fissata al 19%, è passata prima al 15% e poi al 10% per il solo quadriennio 2014-2017 (così ridotta dal D147/2014). Ma, considerato anche il successo riscosso dal regime facoltativo, opzionato da oltre 2 milioni di proprietari e con incassi in continua crescita, da più parti si chiede oggi il rinnovo (e la stabilizzazione) della tassa "piattissima", che anzi la proprietà edilizia vorrebbe estendere anche ad altre tipologie di locazione. Sempre in campo immobiliare, è invece al 20% l'imposta sostitutiva dell'Irpef che può scegliere di versare chi realizza plusvalenze con la vendita di fabbricati e terreni agricoli acquistati da meno di cinque anni. L'aliquota non ha subito modifiche negli ultimi tempi, al contrario di quella per la tassazione dei redditi di natura finanziaria, che il decreto sul bonus 80 euro (Dl66/2014) ha elevato dal 20 al 26% (mentre per i titoli pubblici italiani ed equiparati la sostitutiva è ancora inferiore, pari al 15%). Anche in questo campo, l'erosione della base imponibile Irpef è iniziata con gli interessi e si è poi estesa a dividendi, plusvalenze su partecipazioni societarie e via dicendo. Nel complesso, l'ultima stima rintracciabile nel rapporto della Corte dei conti sul coordinamento della finanza pubblica parla di oltre 25 milioni di contribuenti-risparmiatori interessati dalla forma di tassazione unica sulle rendite finanziarie. Anche il mondo delle partite. Gli incassi delle flat tax più importanti. CA SA Imposta sostitutiva Cedolare secca sugli affitti 26% 10%, PARTITE IVA Imposta sul reddito imprenditoriale (In) 41,1 RISPARMIO E Rendite finanziarie INVESTIMENTI 21% 11

Iva sta sperimentando sempre di più la strada delle imposte sostitutive. A cominciare dai piccoli e piccolissimi autonomi o imprenditori: i circa 600mila che hanno versato le imposte al 5% nel regime dei minimi (ormai abrogato e destinato a chiudere i battenti) o al 15% nel nuovo forfettario. In questi casi l'imposta fissa non assorbe solo l'Irpef e le addizionali locali, ma anche l'Irap; inoltre, i soggetti coinvolti non versano l'Iva e fruiscono di una serie di semplificazioni o di esoneri: dagli studi di settore allo spesometro. Ma anche le imprese in regime ordinario - ditte individuali e società di persone - avranno la possibilità di optare per una flat tax: l'Iri introdotta dall'ultima legge di Bilancio allinea il prelievo sui redditi a quel 24% previsto dall'Ires per le società di capitali (l'aliquota è scesa dal 1 gennaio scorso rispetto al precedente 27,5%). Un'opportunità potenziale per circa 280mila Pmi, che dovranno esercitare un'opzione di durata quinquennale. Naturalmente le

somme prelevate dal socio/imprenditore concorreranno alla relativa tassazione Irpef secondo le aliquote progressive, anche se saranno poi deducibili dal calcolo dell'Iri dovuta dall'impresa. Sostitutiva dell'Irpef e delle addizionali, delle imposte di registro e di bollo, pari al 21% dei proventi da locazione abitativa (canone libero) o al 10% (canone concordato; dal 2018 si dovrebbe tornare al 15%) Imprenditori individuali e società di persone in contabilità ordinaria possono optare per 5 anni per una flat tax allineata all'Ires (redditi d'impresa tassati al 24%, finché non sono prelevati dall'imprenditore o dai soci) Su redditi di natura finanziaria, redditi da capitale, plusvalenze, e per la rideterminazione dei valori di acquisto di partecipazioni, si applica l'aliquota sostitutiva del 26%

Contribuenti	interessati	Imponib.	sottratto a progressività	Gettito imposta (in min di euro)	(in min di euro)
2.000.050	11.241	280.000	8.646	25.000.000	***

L'identikit e le cifre in gioco Le principali deroghe al principio di proporzionalità dell'Irpef

CASA Imposta sostitutiva **CEDOLARE SECCA SUGLI AFFITTI** 21% 10%

- Descrizione Sostitutiva dell'Irpef e delle addizionali, delle imposte di registro e di bollo, pari al 21% dei proventi dei contratti di locazione abitativa (se la casa affittata a mercato libero) o al 10% (se affittata a canone concordato). Quest'ultima aliquota vale fino a tutto il 2017: dal 2018 dovrebbe tornare al 15%

