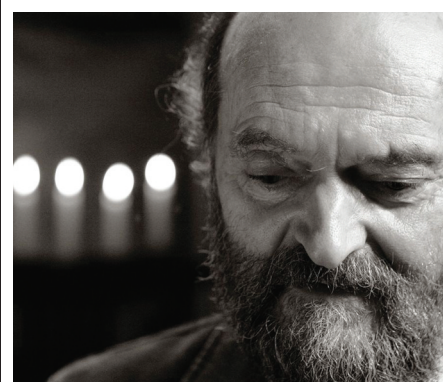


€ 2,50 \* In Italia | Domenica 13 Agosto 2017

QUOTIDIANO POLITICO ECONOMICO FINANZIARIO ♦ FONDATA NEL 1865

Poste Italiane Sped. in A.P. - D.L. 353/2003 conv. L. 46/2004, art. 1, c. 1, DCB Milano | Anno 153° | Numero 216



**Domenica**

**La musica arcana di Arvo Pärt**

Quirino Principe ▶ pagina 17

**BREVIARIO di Gianfranco Ravasi #Le stelle**

**Viaggio nel disagio sociale degli Usa**

Ermanno Bencivenga ▶ pagina 19



**La letteratura circostante: quanto è ibrido questo romanzo**

Gianluigi Simonetti ▶ pagina 21



**DOMANI Separazioni e divorzi: i nuovi criteri per fissare gli assegni**

**LE VERE PRIORITÀ UE**

**L'interesse nazionale e la prospettiva europea**

di Sergio Fabbrini

Pochi concetti sono fraintesi come quello di "interesse nazionale" (che pure dovrebbe esprimere le priorità di un Paese nelle relazioni con gli altri Paesi). In Italia ciò è particolarmente evidente, vista la diffidenza con cui lo si è tradizionalmente considerato. Eppure, ogni volta che emergono contrasti tra noi ed altri Paesi, quel concetto ritorna fuori. Dopo tutto, all'interno dell'interdipendenza globale, non vi è un ambito di policy che non susciti contrasti di interessi tra gli Stati. Anzi, lo sviluppo del processo di integrazione europea, che si riteneva avrebbe condotto al superamento degli interessi nazionali, ha finito per produrre l'esito opposto. Con il risultato che l'Italia, che ha avuto storicamente difficoltà a definire il proprio interesse nazionale, si è trovata spiazzata.

Chinon si è fatto spiazzare sono la destra e la sinistra radicali. Hanno idee chiare perché prive di fondamento. Per la destra radicale, l'interesse nazionale è dappertutto, in quanto coincide con la sovranità nazionale. Per la sinistra radicale, l'interesse nazionale non esiste, in quanto contano solamente gli interessi sociali di classe transnazionali. La destra radicale non accetta di riconoscere che lo Stato nazionale, nella sua (presunta) sovranità, è morto con il secondo conflitto mondiale. I sovranisti della destra (come Giorgia Meloni o Matteo Salvini), ma anche del populismo di "né destra né sinistra" (come Luigi Di Maio), non si sono ancora accorti del fallimento degli Stati nazionali. L'integrazione sovranazionale post-bellica, sia a livello europeo che internazionale, ha costituito il tentativo (finora riuscito) di salvare lo Stato nazionale da sé stesso. Anche la sinistra radicale non ha preso atto dei cambiamenti generati, sugli assetti sociali nazionali, dai processi di interdipendenza, integrazione e globalizzazione. Essa continua a pensare in termini prevalentemente nazionali, come se lo Stato nazionale continuasse a rappresentare l'esclusivo contesto in cui si svolge il conflitto tra interessi sociali. Per i sovranisti della sinistra (come Nicola Fratoianni o Stefano Fassina o Maurizio Landini) il conflitto sociale è un "gioco a somma zero" che si svolge all'interno di uno Stato senza implicazioni fuori di esso.

