

## Rassegna del 23/01/2009

...	Sole 24 Ore	Fiat in frenata, interventi per l'auto - "Fiat, il 2009 l'anno più difficile"	Malan Andrea - Bernacchi Aldo	1
POLITICA ECONOMICA	Repubblica	Marchionne: "Chrysler primo passo" ma spunta lo spettro degli esuberanti	Tropea Salvatore	3
POLITICA ECONOMICA	Repubblica	"Soldi a Detroit, non al Lingotto"	Zampaglione Arturo	5
...	Stampa	Analisi - L'accordo con Chrysler non chiude alle alleanze	G.Pao	6
...	Sole 24 Ore	La difficile partita dei debiti - Il Lingotto tratta per un prestito da un miliardo	Galvagni Laura	7
POLITICA ECONOMICA	Corriere della Sera	Alitalia, l'addio di Marcegaglia	Baccaro Antonella	9
MINISTERO	Finanza & Mercati	Alitalia, solo a giugno il verdetto sui rimborsi dei piccoli azionisti	Frojo Marco	10
...	Riformista	Fatta la Cai, ora lascia Brava Marcegaglia	...	11
...	Repubblica	Affari in Piazza - Cai, un fratello per amico	Livini Ettore	12
...	Libero Mercato	"Titoli di Stato, oro e conti di deposito per superare la buriana"	Ghisalberti Matteo	13
POLITICA ECONOMICA	Repubblica	Dalla Campari all'Edf ecco quelli che rilanciano	Livini Ettore	14
...	Sole 24 Ore	Parterre - Generali assicura Gavio in solitario	...	15
...	Italia Oggi	La Mifid è costata 2 milioni a ogni banca	Vedana Fabrizio	16
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	Per UniCredit il rischio è nella durata della crisi	Sorrentino Riccardo	17
...	Sole 24 Ore	Cai. Tre ipotesi per il riassetto: la quota di Marcegaglia pari all'1,18% - Tre ipotesi per il riassetto di Cai	G.D.	18
POLITICA ECONOMICA	Sole 24 Ore	Eni. Bond da 1,5 miliardi fa il tutto esaurito - Eni fa il tutto esaurito: bond da 1,5 miliardi	Longo Morya	19
POLITICA ECONOMICA	Corriere della Sera	Sotto la lente - Eni apripista: la scommessa sui bond	G.Dos	20
...	Finanza & Mercati	Pace con Gm sulla causa per il supermotore - Finmeccanica, pace fatta con General Motors	Nati Francesco	21
...	Sole 24 Ore	Project financing, UniCredit e Dexia guidano la classifica	Morino Marco	23
...	Sole 24 Ore	L'AutoBrennero congela il tesoretto di 550 milioni	Pasqualetto Claudio	24
...	Sole 24 Ore	Nel tessile raddopiano le aziende in affanno	Casadei Cristina	25
...	Mf	Intervista a Adolfo Urso - Urso, verso la cabina di regia	Sbandi Enrico	27
...	Italia Oggi	Ha fondi il piano Marshall	Bechis Franco	28
POLITICA ECONOMICA	Riformista	Scajola alle prese con la guerra dei super-dirigenti	Pica Gianmaria	29
POLITICA ECONOMICA	Sole 24 Ore	Ricavi Lse intaccati dal calo del trading	Degli Innocenti Nicol	30
...	Stampa	Breakingviews.com - Si chiama Global Service il male oscuro del colosso British Telecom	Galani Una	31
...	Sole 24 Ore	Parterre - La gaffe planetaria del gestore Santander	...	32
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Repubblica	Microsoft licenza per la prima volta	Zampaglione Arturo	33
...	Repubblica	Sony, il peggior rosso della sua storia	Lonardi Giorgio	35

...	Corriere della Sera	Visti da lontano - L'austerità di Obama e il lusso "vergognoso"	Gaggi Massimo	36
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Stampa	Breakingviews.com - Le gratifiche di Merrill fanno infuriare gli azionisti di BofA	Goldfarb Jeffrey	37
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	Parterre - Paulson lascia l'ufficio ma non i dollari	...	38
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	Per la Cina crescita a una cifra	Vinciguerra Luca	39
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Repubblica	La crisi si abbatte sull'Asia il Pil cinese frena al 6,8%	Rampini Federico	40
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	La caduta dell'export manda Tokyo sotto zero	Carrer Stefano	42
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	Contratazione dell'export. Asia, il grande gelo	...	43
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	L'Opec fa i conti con la crisi	Dotti Jr Stefano	44
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Controlli staccati dal mercato - Stop al "valore normale"	Trovati Gianni - Mobili Marco	45
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Con Telefisco 2009 risposte in tutta Italia	...	47
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Acquisti, esenzione con soglie più elevate	r.po	48
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	La presunzione perde forza	Lugano Roberto - Cappellini Primo	49
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	L'intermediazione si allinea alle direttive	Portale Renato	50
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Le indagini finanziarie anticipano la verifica	Mastromatteo Alessandro - Santacroce Benedetto	51
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Spazio: all'abuso di diritto ma i rischi sono limitati	Garbarino Carlo	53
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Acconto Iva, ultimi giorni per rimediare agli errori	Morina Tonino	54
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Doppio sconto all'autostrada	De Fusco Enzo	55
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi	Iva per cassa, soglia a 200 mila €	Bartelli Cristina	56
...	Italia Oggi	Ai siti di giochi on-line si accederà dal portale Aams	...	58
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi	Elusione, la controprova al fisco	Ripa Giuseppe	59
...	Italia Oggi	Autocertificazione per l'auto d'epoca	Paladino Antonio_G.	60
MINISTRO	Italia Oggi	Il blocco dei tributi va dimostrato	Bonazzi Maurizio	61

Mercoledì tavolo anti-crisi per il settore a Palazzo Chigi - Berlusconi: possibili misure non costose per lo Stato

# Fiat in frenata, interventi per l'auto

L'utile 2008 a 1,7 miliardi (-16%), dividendo azzerato - Titolo ai minimi in Borsa

Un tavolo per valutare l'impatto della crisi dell'auto in Italia e le misure necessarie si riunirà mercoledì prossimo a Palazzo Chigi con il ministro dello Sviluppo economico, Claudio Scajola. Lo ha preannunciato il premier Silvio Berlusconi, sottolineando la possibilità di interventi «poco costosi» per lo Stato, per ovviare alle eventuali distorsioni competitive con altri Paesi in cui il settore auto ha ricevuto sostegni pubblici. La Fiat ha ufficializzato ieri il pre-

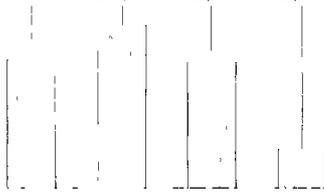
consuntivo 2008, con un utile in calo del 16% a 1,7 miliardi e un aumento dei debiti a quasi 6 miliardi di euro a fine anno. L'amministratore delegato Sergio Marchionne ha confermato che il gruppo non distribuirà dividendi alle azioni ordinarie e ha tagliato le stime sul 2009. Smentite le voci di aumento di capitale, confermati i contatti con le banche sul debito. Il titolo è caduto in Borsa (-14,5%) ai minimi storici (3,8 euro)

Servizi » pagina 5

## Il calo

Utile trimestrale 2008 di Fiat auto e var % sul 2007. **Dati in milioni**

	I	II	III	IV
Utile	193	243	190	65
Var % sul 2007	+0,5%	+25,9%	+2,7%	-72,1%

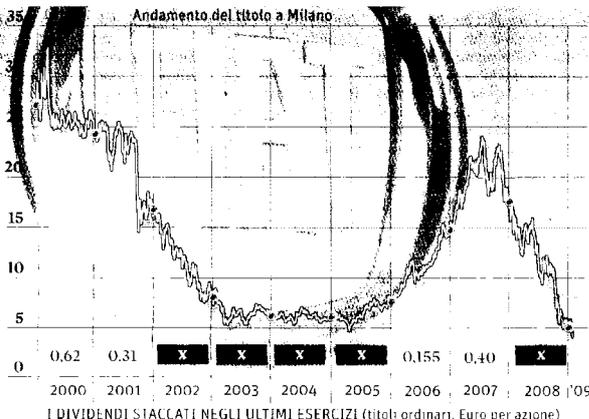


## «Fiat, il 2009 l'anno più difficile»

Marchionne prudente - Tagliati target e dividendo - Il titolo cade in Borsa (-14%)