Contribuenti interessati 2.000.050 **Imponibile sottratto a progressività (min)** 11.241 **Gettito Imposta (in min di euro)**

PARTITE IVA IMPOSTA SUL REDDITO IMPRENDITORIALE (IRI) 24% **REGIME DEI aMINIMI»** 5% 1

REGIME FORFETTARIO 15% Imprenditori individuali e società di persone in contabilità ordinaria possono optare per un quinquennio per una flat tax allineata all'Ires. I redditi d'impresa sono assoggettati al 24% finché non vengono prelevati dall'imprenditore o dai soci. Il dato di gettito è stimato

Regime fiscale di vantaggio per l'imprenditoria giovanile, abrogato dalla legge di Stabilità 2015 ma ancora applicabile fino al compimento del quinquennio agevolato o fino al 35 anno di età. Il reddito è soggetto a una sostitutiva del 5%

Regime opzionabile dai soggetti già in attività e/o che iniziano un'attività di impresa, arte o professione. Il reddito imponibile si determina applicando all'ammontare dei ricavi o dei compensi percepiti il coefficiente di redditività variabile. Su questo si applica un'imposta del 15%

Contribuenti	interessati	280.000	Imponibile sottratto a progressività (min)	8.646
Contribuenti	interessati	452.000	Imponibile sottratto a progressività (min)	4.500
Contribuenti	interessati	145.000	Imponibile sottratto a progressività (min)	815
				• 226 • 122

LAVORO **DETASSAZIONE PREMI DI PRODUTTIVITA** 10% • Sostitutiva del 10% sui premi di risultato e le somme erogate sotto forma di partecipazione agli utili d'impresa. Applicabile ai dipendenti privati che abbiano percepito nel 2016 premi di importo non superiore a 2.000 euro lordi (3mila dal 2017), o 2.500 euro (4mila dal 2017) nel caso in cui l'azienda coinvolga pariteticamente i lavoratori nell'organizzazione del lavoro

Contribuenti	interessati	2.737	Imponibile sottratto a progressività (min)	3.800	n.d

RISPARMIO E INVESTIMENTI

RENDITE FINANZIARIE 26% Ai redditi di natura finanziaria percepiti dai privati si applica l'aliquota sostitutiva del 26%

Sostitutiva sui redditi da capitale e sulle plusvalenze Sostitutiva per rideterminazione valori di acquisto di partecipazioni Per i titoli pubblici italiani e per i titoli degli enti sovranazionali assimilati (Banca europea degli investimenti, eccetera) si applica l'aliquota sostitutiva del 12.5%

Contribuenti	interessati	25.000.000

IFonte: elaborazioni su dati entrate tributarie e statistiche fiscali Mef, Corte dei conti, relazioni tecniche ai provvedimenti ***