Continua ▶ pagina 14

**Rating 24.** Salgono a 946 le misure attuative delle leggi varate per l'economia da Monti a oggi

**Riforme attuate al 78,5% ma restano 259 decreti**

**Deleghe in porto al 76%, catasto e dirigenti Pa le incompiute**

L'attuazione delle riforme economiche accelera il passo. L'applicazione di quelle varate a partire da gennaio 2012, sotto il Governo Monti, è andata avanti: la percentuale di approvazione dei decreti attuativi ha raggiunto il 78,5% a fine luglio. In crescita rispetto all'ultima rilevazione del Sole 24 Ore lo scorso aprile, quando il valore si era attestato al 77,3 per cento. Lo

stock dei provvedimenti da smaltire - accumulati da governo Monti, Letta, Renzi e Gentiloni - ha raggiunto quota 1.205. Di questi 946 sono stati adottati (il 78,5% appunto). Ne mancano all'appello 259, di cui 88 scaduti. Sul fronte delle leggi delega, l'attuazione è al 76,4%. Tra le incompiute riforma del catasto e dirigenti della Pa.

Cherchi, Marini e Paris ▶ pagina 3

**L'ANALISI**

**Accelerazione da completare**

di Giorgio Santilli

Non sono pochi 259 decreti ancora da adottare in attuazione delle riforme economiche varate da Monti a oggi. E c'è da augurarsi che il finale di legislatura sia impiegato per completare il quadro e lasciare un'eredità più leggera. Continua ▶ pagina 3

**I dati delle bollette**



**Canone Rai, sei milioni di abbonati in più**

di Marco Mobili ▶ pagina 13

**I controlli della Gdf**



**Case vacanze: in nero un affitto su due**

In legge di bilancio proroga di un anno - Allo studio cedolare secca per la pubblicità sulle multinazionali web

**Bonus casa, 15 milioni di domande**

**Boom nei primi 5 mesi - Anche nel 2017 investimenti per 28 miliardi**

Hanno toccato la cifra record di 15 milioni le domande di sgravio Irpef per i lavori in casa: dal 1998, anno in cui fu creato dal governo Prodi, il bonus per le ristrutturazioni edilizie ha raggiunto i 12 milioni di richieste, cui si sommano i 3 milioni di

domande per l'ecobonus destinato alle riqualificazioni energetiche, creato nel 2007. Anche nel 2017 i due bonus tirano con un risultato dei primi cinque mesi che fa prevedere un investimento totale a fine anno di 28 miliardi. Servizi ▶ pagina 2

**RISCOSSIONE**

**Sanatoria cartelle, giallo sull'extragettito**

Marco Mobili e Giovanni Parente ▶ pagina 2

**L'INTERVISTA**

**Nannicini: «Priorità agli sgravi per i giovani»**

Emilia Patta ▶ pagina 7



**Tommaso Nannicini.** Responsabile economico del Pd

**LETTERA AL RISPARMIATORE**

**Panaria amplia la base produttiva: investimenti in Portogallo**

di Vittorio Carlini

Ampliare la produzione in Portogallo. Poi: sfruttare gli investimenti già realizzati negli impianti Usa. Ancora: proseguire nell'efficientamento della gestione del capitale circolante netto. Sono tra le priorità di Panaria Group a sostegno del business della ceramica. L'attività, a ben vedere, è stata contraddistinta nel primo semestre da ricavi e redditività in rialzo. Al di là, però, del conto economico il risparmiatore è interessato a conoscere le strategie di sviluppo aziendale. Tra i focus, per l'appunto, c'è quello sull'ampliamento della base produttiva. Lo scorso anno, va ricordato, Panaria ha investito diversi milioni per innovare e aumentare l'output della fabbriche statunitensi. Adesso si guarda al Portogallo. Anche qui l'obiettivo è incre-

mentare la capacità produttiva. Ciò detto l'investitore guarda al capitale circolante netto. Questo nel primo semestre è salito (rispetto ad un anno prima). Il che fa storcere il naso. La società non divide il dubbio. Tra le altre cose, viene ricordato, che il rapporto tra capitale circolante netto e ricavi, a fine semestre, si è attestato al 35,6% rispetto al 36,4% del 30/6/2016. Una dinamica di miglioramento, peraltro, che dovrebbe proseguire. Panaria, infatti, conferma l'obiettivo del rapporto in oggetto intorno al 30% nel medio periodo. ▶ pagina 14

**APPROFONDIMENTO ONLINE**

La «Lettera» online per gli abbonati [www.ilsole24ore.com/finanza](http://www.ilsole24ore.com/finanza)

**L'INCHIESTA**

**Produttività, così la Spagna ha battuto la grande crisi**

La Spagna ha riconquistato i livelli di Pil che aveva dieci anni fa. Si è lasciata alle spalle l'economia gonfiata del mattone e ha ritrovato competitività nell'export. Determinante la riforma del lavoro ma altissimi i costi sociali con la disoccupazione ancora al 17%.