### I numeri del Lingotto

IL 2008 DI FIAT	Dati in milioni di euro	2007	2008
RICAVI NETTI		58.529	59.380
RISULTATO GESTIONE ORDINARIA		3.233	3.362
UTILE NETTO		2.054	1.721
<b>RICAVI PER SETTORE</b> Dati in milioni di euro			
Automobili		29.015	29.380
Macchine per l'agricoltura e le costruzioni		11.843	12.723
Veicoli industriali		11.196	10.768
Componenti e sistemi di produzione		13.375	13.793



**Aldo Bernacchi**  
**Andrea Malan**

«La Fiat si trova davanti a uno degli anni più difficili della nostra storia». Sergio Marchionne, l'amministratore delegato, non usa mezze parole per disegnare lo scenario in cui il gruppo dovrà competere. Anno horribilis, il 2009, preannunciato dall'ultimo trimestre del 2008 che ha visto crollare il fatturato del gruppo del 17,2% (sull'analogo periodo del 2007) e quello dell'auto del 21 per cento. La gelata in atto e le previsioni di un peggioramento della congiuntura hanno indotto il consiglio di amministrazione, riunito ieri al Lingotto, ad azzerare il dividendo, assegnandolo solo alle risparmio, e sospendere il riacqui-

sto di azioni proprie. Niente dividendo e un indebitamento che sfiora i 6 miliardi a una Borsa votata al ribasso è bastato per affossare le azioni Fiat, con l'ordinaria precipitata del 14% a 3,8 euro e scivolata per la prima volta sotto quota 4 da quando c'è l'euro. L'accordo con Chrysler e l'aver centrato l'obiettivo dei 3,4 miliardi della gestione ordinaria, un record per il Lingotto, sono stati snobbati dal mercato. «Con un utile netto di 1,7 miliardi avremmo potuto pagare la cedola - ha detto Marchionne, che dopo il consiglio presieduto da Luca Cordero di Montezemolo ha incontrato gli analisti - ma abbiamo preferito preservare la liquidità». Il vicepresidente John Elkann, a nome degli Agnelli, ha dichiarato

che «responsabilmente non c'erano altre scelte».

La parola d'ordine è limitare al massimo gli esborsi di cassa. L'indebitamento netto industriale a fine anno è salito a 5,9 miliardi, quando la maggior parte degli analisti si attendeva cifre più basse; la liquidità è calata a 3,9 miliardi, livello «al di sotto del quale - dice Marchionne - non mi sentirei a mio agio». Oltre al taglio del dividendo verranno ridotti gli investimenti a un massimo di 4 miliardi dai 5 del 2008 e sono confermati i contatti con le banche per rinnovare alcune linee di credito.

La congiuntura impone una navigazione a vista e il ridimensionamento degli obiettivi 2009, fissati a poco più di un miliardo per l'utile della gestione ordinaria

(da 3,36 di quest'anno) e circa 300 milioni di utile netto (da 1,7 miliardi). L'auto «chiuderà ancora in nero» nonostante un calo previsto della domanda del 10-15% in Italia e un arretramento in Brasile. Per quanto riguarda il nostro Paese, molto dipenderà - dicono al Lingotto - anche dai possibili aiuti al settore auto da parte del Governo (si veda l'arti-



colo qui sopra), in ogni caso le previsioni 2009 sono state compilate senza tenerne conto

Il Lingotto affronterà l'anno con realismo, forte del rafforzamento di questi anni e dei risultati del 2008. Perché nonostante la «apertezza e profondità incredibile della crisi» - come ha detto Montezemolo - Fiat è riuscita ancora a migliorare il risultato della gestione ordinaria e il margine operativo dal 5,5 al 5,7%. Il fatturato di gruppo, che nei primi nove mesi era salito dell'8,4%, è riuscito a chiudere l'anno con segno positivo, sia pure di appena l'1,5% a 59,4 miliardi. La forte frenata dell'auto non è una novità (-19% i ricavi nel 4° trimestre), ma si è accompagnata a forte calo dei camion di Iveco che hanno risentito ancor più della congiuntura (-28%). Le vendite di auto e veicoli commerciali sono scese nell'intero anno di circa 80 mila unità a 2,15 milioni. Curiosamente nel quarto trimestre la sola Ferrari ha guadagnato più dell'intera Fiat Group Automobiles. 96 milioni di euro contro 65. Cnh tiene meglio grazie alle macchine agricole, ma il tracollo di ieri a Wall Street (-37% a 9,16 dollari, per il calo delle macchine da cantiere) ha finito per abbattere ancor più le azioni della capogruppo.

Montezemolo e Marchionne hanno ribadito che «la Fiat, in questo quadro terribile, è un'azienda sana e sta molto meglio di altre concorrenti». Nel corso della conferenza con gli analisti, uno di loro ha addirittura scherzato con Marchionne. «Se riuscite a chiudere in nero con l'auto nel 2009, farete meglio anche della Toyota. Ma allora che bisogno c'è di fare accordi con altri costruttori?». La ri-

sposta sta in parte nell'opinione, ribadita ieri da Marchionne, che «questa crisi cambierà per sempre il nostro modo di fare business».

Dal Lingotto è arrivata ieri una secca smentita alle ipotesi di un aumento di capitale destinato a finanziare un accordo con altri costruttori, in particolare con la francese Peugeot. E il titolo della casa francese, che si era impennato in mattinata sulle voci di accordo imminente, ha invertito la marcia (-7,1%). «L'unica intesa è quella con Chrysler» ha detto Montezemolo. Un'intesa su cui Torino punta molto, una volta che sarà firmato l'accordo definitivo, Marchionne - che dopo l'incontro con i sindacati è partito per gli Stati Uniti - siederà nel cda dell'azienda americana.

Un matrimonio con un altro gruppo europeo è comunque sul tappeto. I vertici del Lingotto stanno discutendo con tutti, dalla stessa Peugeot alla Bmw, e Marchionne ha detto agli analisti che spera di chiudere un accordo «entro la fine dell'anno». Una fusione non metterebbe a rischio migliaia di posti di lavoro? Marchionne fa sfoggio di pragmatismo. «Se messe di fronte a un progetto sostenibile nel lungo periodo, le parti interessate saranno disposte ad accettare i tagli necessari».

#### CONGIUNTURA E STRATEGIE

I conti 2008 tengono ma cala l'utile e salgono i debiti  
«Niente aumento di capitale»  
Un accordo in Europa?  
«Speriamo entro fine anno»

L'amministratore delegato di Fiat, che ieri sera è volato a Detroit, lascia aperta la porta ad altre alleanze

# Marchionne: "Chrysler primo passo" ma spunta lo spettro degli esuberanti



John Elkann, vicepresidente di Fiat

## Gruppo Fiat, i risultati del 2008

Dati in milioni di euro

	2008	2007	var %
Ricavi netti	59.380	58.529	+ 1,5
Risultato gestione ordinaria	3.362	3.233	+ 4,0
Margine gestione ordinaria	5,7%	5,5%	
Risultato operativo	2.972	3.152	- 5,7
Risultato ante imposte	2.187	2.773	- 21,0
Utile netto Gruppo e Terzi	1.721	2.054	- 16,2



### SALVATORE TROPEA

TORINO — Dopo l'incontro con gli analisti e con i sindacati e vari contatti con le banche, ieri sera Sergio Marchionne è volato in America per occuparsi di Chrysler. E già questo dice che al momento l'alleanza con Detroit è l'unica, anche se è lo stesso ad del Lingotto a tenere altre porte aperte, dicendosi pronto «a dialogare

### "In Polonia produciamo in uno stabilimento 400.000 auto, in Italia 600.000 in 5"

con chiunque sia interessato al consolidamento del settore, senza voler incoraggiare qualcuno in particolare». Anche Peugeot? «Peugeot non ha fatto commenti e noi siamo allineati» ha detto. Detroit è dunque un primo passo. «Al momento non c'è altra operazione che quella con Chrysler che non richiede un aumento di capitale» ha confermato il vicepresidente John Elkann.