Il nodo degli opposti interessi

IL NODO DEGLI OPPOSTI INTERESSI STEFANO LEPRI

Nea valutazione degli esperti, il Fiscal Compact ha avuto un merito, permettere a Mario Draghi di salvare l'euro con la mossa a sorpresa del 26 luglio 2012, e una colpa, rallentare la ripresa nel 2015 e 2016. Le regole pensate per non temere il futuro invecchiano rapidamente, e possono presto rivelarsi inadeguate. Una normativa in teoria severissima è stata allentata via via nell'applicazione. Nel 2017, tra i 19 Stati dell'euro, per ora solo il bilancio della piccola Malta appare in linea con una interpretazione rigida del Patto. Italia, Spagna, Francia, Portogallo, Slovenia e Slovacchia sono andate oltre anche la possibile interpretazione più elastica. Questo risulta da una analisi dell'European Fiscal Board, il consiglio di esperti indipendenti previsto dagli accordi (in tutto 5, tra cui l'italiano Massimo Bordignon, docente alla Cattolica di Milano). Secondo loro, anche applicarlo in forma attenuata ha avuto effetti negativi sull'economia nei due anni passati. Ma ora che la ripresa c'è, temono che si stia concedendo fin troppo. Le forze politiche italiane fanno oggi a gara nel dare al Fiscal Compact la colpa di tutti i mali, dopo che nelle condizioni drammatiche del luglio 2012 (pochi giorni prima del «Whatever it takes» di Draghi) tutti lo votarono tranne la Lega. Tuttavia al di fuori dei nostri confini nessuno dei critici, ormai numerosissimi, pensa che il suo difetto stia in obblighi eccessivi imposti all'Italia. Per semplificare, è come se una comitiva di amici, prima di una vacanza pagata con cassa comune, avesse concordato una regola ferrea contro gli spendaccioni. A un certo punto si scopre che alcuni sono troppo tirchi, non ci si diverte e i soldi avanzano. La correzione più logica consiste nell'incitare all'allegria i parsimoniosi, non nel dare briglia sciolta agli spreconi. La stessa Commissione europea insiste, già dal novembre scorso, che l'area euro è più della somma delle sue parti; che non basta sommare politiche nazionali conformi alle regole per ottenere il miglior risultato comune. Ovvero è nell'interesse di tutti che l'Italia freni il suo deficit; a compenso però la Germania deve spendere più di quanto le pare appropriato. Questo resta il nodo che non si riesce a sciogliere: vogliono investire di più, o ridurre le tasse, i Paesi che non possono, come Francia e Italia, non lo vogliono abbastanza quelli che potrebbero, Germania e Olanda. Gli esperti del Fiscal Board indicano come via d'uscita «forme rinforzate di cooperazione tra Paesi oppure una ulteriore integrazione delle politiche di bilancio». Il guaio è che meno si coopera, meno si ricavano vantaggi dallo stare insieme. Più ogni Stato rivendica sovranità sui propri bilanci, meno appare conveniente avere una moneta in comune. E finché l'enorme debito pubblico italiano - fattore di instabilità per tutta l'area - non comincia a diminuire, gli altri Paesi riluttano a fare concessioni. La tesi di Matteo Renzi come di altri è che il debito italiano va solo contenuto, non fatto diminuire. Giusto o sbagliato che sia, il principio che invece nell'area euro i debiti vanno ridotti non è stato inventato nel 2012; risale alla prima versione del Patto di stabilità, 1998, anche quella approvata dal nostro Parlamento a larga maggioranza. L'originaria norma del 3% massimo di deficit pubblico sul prodotto lordo, in Italia ora da tutti recuperata, è invecchiata quanto il Fiscal Compact. Basterebbe a non far salire il nostro debito se avessimo il 2% di inflazione annua più almeno un 1% di crescita media reale. Ma l'inflazione in tutta l'area al 2% non ci arriva, e l'Italia sembra in grado di crescere all'1% solo nei momenti più favorevoli.

Intervista a Graziano Delrio - "Le regole Ue frenano la crescita" - "Grave errore il Fiscal Compact oggi è un freno alla crescita"

L'ex premier chiede un patto di 5 anni con il rapporto deficit-Pil al 2,9%. Bruxelles irritata: è soltanto fumo negli occhi

"Le regole Ue frenano la crescita" Intervista con il ministro Delrio: ha ragione Renzi a voler cambiare il Fiscal Compact

Il ministro Delrio sposa la richiesta di Renzi di archiviare il Fiscal Compact, il patto sulle regole di bilancio europee: «E un freno alla crescita», dice. Il segretario del Pd, inoltre, propone di tornare ai parametri di Maastricht: 5 anni con deficit al 2,9 per cento. Bruxelles: è solo fumo negli occhi. Barbera, Bresolin, Carugati e Martini

ALLE PAGINE 2 E 3

"Grave errore il Fiscal Compact oggi è un freno alla crescita" Delrio: "Sulle alleanze ha ragione Matteo, prima le proposte D'Alema? Un personaggio da consegnare alla storia" Se la Bce riuscisse a portare l'inflazione al 2%, avremmo una crescita nominale al tre e meno problemi Intel vista

ALESSANDRO BARBERA ROMA

Graziano Delrio chiede di fare presto. «Devo occuparmi di mio nipote». Nel suo ultimo libro Matteo Renzi propone un deficit al 2,9 per cento per cinque anni. Eppure per il 2018 abbiamo già ottenuto forti sconti. Non è controproducente riaprire la discussione? «Mettiamo le cose in chiaro: in questi anni abbiamo ricevuto molto ma abbiamo anche dato molto». Ovvero? «Mentre Francia e Spagna superavano il 3 per cento nel rapporto deficit-Pil, noi abbiamo chiesto flessibilità dentro le regole. Piacciono o meno, abbiamo fatto le riforme, investito sulla scuola, nella ricerca, introdotto incentivi per le imprese che investono, sostenuto il potere d'acquisto delle famiglie e contribuito a ridurre le disuguaglianze con la legge sulla povertà e la quattordicesima ai pensionati. Vado avanti?» Berlusconi abilissimo a vincere i ballottaggi con Casa Pound senza polemiche con le alleanze a destra