Luca Veronese ▶ pagina 5



## Il ritorno delle Ipo

PIÙ APPEAL PER PIAZZA AFFARI

### Il lusso

C'è attesa per le future Ipo di Valentino e Furla e potrebbe aggiungersi Versace

### L'industria

Non ci sono solo gli pneumatici della Bicocca. Nel settore del packaging sbarcherà Gima

# Il «Made in Italy» riscopre la Borsa

Attesa per lo sbarco di grandi brand tricolori entro fine anno: inizia Pirelli

Carlo Festa

Industria, lusso, energia e trasporti. È folta la pattuglia di possibili Ipo tra la fine di quest'anno e i primi mesi del prossimo. Il numero degli sbarchi dovrebbe rinfoltirsi dopo che quest'anno hanno fatto il grande passo Unieuro, doBank, Banca Farmafactoring e InDelB.

Matrice comune, per molte delle Ipo, è il Made in Italy. Nell'industria si passa da Pirelli, creatura di Marco Tronchetti Provera pronta al ritorno a Piazza Affari, fino a Gima, azienda specializzata nel confezionamento di sigarette. C'è poi un gruppo nutrito di matricole del lusso: Valentino, Furla e Versace.

Il focus va anche sull'energia e sulle utility: come Compagnia Valdostana delle Acque. Nei trasporti c'è poi attesa, anche se probabilmente lo sbarco sarà il prossimo anno, per matricole come Ntv-Italo e Ferrovie dello Stato-Frecciarossa.

Il settore sta quindi vivendo una fase crescente: come dimostra la quotazione di doBank, che ha ricevuto ordini per oltre 4 volte l'offerta, in circolazione c'è molta liquidità, soprattutto all'estero, pronta a convergere sulle potenziali matricole. Ovviamente le aziende devono avere certe caratteristiche: una «equity story» adatta, un trend di crescita anche per gli anni futuri e, soprattutto, una cedola interessante per gli investitori istituzionali. Molte delle quotande rappresentano inoltre il Made in Italy.

Infatti non è tutto oro quel che luccica: il mercato ha mostrato di essere selettivo e di saper distinguere tra le buone e le cattive società. Un volano potrebbero essere i Piani individuali di risparmio (Pir) che dovrebbero portare benefici alle piccole e medie imprese.

C'è però da dire che sulla strada delle prossime matricole potrebbero addensarsi le nubi delle ten-

sioni internazionali: le minacce tra Donald Trump e la Corea del Nord hanno già dimostrato di poter far girare in negativo le Borse mondiali sulla scia del rischio di un imminente conflitto in Asia.

Se poi si passa ad analizzare le prossime matricole, c'è da dire che il livello delle quotazioni potrebbe essere elevato in termini di storia e brand.

Pirelli, che aveva salutato il listino nel novembre 2015 dopo l'Opa lanciata da Marco Polo International, prepara il rientro in Borsa per il 4 ottobre. Allavoro cisono le

#### I MERCATI VOLATILI

Il settore sta vivendo una fase crescente, ma le tensioni internazionali tra Trump e la Corea rendono nervose le Borse

#### LA PAROLA CHIAVE

Ipo

Un'offerta pubblica iniziale o Ipo (dall'inglese initial public offering) è un'offerta al pubblico dei titoli di una società che intende quotarsi per la prima volta su un mercato regolamentato. Le offerte pubbliche iniziali sono promosse generalmente da un'impresa il cui capitale è posseduto da uno o più imprenditori, o da un ristretto gruppo di azionisti (ad esempio investitori istituzionali o venture capitalists), che decide di aprirsi ad un pubblico di investitori più ampio contestualmente alla quotazione in Borsa.

grandi banche internazionali. La cinese ChemChina, che controlla Pirelli dal 2015, scenderà sotto il 50% del capitale e in Borsa dovrebbe arrivare un flottante del 30% del capitale del gruppo della Bicocca. Orientativamente il roadshow dovrebbe iniziare a settembre e la forchetta di prezzo fissata a fine settembre.