«Il 2009 sarà l'anno più duro di sempre, quello che cambierà in maniera significativa lo scenario dell'auto» ha osservato Marchionne. Come reagirà Torino? Per ora Chrysler, poi si vedrà. Oggi in Europa ci sono aziende del settore sul mercato (Volvo e Saab) e poi Fiat ha un discorso avviato anche con BMW «al quale si sta lavorando». Mentre resta l'interesse per l'India di Ratan Tata, consigliere Fiat ieri presente al cda. L'operazione Chrysler è facilitata dal fatto che Fiat se la trova servita senza spendere un euro e, congresso americano permettendo, può an-

che accedere agli aiuti di Washington. «Non finanzieremo il risanamento di Chrysler» ha precisato Marchionne, aggiungendo anche che non ha «alcuna intenzione di guidare» la casa americana, limitandosi ad entrare nel consiglio assieme ad altri due membri.

Non potrebbe fare di più perché quello dei finanziamenti è l'altro punto delicato col quale deve fare i conti il Lingotto. La cancellazione del dividendo e la sospensione del programma di acquisto di azioni proprie sono state decise «per preservare liquidità» ma non basta. Restano le banche. Sull'argomento Marchionne, dopo aver detto che la cifra di 5 miliardi che sta circolando da alcuni giorni «è una cifra sparata e senza fondamento», ha ammesso che Fiat sta trattando con alcuni istituti di credito, anche se l'intervento non ha al momento carattere di urgenza. «Stiamo discutendo per rifinanziarci, come fanno tutti, ma ancora è prematuro fornire dettagli». Gli interlocutori sono Intesa-Sanpaolo e Unicredit: secondo fonti finanziarie, sarebbero queste banche assieme a Bnp Paribas a mettere a disposizione una linea di credito da 1 miliardo.

Altro tema caldo dalla giornata di ieri, riproposto nell'incontro con i sindacati, è quello degli interventi sull'apparato produttivo di Fiat. Che accadrà in presenza di un mercato dell'auto che si annuncia in caduta libera? Risposta: «Oggi stiamo usando tutti gli ammortizzatori possibili in modo responsabile e stiamo rivedendo anche il piano ferie. Se continuerà così, senza che si veda segno di ripresa, dovremo rivedere tutta la rete industriale del gruppo». Ciò vuol dire che potrebbero esserci

anche tagli. Questo Marchionne non lo ha detto esplicitamente ma si è limitato a fare un'osservazione che ha messo in allarme i sindacati. «A Tichy, in Polonia, vengono prodotte in un solo stabilimento 400 mila vetture all'anno tra le nostre e quelle della Ford. In Italia ne produciamo 600 mila in cinque stabilimenti. Questo è offensivo». Un messaggio che porta diritto a Palazzo Chigi prima ancora che a Bruxelles.

### -17,8%

#### LA CADUTA

Il 2008 si è chiuso con un crollo delle vendite di auto del 17,8% in Europa. In Italia la caduta è stata del 13,4%. Il gruppo Fiat ha perso l'11%



**NUMERO UNO**

Sergio Marchionne. Ieri ha detto di non aver alcuna intenzione di entrare nella gestione di Chrysler



Proteste del Senato Usa per l'accordo. Il dossier sul tavolo di Obama, che dovrà dare il suo benestare all'alleanza

# “Soldi a Detroit, non al Lingotto”

**ARTURO ZAMPAGLIONE**

NEW YORK — «E' forse giusto che la Fiat conquisti una bella fetta della Chrysler senza sborsare neanche un centesimo?», chiede il senatore democratico del New Mexico, Jeff Bingaman, durante la diretta televisiva dell'udienza di Tim Geithner, prossimo ministro del tesoro di Barack Obama. «L'alleanza Fiat-Chrysler — incalza un altro senatore, il repubblicano Bob Corker — pone un dilemma interessante ai contribuenti americani: saranno loro, infatti, a pagare per quell'accordo». Arrivate prima delle voci su Peugeot, le dichiarazioni dei due parlamentari confermano il senso di impaccio che prevale negli Stati Uniti sul nuovo asse Torino-Detroit.

Tutti sanno che la Chrysler di Bob Nardelli è allo stremo: nessuno vuole più comprare le sue Jeep e suv, tanto meno in un periodo di recessione e con la paura di una nuova impennata della benzina. Piena di debiti, l'azienda si è salvata dal fallimento solo con gli aiuti di emergenza di George W. Bush, che le ha dato a dicembre 4 miliardi di dollari, più 1,5 miliardi per favorire i crediti auto. E' chiaro che ha bisogno di un partner: ma i colloqui con la General Motors e Renault-Nissan si sono rivelati infruttuosi.

La soluzione Fiat appare ottimale per le sinergie che potrebbero derivarne, negli Stati Uniti e nel mondo, come ripete entusiasta il presidente del Uaw, il sindacato dell'auto, Ron Gettelfinger: «Mentre un accordo con la Gm avrebbe portato a licenziamenti di massa, quello con la casa italiana è il migliore di ogni altra opzione». Secondo Rebecca Lindland, un'analista della Global Insight, faciliterebbe anche la restituzione degli aiuti federali ottenuti dalla Chrysler. Ma si innesca in una fase delicata dei rapporti tra politica ed economia, con una crescente irritazione dei contribuenti americani chiamati a pagare per gli eccessi di Wall Street e per gli errori di supermanager delle grandi imprese.

L'approccio sbrigativo del predecessore di Geithner, Henry Paulson, non è piaciuto né al Con-

gresso né all'opinione pubblica. Molti temono che la massa di miliardi spesi in tutta fretta per evitare l'aggravamento della recessione finiscano nelle tasche di chi non ne ha bisogno, come è successo per qualche banca. Anche quelli dati alla Chrysler? Il senatore Corker è convinto di sì. Ricordando come la terza società di Detroit fu rilevata a caro prezzo dal gruppo di private equity Cerberus, spiega: «Fu un pessimo affare, e ora quei finanziari di New York vogliono recuperare le perdite con l'assegno dei contribuenti alla Fiat».

Ovviamente i soldi del Tesoro non andrebbero dritti a Torino, ma l'erogazione di altri 3 miliardi di dollari promessi da Bush alla Chrysler, prevista per febbraio, dopo la presentazione e approvazione di un piano di rilancio aziendale, è vitale per la sua sopravvivenza (lo ha ricordato il chief executive Nardelli) ed è una delle condizioni perché l'accordo italo-americano venga finalizzato.

Un'altra è l'approvazione da parte del Tesoro americano, che dovrà valutare la questione sotto un duplice profilo: dell'ingresso di una società estera e della compatibilità con le regole imposte alla Chrysler al momento della concessione degli aiuti.

Il dossier finirà quindi sulla scrivania di Obama. Sarà il nuovo team economico, completato dall'imminente nomina di uno «zar dell'auto» (si fa il nome di Steven Rattner), a impostare la nuova strategia per Detroit, approvare i piani presentati entro il 17 febbraio, erogare gli aiuti supplementari e dare il benestare all'accordo con la Fiat.

Geithner si è già pronunciato in favore di una «ristrutturazione organica del settore», che avrà inevitabili effetti sulle compagini azionarie. Secondo il presidente del Uaw Gettelfinger, non solo Obama si incontrerà presto con i dirigenti di Uaw, ma è anche sensibile alle istanze del sindacato: che lo ha appoggiato durante le elezioni e che ora premerà per realizzare l'alleanza Fiat-Chrysler.



**Analisi**  
TORINOLe banche potrebbero  
entrare a Detroit  
Marchionne in cda

# L'accordo con Chrysler non chiude alle alleanze

**S**ergio Marchionne sarà uno dei tre «italiani» nel board della Chrysler, qualora l'accordo preliminare venga finalizzato. Ma non avrà incarichi operativi. Lo ha chiarito lo stesso Ad del gruppo rispondendo alle domande degli analisti. «Non ho alcuna intenzione di guidare Chrysler. Aiuterò Bob e Tom, ma non avrò alcuna responsabilità diretta nella gestione operativa». Lo ha detto l'amministratore delegato di Fiat, Sergio Marchionne. Il Bob cui fa riferimento Marchionne è Robert Nardelli, presidente e amministratore delegato di Chrysler. Mentre l'altro manager citato è Tom LaSorda, vice presidente del gruppo americano.