Graziano Delrio Ministro dei Trasporti Il punto è che non avete sfruttato appieno la finestra aperta dalla politica monetaria della Bce. È credibile chiedere altra flessibilità? «Quel che si può fare bene si può fare sempre meglio. Ma abbiamo garantito tre anni di crescita. La disoccupazione avrebbe potuto scendere di più, ma fra i giovani è calata dal 44 per cento al 35-37. Se poi il piano della Bce avesse funzionato fino in fondo e l'inflazione avesse raggiunto il 2 per cento, con una crescita nominale al tre avremmo avuto meno problemi». La spesa pubblica non è scesa. «Non è così. In ogni caso oggi il problema non è tagliare, ma investire di più. Più spesa, ma di qualità». Volete abbattere il Fiscal compact? «È venuto il momento di dirlo: firmare il Fiscal compact e il pareggio di bilancio in Costituzione è stato un grave errore. Probabilmente in quel momento non si poteva fare altrimenti, ma ciò non toglie che le cose vanno cambiate». Il Fiscal compact ha ridato credibilità a un Paese sull'orlo del baratro finanziario. O no? «Il Fiscal compact non è il Vangelo. E servito alla crescita dell'Italia o della Grecia? La risposta è no. Oggi c'è bisogno di stimolare la crescita aumentando gli investimenti e abbassando la pressione fiscale». In Portogallo la ricetta europea ha funzionato. «Non ha una struttura produttiva paragonabile alla nostra. Non è un esempio calzante». In un'intervista alla Stampa Benoît Cœuré della Bce avverte che il vento della politica monetaria sta cambiando, e che per far progredire l'Ue c'è bisogno dell'Italia. «Sono d'accordo. Ma io frequento Bruxelles e non ho l'immagine di un Paese spaghetti e *** mandolino. Abbiamo una dialettica con la Commissione come ce l'hanno Germania e Francia. O vogliamo sostenere che loro sono partner ligi alle regole? Non è la Commissione che ha richiamato Berlino per il suo deficit commerciale?» C'è un problema: il terzo debito pubblico del mondo. «E noi non lo eluderemo. Abbiamo allo studio varie ipotesi, molte delle quali avanzate da economisti non Pd. Ma per abbassare il debito dobbiamo crescere di più, e per crescere occorrono politiche espansive». Pierluigi Bersani dice che è una ricetta di destra. Cosa risponde? «Sono allibito. Da quando in qua la lotta all'austerità è una ricetta di destra? Non diceva il contrario fino a ieri?» E' vero che sulla politica delle alleanze a sinistra lei la pensa come Franceschini, ovvero che Renzi sta sbagliando tutto? «Invece la penso come Renzi: dobbiamo parlare delle cose che interessano ai cittadini. Ma anche Franceschini e Orlando pensano siano prioritari i contenuti. Propongo una moratoria: prima si parla delle nostre proposte, poi si discute delle alleanze. Dobbiamo fare come Berlusconi». Come Berlusconi? «È stato abilissimo: ha vinto molti ballottaggi con il sostegno dei fascisti di Casa Pound, eppure nessuno ha aperto un dibattito sulle alleanze a destra». E perché invece a sinistra se ne parla così tanto? «Ai giornali piacciono le polemiche fra ex colleghi di partito». Si riferisce a Massimo D'Alema? «Sto con Renzi anche perché ho deciso di consegnare certi personaggi alla storia. D'Alema è

fra questi». Twitter @alexbarbera O 9" NC ND N CUNT DINI I1I NIL .1111 per cento Il rapporto fra deficit e prodotto interno lordo in Italia nel 2017 1,8 per cento Deficit/Pil nel 2018 se andrà in porto la manovra d'autunno (senno 2,3%) per cento Il rapporto fra debito pubblico e prodotto interno lordo nel 2017 0,9 per cento La crescita del Pil nel 2017 è la più debole dell'Eurozona (dove la media è 1,7%) ***