Pronta allo sbarco è anche Gima, controllata dal colosso del packaging Ima, il gruppo che vede come azionisti la famiglia Vacchi. In Borsa verrà collocato il 30% del capitale ed usciranno i manager fondatori di Gima, mentre la capogruppo manterrà la maggioranza.

Ma il plotone più folto è quello nel settore del lusso. La prima ad approdare in Borsa dovrebbe essere Valentino Fashion Group, controllata dalla holding dei reali del Qatar Mayhoola for Investments. In settembre potrebbero infatti essere scelte le banche del consorzio. In successione potrebbero esserci le Ipo di Furla, partecipata dalla Tip del banchiere Gianni Tamburi, e quella di Versace, dove il fondo americano Blackstone è atteso alla valorizzazione della sua partecipazione di minoranza.

Nell'energia entro fine anno si attende il debutto di Compagnia Valdostana delle Acque, attualmente di proprietà al 100% della Regione Valle d'Aosta, mentre la multiutility toscana Estra punta allo sbarco a novembre, anche se in questo caso sarà l'Aim il listino prescelto.

Se poi si guarda ai trasporti c'è attesa per lo sbarco delle Freccie delle Ferrovie dello Stato: ma l'Ipo dei treni di Stato, ora prevista nel 2018, potrebbe slittare ancora, tanto che secondo gli addetti ai lavori potrebbe essere superata di slancio dal processo che gli azionisti di Ntv stanno predisponendo per Italo, dopo l'ingresso nell'azionariato del fondo del Golfo Persico Peninsula Capital.