Per arrivare alla definizione dell'intesa mancano però ancora alcuni passaggi di non poco conto. Il comunicato congiunto di martedì scorso ricordava la necessità di una due diligence, del via libera delle autorità americane e soprattutto del Tesoro, al quale sarà presentato un piano «coerente» con le condizioni imposte per il prestito pubblico alla casa di Detroit. Inoltre, le banche creditrici di Chrysler dovrebbero convertire in azioni almeno una parte del debito (circa nove miliardi in totale) del produttore di auto. Se le condizioni verranno soddisfatte, Fiat fornirà a Chrysler tecnologie e piatta-

forme per un valore minimo di 3 miliardi. In cambio si prenderà il 35% e tre posti nel board. E potrà anche salire nel capitale, con una opzione per un altro 20% che la porterebbe al 55% della casa Usa. Un valore, quello dell'opzione, difficile da determinare adesso: se l'operazione è valida e redditizia, lo si saprà una volta ripagato il prestito concesso dal Tesoro Usa. Se tutto andrà secondo i piani, dopo 12/18 mesi l'Alfa sbarcherà in Usa. Una partita, quella con Chrysler, che comunque non chiuderà con la strategia di alleanze mirate preseguita dal Lingotto. Neppure con Bmw, con la quale la trattativa era proprio sulla produzione di piccole e proprio in Usa, un progetto «potenzialmente integrabile» con l'accordo di Detroit. Quello che è chiuso per il momento è il capitolo di altre operazioni, come quella con Peugeot circolata anche ieri sulla stampa. Come i concorrenti, anche il Lingotto esamina «opportunità di diverse forme di accordi» per ottenere sinergie produttive e accedere a nuovi mercati. «Nel processo di consolidamento - afferma Marchionne, al quale la Fiat prolunga fino al 2016 il piano di incentivi - l'operazione con Chrysler è il primo passo nella giusta direzione, ma non l'ultimo».

[G. PAO.]



## LINEE DI CREDITO E RATING

## La difficile partita dei debiti

di Laura Galvagni

Il "credit default swap" di Fiat, salito ieri fino a 1.400 punti base, è la spia l'ossatura di una situazione finanziaria che S&P ha messo sotto osservazione con implicazioni negative. Ma l'amministratore delegato Sergio Mar-

chionne ha confermato «contatti preliminari» con istituzioni finanziarie. L'asse UniCredit-Intesa Sanpaolo avrebbe già messo a punto una linea di credito a medio termine da un miliardo.

Articolo a pagina 5

## Il Lingotto tratta per un prestito da un miliardo

Laura Galvagni  
MILANO

«Stiamo parlando con diverse primarie istituzioni finanziarie, ma è prematuro dare dettagli». Sergio Marchionne, amministratore delegato di Fiat, conferma così le anticipazioni del Sole 24 Ore di ieri riguardo al canale aperto dal Lingotto per accedere a nuovi finanziamenti. Il cui ammontare, secondo fonti finanziarie, dovrebbe attestarsi attorno a 1,5 miliardi di euro piuttosto che 1,5 miliardi di euro. Denari che il gruppo intenderebbe raccogliere e per assicurarsi una liquidità aggiuntiva alla quale poter attingere in caso di necessità. Soprattutto ora che Standard & Poor's, dopo Moody's, ha acceso un faro sul debito della società. Ieri, infatti, l'agenzia di rating ha annunciato di aver messo sotto osservazione il merito di credito a lungo e breve termine del gruppo automobilistico (BBB-/A-3) con implicazioni negative. Mossa che potrebbe riportare il Lingotto nuovamente a livello junk. Timore che è stato immediatamente recepito dal barometro più sensibile del mercato in tema di debito: i credit default swap. Ieri i cds Fiat a cinque anni, che altri non sono che la polizza assicurativa contro il rischio di default della società, hanno re-

gistrato l'ennesima impennata mettendo a segno un balzo di 300 punti base a 1.400 punti base. Tradotto, significa che costa 1,4 milioni proteggerci e un investimento da 10 milioni in emissioni Fiat. Numeri da capogiro, se si considera che a inizio anno i cds Fiat viaggiavano attorno a 930 punti base. Dal 2 gennaio, dunque, il valore della "polizza" è lievitato del 50% e ha raggiunto livelli ben superiori alle quotazioni dei cds legati a Renault, che viaggiano attorno ai 350 punti base, o Porsche (600 punti base).

A intorbidire il mercato, probabilmente, ha contribuito l'incremento del debito industriale della società, che nel corso del 2008 è cresciuto di 6,3 miliardi, attestandosi a fine esercizio a 5,9 miliardi. Ciò a fronte di un calo delle liquidità che si è portata a 3,9 miliardi, anche a seguito dei circa 4 miliardi di euro che Fiat ha "girato" a Cnh, impossibilitata, in questo momento, ad accedere in tempi stretti a nuova cassa viste le difficoltà del mercato delle cartolarizzazioni negli Stati Uniti. In quest'ottica, va anche segnalato che durante il 2008 il cash flow industriale netto del gruppo è stato negativo per 5,8 miliardi, risentendo dell'elevato livello di investimenti (5 miliardi,

in crescita di 1,3 miliardi rispetto al 2007) e dell'aumento di 3,6 miliardi di euro del capitale di funzionamento.

Tutte ragioni che in qualche misura avrebbero spinto Fiat ad aprire la trattativa con le banche per ottenere nuove linee di credito. Il finanziamento dovrebbe aggirarsi attorno a 1 miliardo di euro a un tasso che qualcuno ipotizza essere vicino all'Euribor più 400-500 punti base. Artefici dell'operazione sono UniCredit e Intesa Sanpaolo, come ribadito ieri da Radiocor. Potenzialmente con il supporto di qualche banca straniera, come Bnp Paribas (Bnl), piuttosto che di qualche altro istituto italiano. La somma complessiva è in ogni caso ben distante dai 5 miliardi inizialmente messi in agenda ma probabilmente più aderente alle attuali condizioni di mercato che registrano una fase di alta tensione nei rapporti tra banche e imprese. Peraltro, buona parte delle società che hanno cercato di raccogliere liquidità in questo periodo hanno chiuso operazioni di dimensioni molto simili a quella che a breve sigillerà Fiat, ossia comprese tra 1 e 1,5 miliardi, come il bond Eni emesso ieri. In tema di in-



debitamento va inoltre ricordato che nel 2009 Fiat ha in scadenza 4,8 miliardi di debito, di cui 3,3 miliardi di esposizione bancaria e 700 milioni di prestiti obbligazionari. In ragione di ciò non è escluso che il Lingotto metta in piedi un'operazione di ristrutturazione finanziaria che preveda magari un prolungamento delle scadenze e una rinegoziazione dei tassi dell'attuale debito in maturazione. L'intera operazione sarebbe finalizzata a rendere più flessibile e maggiormente reattiva Fiat. Che ieri ha tenuto a precisare che non esiste alcuna ipotesi di aumento di capitale e che i finanziamenti che verranno sottoscritti non saranno comunque deputati a supportare «operazioni di fusione con altre imprese del settore automotive».



L'edizione di ieri del Sole-24 Ore anticipava la trattativa in corso tra Fiat e i principali istituti di credito italiani per ricevere un nuovo finanziamento a medio termine

#### IL BALZO DEI CDS

I credit default swap volano a 1.400 punti base: il 50% in più da inizio mese. S&P's mette il rating sotto osservazione

**La compagnia** Minischiarita su Malpensa: Colaninno e Sabelli dal sindaco Moratti

# Alitalia, l'addio di Marcegaglia

*Il premier: l'italianità era un fattore imprescindibile*

ROMA — Sarà Emma Marcegaglia, il presidente di Confindustria, il primo socio di Alitalia a mettere alla prova il lock up sulle azioni previsto dallo statuto della compagnia. Il leader degli industriali ha annunciato in un'intervista a *Il Sole 24ore* l'intenzione di ritirarsi. «L'operazione si è conclusa - ha detto - il mio compito, quindi, si è esaurito».

A questo punto la quota del 0,88%, per la quale la Marcegaglia spa aveva impegnato 10 milioni, è a disposizione esclusivamente degli altri soci italiani. Ipoteticamente se nessuno l'acquisisse, dovrebbe rimanere alla Marcegaglia, ma secondo indiscrezioni è facile che la quota venga assorbita.

Intanto la nuova Alitalia continua a volare anche se il management sarebbe preoccupato per le prenotazioni che si aggirerebbero sulle 100 mila al giorno, maggiori rispetto alla fine dell'anno ma non pari alle aspettative.

Una manifestazione svoltasi ieri a Napoli ha evidenziato i problemi ancora aperti delle aziende dell'indotto Alitalia che sono rimaste in amministrazione controllata. Tra que-



**La nuova Alitalia** Dalla compagnia esce Emma Marcegaglia

ste c'è l'Atitech di Pomigliano. I lavoratori ieri hanno ottenuto l'intervento del Consiglio regionale presso il governo per garantire il rispetto degli accordi che prevedono la costituzione di una società tra Finmeccanica, Finteca e Alitalia che ne rilevi l'attività.

I vertici della compagnia ieri sono tornati a Milano per incontrare il sindaco Letizia Moratti e il presidente di Sea (società di gestione scali milanesi), Giuseppe Bonomi. Il presidente Roberto Colaninno e l'amministratore Rocco Sabelli avrebbero ribadito l'intenzione di fare di Malpensa l'hub di Alitalia al verificarsi

del ridimensionamento di Linate e dell'infrastrutturazione di Malpensa. Nessun commento da parte del sindaco al termine dell'incontro. Soddisfatto è apparso invece Bonomi che si è detto «più fiducioso» rispetto a ieri: «Continuiamo a lavorare - ha spiegato il presidente di Sea - per valutare insieme se c'è una possibilità concreta e convincente per in-

## La partecipazione

La quota (0,88%) è a disposizione esclusiva degli altri soci italiani

staurare una partnership industriale. Tutti gli aspetti tecnici vanno valutati». Toni più pacati dunque, che potrebbero sancire il ritorno al dialogo, forse favorito da un intervento di palazzo Chigi sulle istituzioni milanesi.

Ieri il presidente Silvio Berlusconi è tornato su Alitalia attaccando l'opposizione e replicando a Sandra Zampa, portavoce di Romano Prodi. «Chi dice che gli italiani si sono addossati un carico di 4 miliardi che Air France avrebbe fatto proprio, dice veramente una bestemmia» ha commentato. Il premier ha escluso di aver favorito degli amici con la vendita della compagnia: «Non c'è nessuno tra quegli imprenditori che si possa considerare amico mio» ha precisato. «Berlusconi la smetta di fare polemiche e si assuma le sue responsabilità» ha replicato il ministro-ombra del Pd, Enrico Letta.

La prossima settimana i vertici di Alitalia avranno la loro prima audizione parlamentare presso le commissioni Trasporti e Attività produttive di Camera e Senato.

**Antonella Baccaro**



# Alitalia, solo a giugno il verdetto sui rimborsi dei piccoli azionisti

Entro il 31 maggio si conoscerà la dotazione del fondo alimentato dai conti dormienti. L'Antitrust, intanto, passa al setaccio le tariffe di Cai



**MARCO FROJO**

I piccoli azionisti di Alitalia dovranno pazientare almeno fino a giugno per sapere a quanto ammonterà il rimborso che il governo vorrà riconoscere loro. Lo ha reso noto il **ministero dell'Economia** nella risposta a un'interrogazione Alberto Fluvi (Pd) in commissione finanze della Camera.

La scadenza del 31 maggio è data dal fatto che i soldi per un eventuale risarcimento dovranno venire dal fondo alimentato dai conti dormienti, la cui dotazione sarà determinata non prima di quella data. Il termine per la contabilizzazione dei conti dormienti è in realtà già scaduto lo scorso 15 dicembre, ma nel fondo confluiranno anche gli assegni circolari non riscossi, le polizze vita prescritte e altri strumenti finanziari per i quali il termine è appunto fissato a fine maggio.

I circa 40.000 piccoli azionisti, che complessivamente detenevano il 50,1% del capitale Alitalia, dovranno comunque condividere le risorse del fondo con le vittime dei tango bond, con i possessori della social card e con i ricercatori. I conti dormienti andranno infatti a finanziare numerose attività.

Sul fronte della nuova Alitalia, intanto, l'Antitrust sta monitorando la situazione dei prezzi dei biglietti in relazione ad alcune tratte in monopolio dopo la fusione con AirOne. «Stiamo guardando i listini e abbiamo chiesto informazioni», ha detto il presidente dell'authority Antonio Catricalà. In merito a un'eventuale convocazione dei vertici Cai, Catricalà ha risposto: «Vediamo, se le informazioni saranno insoddisfacenti li incontriamo e chiediamo spiegazioni. Siamo sopra alla questione, ma ancora non abbiamo elementi dagli uffici».



## Fatta la Cai, ora la lascia Brava Marcegaglia

**E**mma Marcegaglia, intervistata da Ferruccio De Bortoli, ha annunciato l'uscita da Cai. Già a settembre, poco dopo l'ingresso nella cordata italiana, aveva detto - come il *Riformista* si era permesso di suggerire - che avrebbe partecipato all'iniziativa simbolicamente come capo degli industriali e ne sarebbe uscita non appena la vicenda si fosse positivamente conclusa.

Ora che l'alleanza con il partner internazionale (An France) ha riportato l'operazione a una dimensione industriale - dunque superata la fase politica e simbolica - la leader degli industriali ha giudicato concluso il suo ruolo nella privatizzazione: ruolo che era stato, nelle intenzioni di Marcegaglia, di rappresentanza dell'imprenditoria italiana di fronte alle responsabilità di sistema (posizione che gli fu contestata dall'opposizione). Fin da quando è stata chiara la determinazione di Silvio Berlusconi a trovare una soluzione italiana, Marcegaglia ha ritenuto che la sua collaborazione era necessaria per due ragioni: chiudere nell'unico modo rimasto una privatizzazione senza fine e creare un clima aperturista con l'esecutivo, perché nel mezzo di una recessione è condizione indispensabile per mettere mano a misure straordinarie. Quella missione è oggi finita.



AFFARI IN PIAZZA

ETTORE LIVINI

**CAI, UN FRATELLO PER AMICO**

**N**essuna svendita. Nessun regalo ai patrioti. Silvio Berlusconi ha rispedito ieri al mittente per l'ennesima volta le accuse di "pastetta" sulla partita Alitalia. «Basta con le menzogne, nessuno degli imprenditori Cai è un mio amico cui ho fatto un favore», ha tuonato. Amici suoi, magari, no. Del fratello Paolo, invece, decisamente più probabile. Da gennaio, con una mossa a sorpresa, Ulisse, la patinatissima rivista di bordo della compagnia di bandiera, ha cambiato il concessionario di pubblicità. Non si hanno notizie di aste internazionali per ottimizzare il risultato dell'appalto. L'unica certezza è il nome del trionfatore: non il colosso inglese Wpp, non i francesi di Aegis o Publicis. L'italianità ormai trionfa su tutti i fronti. A vincere la gara (?) è stata a sorpresa la Arcus, concessionaria de "Il giornale nuovo" controllata da Paolo Berlusconi. Gli amici (dei parenti) si vedono nel momento del bisogno.



MEGLIO I BOT DEI BTP

# «Titoli di Stato, oro e conti di deposito per superare la buriana»

*Gli esperti invitano a tenersi liquidi. Con gli Etc sono possibili piani di accumulo sul metallo giallo*

::: **MATTEO GHISALBERTI**

■ ■ ■ Barack Obama dovrà affrontare situazioni molto difficili per risanare l'economia. In primo piano c'è l'industria dell'auto. «Ma il nuovo presidente - ricorda Paolo Federici direttore commerciale per l'Italia di Fidelity - ha dimostrato interesse per le energie rinnovabili, la ricerca e le infrastrutture». Conviene, dunque, puntare su questi settori? «Nessuno lo vieta - continua - ma bisogna essere prudenti partendo dalla propria propensione al rischio» perché «le nuove misure non esauriranno i loro effetti in pochi mesi».