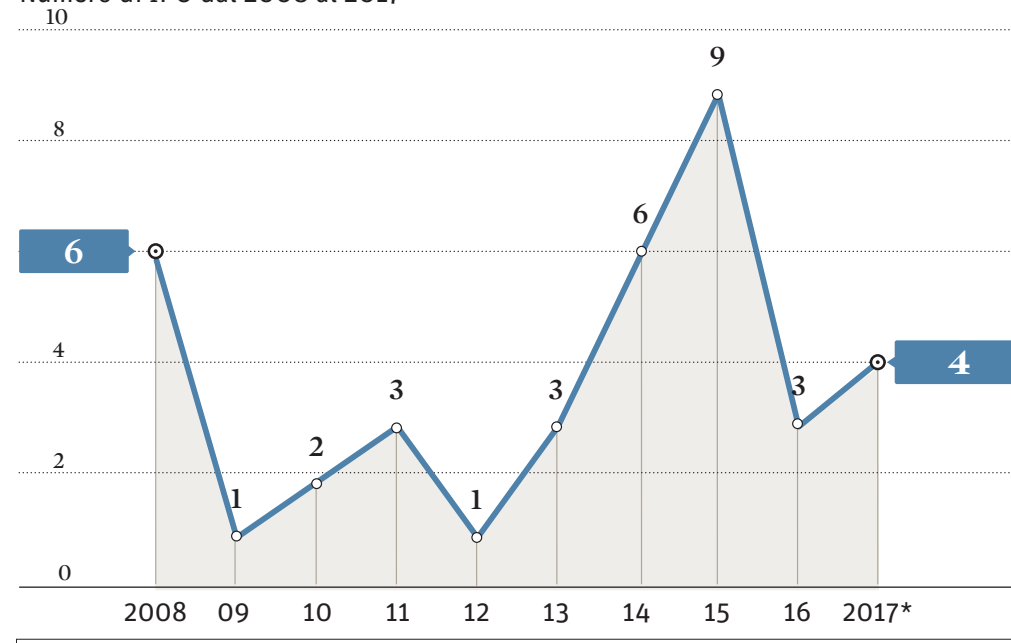
© RIPRODUZIONE RISERVATA



Piazza Affari. Prosegue sul listino milanese la corsa delle Ipo

#### Il numero dei listing sull'Mta, il listino principale di Piazza Affari, negli ultimi 10 anni

Numero di IPO dal 2008 al 2017



(\*) Dati aggiornati a Luglio 2017

#### L'ANALISI

Vittorio Carlini

### Le Ipo globali a 114 miliardi \$ Il rischio è la crisi Trump-Kim

«Carpe diem». «Cogli l'attimo». Ricondurre la massima di Orazio al mondo della finanza può sembrare eccessivo. E, tuttavia, riguardo alle Ipo la locuzione non è poi così fuori luogo. Molte società, a fronte dell'attuale positiva impostazione dei mercati, vogliono sfruttare il momento. Cogliere l'attimo, per l'appunto. Così: decidono di quotarsi. La riprova? Arriva dai più recenti dati di Dealogic. Il controvalore globale dei collocamenti, da inizio anno ad oggi, ha raggiunto quota 113,6 miliardi di dollari (+83% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno). Il balzo in avanti è spinto soprattutto dall'Asia (Cina *in primis*) le cui Ipo hanno raccolto 41,7 miliardi. Più indietro, invece, Stati Uniti ed Europa: nelle due aree gli sbarchi in Borsa hanno definito due controvalori simili, entrambi poco oltre 28 miliardi di dollari. Il dato, però, non deve trarre in inganno. Rispetto allo scorso anno la crescita è del 165% negli Usa e del 58% nel vecchio Continente. Positivo, infine, lo stesso trend in Sudamerica (6,1 miliardi di dollari raccolti) e il Canada (3 miliardi dalle Ipo). Fin qui i semplici dati numerici e alcune indicazioni geografiche: quali, però, i settori con più «ritmo» nel ballo delle debuttanti? Su questo fronte i comparti che, nel 2017, hanno finora dato il «la» sono quello finanziario (20,48 miliardi di dollari dai

collocamenti) e le tecnologie (10,83 miliardi). A seguire l'healthcare, l'immobiliare e le telecom.

Insomma: l'hi-tech recita il ruolo da protagonista. Una posizione che, secondo quanto indicato da un sondaggio di Mergermarket, dovrebbe essere mantenuta nei prossimi 12 mesi. Il 40% degli esperti intervistati, infatti, indica nelle società tecnologiche le realtà destinate al maggiore coinvolgimento nei collocamenti. Poi dovrebbero conquistarsi, o mantenere, il loro spazio sia le società del comparto dei consumi e quelle dell'energia.

Ma non è solo questione di settori. Il signor Rossi domanda: in generale quali le prospettive del mondo delle Ipo? La risposta arriva, sempre, dalla survey di Mergermarket. Il 68% degli operatori ipotizza, da qui a un anno, un buon incremento sul fronte dei collocamenti (il 12% prevede la stabilizzazione). A guidare la crescita, rispetto alle geografie, rimangono l'Asia-Pacifico (72%) e il Nord America (68%). Più contenuta invece la «fiducia» nel vecchio Continente (48%).

Già, il Vecchio continente. Proprio all'Europa, secondo gli esperti, è collegata una delle variabili che potrebbe dare fastidio ai mercati e, quindi, interrompere il ballo delle debuttanti: le diverse tornate elettorali (*in primis* in Germania). Al di là di ciò, però, altro rischio geopolitico, oltre al Medio Oriente, è quello in Asia. L'escalation tra Corea del Nord e Stati Uniti, finora «limitata» alle minacce del dittatore Kim Jong-un e alle risposte dell'ex conduttore di «The Apprentice» Donald Trump, potrebbe creare seri problemi alle Borse. Con il che l'ottimismo sulle Ipo, che attualmente caratterizza la stessa Piazza Affari (vedere articolo a fianco), potrebbe d'incanto sparire.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

MEZZACORONA  
CHARDONNAY  
Trentino DOC  
Foto di fare vino dal 1904

HA IL  
TRENTINO  
DENTRO.

BENI MEZZACORONA. RESPONSABILMENTE

Nel nostro Chardonnay ci sono i profumi di una terra straordinaria e l'amore per la natura più autentica.

MEZZACORONA  
1904

www.mezzacorona.it

Le vigne dei nostri soci sono state insignite della prestigiosa certificazione ministeriale SQNPI per la qualità sostenibile.