Quindi, chi decide di iniziare ad investire ora dovrebbe orientarsi sul lungo periodo. E questo vale anche per altri mercati come quelli emergenti. «Nel lungo termine potrebbe crescere l'area asiatica. I risparmiatori - spiega Federici - possono puntare sulla diversificazione con fondi, possibilmente "regionali", perché i loro gestori conoscono meglio la situazione "sul terreno". Abbiamo visto, ad esempio, che il **Fidelity South East Asia Fund**, con un corretto stock picking del gestore è cresciuto più dei mercati nelle fasi rialziste. Così come il **Fidelity Emea Fund** che investe anche in Africa. Entrambi hanno dato rendimenti interessanti, ma un elevato livello di rischio».

## Reddito Fisso

Visto dal Nord Europa, l'arrivo di Obama alla Casa Bianca non cambia le prospettive. «La crisi è destinata a durare almeno ancora due o tre anni - dice David Karsbøl, Chief Economist di Saxo Bank - ma si uscirà anche da questa situazione a condizione che i governi abbassino le tasse e taglino le spese». Probabilmente uno degli effetti primari dell'arrivo del nuovo presidente Usa sarà una rivalutazione del dollaro contro l'Euro. «La moneta comune europea è sopravvalutata - commenta Karsbøl - il punto è che la Bce sta prestan-

do molto denaro ai Paesi dell'Est e questo la espone alle difficoltà che le loro economie stanno attraversando. Alcune di esse, come in Romania, Bulgaria o nei Paesi Baltici, sono al collasso». Dal punto di vista pratico dunque, quali scelte di investimento si possono immaginare? «Ogni risparmiatore ha proprie caratteristiche - precisa Karsbøl - però ci sono alcune situazioni interessanti. È il caso delle emissioni di strumenti a reddito fisso come i bond tedeschi e norvegesi. Credo, invece, non sia il momento migliore per le azioni legate al petrolio».

## Liquidità e oro

Mantenersi liquidi è uno dei consigli che gli esperti rivolgono ai piccoli investitori almeno per i primi sei mesi del 2009. «Credo che almeno in un portafoglio diversificato dei risparmiatori dovrebbe esserci un 80% di liquidità e un 20% di oro - commenta il professor Francesco Arcucci, docente di economia all'Università di Bergamo - in termini pratici penso che si debbano utilizzare in primo luogo degli strumenti come i conti di deposito che offrono allo stesso tempo liquidità e rendimento anche se sono stati tagliati i tassi d'interesse. Poi punterei sui Bot».

Discorso diverso invece per altri titoli di Stato. «Personalmente eviterei di acquistare dei Btp - dice Arcucci - perché il loro prezzo è fortemente influenzato dalla percezione di poca solvibilità dello Stato italiano».

Per quanto riguarda la componente aurea del portafoglio, il professor Arcucci la ritiene «un investimento che deve essere visto in prospettiva. Credo che lo strumento migliore da utilizzare in questo caso sia un piano di accumulo attraverso un Etc perché penso che i prezzi dell'oro saliranno nei prossimi anni». Il consiglio di utilizzare Etc sull'oro in effetti sembra essere seguito dagli investitori come confermano recenti dati di Etf Securities emit-

tente di due Etc sull'oro fisico, l'**Etc Physical Gold** e l'**Etc Gold Bullion**, che complessivamente nel 2008 sono diventati i più grandi d'Europa con una crescita dell'attivo gestito del 55% arrivato a 4,8 miliardi di dollari. Per quanto riguarda le altre materie prime però secondo Arcucci non si può fare lo stesso discorso perché «le quotazioni delle commodities sono già salite molto negli ultimi anni».



Il caso

# Dalla Campari all'Edf ecco quelli che rilanciano

ETTORE LIVINI

MILANO — Sono spariti i private equity. I fondi sovrani si sono volatilizzati. Il mercato è a corto di liquidità. Eppure nel mercato delle fusioni e acquisizioni mondiali, dimezzato a fine 2008, c'è ancora qualcuno che si muove. La mossa Fiat su Chrysler è solo la punta dell'iceberg: c'è una pattuglia di gruppi (a dire il vero non numerosissima), grandi e piccoli, italiani e non che da qualche mese ha iniziato a muoversi controcorrente, sondando il mercato per approfittare dei prezzi da saldo per consolidare il proprio business.

Il Belpaese, nel suo piccolo, ha giocato qualche carta di peso: Eni (con l'offerta da 3 miliardi su Distrigaz di giugno) e Finmeccanica, sbarcata negli Usa con Drs, hanno anticipato il blitz ancor più coraggioso del Lingotto. In scia si sono mosse anche una serie di medie imprese: Campari ha fatto shopping di etichette di pregio in Ucraina, Argentina e Messico, la Brembo (quella dei freni Ferrari)

## Campagna acquisti all'estero approfittando dei ribassi in Borsa

in Brasile, mentre Recordati (farmaceutica) non ha fermato il suo piano di shopping con due acquisizioni in Repubblica Ceca e Turchia. Di fronte alle opportunità offerte dalla crisi non stanno con le mani in mano nemmeno le pmi: la Sambonet ha messo nel mirino lo storico produttore di porcellane tedesco Rosenthal. Sul fronte internazionale, l'identikit dei "cacciatori" nell'era dei subprime è ben caratterizzato. Sono ferme le banche, preoccupate a leccarsi le ferite o a evitare il crac. A muoversi sono invece i big di quei settori in cui i subprime hanno fatto da catalizzatore al consolidamento. In fermento, ad

esempio, è il mondo dei produttori di energia. La francese Edf – favorita dal crollo delle quotazioni – ha messo in cantiere in due mesi a fine 2008 British Energy e l'americana Constellation. La Rwe ha conquistato per 9,3 miliardi di euro l'olandese Essent (il maggior deal europeo dell'anno). Tengono le antenne alzate anche i big della farmaceutica e dell'alto consumo, altri settori anti-ciclici dove il crollo dei corsi azionari ha solleticato gli appetiti di chi ha in cassa liquidità da spendere. La Johnson & Johnson ha comprato la Mentor, King Pharmaceuticals ha staccato un assegno da 1,6 miliardi di dollari per la Alpharma. Una cifra enorme con questi chiarimenti di luna. Briciole rispetto agli anni del boom: nel 2007 un'operazione di queste dimensioni non sarebbe entrata nemmeno nella classifica dei 100 maggiori accordi made in Usa. Un altro mondo in fibrillazione è quello delle compagnie aeree. L'ingresso di Air France nel capitale della nuova Alitalia è solo un tassello del rischioso dei cieli mondiali. I cacciatori, in questo caso, sono sempre gli stessi: oltre ai francesi ci sono Lufthansa, che ha messo le mani su Austrian e sta studiando il dossier Sas, e la British Airways divisa tra un matrimonio a 360 gradi con Iberia e un fidanzamento (per il momento rotto) con Qantas. Oligarchi, emiri e fondi sovrani stanno invece in grande maggioranza alla finestra. Si sono arricchiti con il boom del petrolio. Ma la cuccagna, con il greggio a 40 dollari, è finita. E molti di loro – presi dall'entusiasmo – sono scesi in campo troppo presto perdendo miliardi nelle banche Usa. Ci sono però anche in questo caso le eccezioni. L'offerta milionaria dello sceicco Al Mansour per Kakà – ancorché rifiutata – è il segno che c'è ancora qualcuno con i soldi da spendere. E la scalata del russo Aleksander Lebedev al quotidiano londinese *Evening Standard* dimostra che non si arresta la metamorfosi di un capitalismo mondiale che ha il suo baricentro sempre più lontano da Wall Street.



**PARTERRE**

## Generali assicura Gavio in solitario

**M**arcellino Gavio si assicura con le Generali. Il costruttore socio del patto di sindacato di Mediobanca (che è il primo azionista di Generali) e della Cai ha aggiudicato al gruppo triestino tre appalti per i servizi assicurativi «all risks» e infortuni per le autostrade A4 Torino-Milano, A21 Torino-Piacenza, A15 Parma-La Spezia. Il valore complessivo è di circa 5,5 milioni di euro per tre anni. Il raggruppamento composto dall'Ina Assitalia e dalla controllante al 100% Generali si è aggiudicato i tre appalti, con ribassi del 3,33% rispetto all'importo presunto di 2,52 milioni per la Torino-Milano (bandito da Sata), del 3,54% rispetto a 2,03 milioni per la Torino-Piacenza (Sata), dello 0,68% rispetto a 1,028 milioni per la Parma-La Spezia (Autocamionale della Cisa). Miniribassi che avrebbero potuto far perdere l'appalto se altri avessero partecipato. Ma, curiosamente, in ciascuna delle tre gare è stata presentata una sola offerta. (G.D.)



## La Mifid è costata 2 milioni a ogni banca

Due milioni di euro. Questo il costo medio sostenuto da ogni banca per implementare la nuova normativa Mifid entrata in vigore poco più di un anno fa.

Il dato è emerso nel corso del convegno «Mifid: lo scenario ad un anno dall'entrata in vigore» tenutosi ieri a Milano su iniziativa di Unione Fiduciaria e che ha visto anche la partecipazione del senatore Giorgio Benvenuto, presidente della commissione finanze della passata legislatura nel corso della quale la nuova legge sul risparmio è stata emanata.

In particolare, sulla base di quanto emerso dai lavori dell'apposita commissione parlamentare, sono gli oneri connessi all'adeguamento delle procedure informatiche, organizzative e contrattuali concernenti lo svolgimento dei servizi di investimento ad avere avuto un impatto maggiore sui conti delle banche (pesano, infatti, per il 34% del costo complessivo); minori, ma comunque rilevanti, sono i costi connessi all'implementazione delle procedure per renderle in grado di gestire gli adempimenti connessi alla valutazione della cosiddetta adeguatezza (22%) e del più stringente principio della best execution (15%).

In attesa di vedere completato il quadro normativo di riferimento con l'emanazione degli ultimi regolamenti (tra i quali i più attesi sono quelli sull'albo e sulle regole comportamentali dei consulenti finanziari indipendenti e quello sulla distribuzione dei prodotti finanziari rende liquidi), il mercato finanziario ha visto crescere il numero dei «luoghi» di negoziazione dei titoli: a livello europeo

si contano, relativamente alle titoli azionari, ben novantadue mercati regolamentati, sessantacinque sistemi multilaterali, undici internalizzatori sistematici ai quali vanno aggiunti, per quanto riguarda le obbligazioni italiane, altri ventidue mercatini interni.

Sempre maggiore attenzione viene dedicata alla nuova funzione di compliance che dovrà dotarsi di adeguati strumenti informatici per poter svolgere al meglio la propria attività: elemento, quello della dimostrabilità dei controlli effettuati, che assume rilevanza anche nell'ambito del contenzioso, tra banca e cliente che con il decreto legislativo 5 del 2003 ha subito un'importante accelerazione.

A dare una mano all'autorità giudiziaria, oborata di lavoro e soprattutto di revocatorie contro le banche, ci penserà la neo istituita Camera di conciliazione.

Entra in vigore oggi, infatti, la delibera 16763 con la quale Consob ha disciplinato il funzionamento della Camera di conciliazione e dell'arbitrato in materia finanziaria che potrebbe rappresentare la «Freccia Rossa» per la risoluzione delle molte controversie che potrebbero essere avviate nei prossimi mesi da clienti poco soddisfatti dei rendimenti delle loro gestioni.

Al riguardo una sentenza della Corte d'appello di Milano del 2007, sarà certamente un utile strumento per l'intermediario che potrà argomentare che il benchmark non è altro che un mero parametro di riferimento e non un'obbligazione di risultato.

*Fabrizio Vedana*



**Previsioni.** Timori di una recessione più lunga del previsto

# Per UniCredit il rischio è nella durata della crisi

**Riccardo Sorrentino**

MILANO

È una crisi profondissima, ma il vero rischio non sono le sue dimensioni ma i suoi tempi «Non siamo preparati a una sorpresa su questo fronte, a una recessione più lunga del previsto, è questo il pericolo maggiore»

È dominato dall'incertezza, come è inevitabile in questo periodo, l'outlook 2009 di UniCredit, presentato ieri dal chief economist Marco Annunziata, affiancato da Francesco Giavazzi, docente alla Bocconi e dal direttore del Sole 24 Ore Ferruccio de Bortoli. Le previsioni del team di analisti non divergono molto da quelle del consensus internazionale, che vede «una ripresa molto moderata nella seconda metà del 2009, seguito da un 2010 con una crescita inferiore al potenziale». In numeri si tratterebbe di una riduzione del Pil reale del 2% per Eurolandia (almeno 2,5% per l'Italia, con il rischio di arrivare al 3,5%) nel 2009 che si trasformerebbe in una crescita del 2010 inferiore all'1 per cento.

L'unica certezza, però, è che «il peggio è ora». Non si sa però quanto la recessione possa davvero durare. E lo stesso scenario di base disegnato da UniCredit prevede due "rischi" opposti, sia pure con probabilità e tempi diversi: quello di una deflazione, in estate, e quello di una forte ripresa dell'inflazione nel medio periodo, come effetto della liquidità messa in moto dalle politiche monetarie.

Molto dipenderà anche dalla Banca centrale europea, che da

## Le previsioni

Pil di Eurolandia		Variazione percentuale trimestrale			
2007		2008		2009*	
III	IV	I	II	III	IV
0,8					
0,4					
0,0					
-0,4					
-0,8					
-1,2					

(\*) Previsioni

Fonte: Eurostat, Unicredit Research

## PROSPETTIVE

L'Outlook 2009 prevede una flessione della crescita in Eurolandia del 2% (in Italia del 2,5-3,5%)  
Forte incertezza sul 2010

tempo è al centro delle critiche di UniCredit. Se Eurolandia soffrirà di più degli Usa, secondo Annunziata, è anche il frutto di interventi troppo lenti. «La Bce ha compiuto un errore di politica monetaria chiaro e difficile da scusare», spiega riferendosi soprattutto all'aumento dei tassi del luglio 2008, e ora «sembra molto divisa tra chi è più preoccupato della crescita e chi dell'inflazione», con il risultato che le scelte di fatto «sottovalutano il rischio deflazione».

La questione è ancora più grave se si pensa che la politica fiscale europea è intrappolata - spiega

Annunziata - in una situazione da "comma-22". Se i Governi europei non intervengono, i mercati li considerano lenti, se invece aprono i rubinetti della spesa pubblica - aggiunge - gli investitori protestano, temono il default, paventano la rottura dell'Unione monetaria. Questo perché non esiste, come invece a Washington, un deficit pubblico "di Bruxelles", ma solo quello di Berlino, di Roma, di Madrid, di Parigi, ciascuno con la sua storia diversa. Barack Obama, invece, può (quasi) tranquillamente pensare di portare il suo disavanzo al 10-11% del Pil, e proprio dai risultati di questo intervento dipenderanno tempi e modi della fine della crisi. Oltre che dalla stabilizzazione dei mercati finanziari.

In questa situazione l'Italia non può che varare, secondo UniCredit, interventi limitati. Il Governo, ha detto Annunziata, è stato pragmatico: il pacchetto fiscale è poca cosa ma non può essere troppo grande, perché con l'elevato debito pubblico occorre mantenere la fiducia degli investitori, e quindi occorre prudenza. Sarebbero però necessarie riforme strutturali e su questo punto è intervenuto Giavazzi, convinto che la crisi crei le condizioni per interventi coraggiosi. «Stiamo perdendo un'occasione straordinaria: quella di riformare gli ammortizzatori sociali, con sussidi di disoccupazione aperti a tutti, in cambio di una modifica dell'intero Statuto dei lavoratori o l'innalzamento dell'età pensionabile»

riccardo.sorrentino@ilsole24ore.com



## Cai. Tre ipotesi per il riassetto: la quota di Marcegaglia pari all'1,18% **Pag. 30**

**Linee aeree.** La quota di Marcegaglia potrebbe essere rilevata da Intesa, da Emilio Riva o da tutti i soci

# Tre ipotesi per il riassetto di Cai

Il pacchetto è pari all'1,18% del capitale e vale 10 milioni di euro

### IL CASO MALPENSA

Nuovo infruttuoso incontro tra il sindaco di Milano e i vertici della compagnia: resta aperta la questione della chiusura di Linate

ROMA

L'uscita del gruppo **Marcegaglia** dalla nuova **Alitalia-Cai** passa atti avverso un accordo con **Intesa Sanpaolo**. La banca, motore del Progetto Fenice e azionista della compagnia aerea, con 100 milioni di euro, sarebbe già allavoro per regolare l'operazione, annunciata dalla presidente della Confindustria, Emma Marcegaglia, nell'intervista al Sole 24 Ore di ieri. La quota da cedere è di dieci milioni di euro. Il disimpegno non è ancora stato comunicato formalmente agli altri soci, né il prezzo di vendita. Si profilano tre possibilità. La prima è il riacquisto da parte di Intesa. La seconda è che compri Emilio Riva, il quale è già diventato il numero uno dei soci italiani con il versamento di 120 milioni, cogliendo anche l'occasione delle difficoltà dell'Immsi di Roberto Colaninno, che ha ridotto l'impegno da 100 a 80 milioni. La terza possibilità è che la quota sia riacquisita da tutti o parte degli altri 20 soci italiani. Secondo lo statuto Cai, fino al 12 gennaio 2013 le azioni ordinarie - sono i titoli di categoria A, posseduti solo da «italiani» - possono essere comprate solo da altri soci italiani, ai quali spetta un diritto di prelazione. In questa fase **Air France-Klm** non può comprare azioni di soci italiani. «Se per questo primo periodo di quattro anni un socio volesse vendere e non ci fossero altri azionisti italiani disposti a comparire, il socio sarebbe costretto a tenersi le azioni», aveva affermato il 12 gennaio Colaninno, presidente della società. Colaninno spiegava il meccanismo del *lock up*, cioè il vincolo a non vendere le azioni introdotto per mantenere l'«italianità» della compagnia, anche

se solo per quattro anni. Dal quinto, liberi tutti. Forse non immaginava che presto sarebbe scattato, improvviso, un rimpicciolimento nel libro soci. Tuttavia qualche voce su un'intenzione di disimpegno della Marcegaglia appena fosse entrata Air France ci sono già trapelate.

L'ingresso del partner francese, con il pagamento di 322,5 milioni e il 25% del capitale, è stato deliberato il 19 gennaio dall'assemblea dei soci e avverrà entro marzo. Secondo le carte della Cai, la Marcegaglia Spa, società siderurgica di Gazoldo degli Ippoliti (Mantova), ha versato dieci milioni e ha l'1,18% del capitale. La quota si ridurrebbe allo 0,8859% una volta perfezionato l'ingresso dei francesi.

Non si tratta quindi di un impegno rilevante, né qualora fossero tutti gli italiani ad assumerselo pro quota (costerebbe 500 mila euro a testa), né qualora il pacchetto dovesse finire a uno dei più solidi, come Riva o la superbanca guidata da Corrado Passera. L'uscita della Marcegaglia ha un effetto più rilevante per l'immagine che non per l'importo, perché fa venir meno un socio di spicco, per il ruolo di presidente della Confindustria. «L'operazione si è conclusa - ha detto nell'intervista di ieri - il mio compito, quindi, è esaurito». Emma Marcegaglia aveva difeso le ragioni di Malpensa, lo scalo che esce ridimensionato dall'operazione Cai: «Continuo a difenderle - ha aggiunto - anche se le colpe non sono tutte di Alitalia».

Nello stesso tempo, si sono attenuate le caratteristiche di «italianità» dell'operazione voluta da Silvio Berlusconi. Air France è già il primo socio e si profila, al più tardi tra quattro anni, un suo ruolo di azionista di maggioranza. Sull'assetto degli aeroporti milanesi ieri c'è stato un nuovo, infruttuoso incontro a Milano tra il sindaco Letizia Moratti con Colaninno e l'amministratore delegato di Alitalia, Rocco Sabel-

li. Per Cai l'eventuale sviluppo di Malpensa resta condizionato alla chiusura di Linate (tranne i voli per Roma), posizione condivisa dall'amministratore delegato della Iata, Giovanni Bisignani.

Il premier Berlusconi ha detto che «è veramente una bestemmia, un'assurdità» l'affermazione «di chi dice che si è addossato agli italiani un carico di 4 miliardi, che invece Air France avrebbe fatto proprio». Berlusconi smentisce che gli imprenditori della Cai siano suoi amici: «Gran parte di loro era sempre considerato come partecipe di una vicinanza con la sinistra, in particolare Colaninno ed altri (...) Anche lo stesso Corrado Passera credo si sapesse quale collocazione aveva».

G.D.



## 1,18%

**La quota di Marcegaglia spa**  
Il gruppo Marcegaglia, con il versamento della quota di 10 milioni, detiene l'1,18% del capitale di Cai. Una volta perfezionato l'ingresso di Air France, la quota si ridurrebbe allo 0,8859%.

## 322,5 milioni

**L'esborso di Air France**  
Il gruppo francese ha pagato 322,5 milioni di euro per assicurarsi il 25% del capitale sociale di Cai.

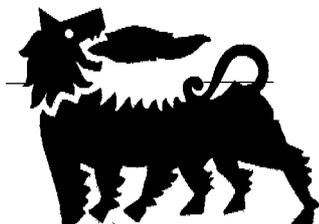
## 20

**Gli altri soci italiani**  
La cordata italiana vede come socio maggiormente rilevante Emilio Riva, che ha versato una quota di 120 milioni. Gli accordi prevedono che le quote messe in vendita da uno dei soci siano acquistate solo dagli altri componenti della cordata italiana, ai quali spetta un diritto di prelazione.



## ENI Bond da 1,5 miliardi fa il tutto esaurito

Morya Longo \* pagina 33



**Emissioni.** Eni fa il tutto esaurito  
Bond da 1,5 miliardi di euro **Pag. 33**

**Emissioni.** L'operazione raccoglie ordini da 400 investitori per 6,5 miliardi

# Eni fa il tutto esaurito: bond da 1,5 miliardi

### Da inizio anno obbligazioni societarie per 27 miliardi

**Morya Longo**

L'Eni ha emesso ieri un prestito obbligazionario da 1,5 miliardi di euro e ha ricevuto, da 400 investitori istituzionali europei, ordini d'acquisto per 6,5 miliardi. Cinque volte tanto. Eravamo abituati alle file di correntisti agli sportelli bancari per paura di crack improvvisi, ma il nuovo anno sta proponendo file ben diverse: quelle degli investitori che vogliono acquistare *corporate bond*. Cioè obbligazioni aziendali. Perché l'Eni non è un caso isolato. In Europa - secondo i dati di Hsbc - in questi primi 22 giorni del 2009 sono stati emessi 25 *corporate bond* per 27 miliardi di euro, contro i 5 per 6,5 miliardi collocati nello stesso periodo del 2008. E tutti hanno attirato tanti acquirenti. Il primo spiraglio di luce.

La storia dell'emissione dell'Eni è emblematica. L'operazione nasce indirettamente dal fatto che il Cane a sei zampe l'anno scorso ha effettuato tre acquisizioni: Distrigaz, First Calgary Petroleum e Burren Energy. Queste operazioni hanno ovviamente fatto lievitare il debito

netto, dai 16,3 miliardi di fine 2007 ai circa 18 miliardi di fine 2008 (la cifra è indicativa). Nel 2009 Eni non ha particolari scadenze, dato che non ha bond da rimborsare e - riferisce il direttore finanziario Alessandro Bernini - «ha un normale rinnovo di linee di credito». Ma ugualmente - spiega Bernini - il gruppo ha deciso di emettere un prestito obbligazionario con scadenza nel 2016. Motivo: vuole allungare la durata media dell'intero indebitamento. Insomma: Eni ha lanciato il bond non perché ha bisogno di liquidità, ma banalmente - come accadeva in tempi normali - per allungare da 5 anni a 5 anni e 6 mesi la durata media del suo debito. Già questo, insomma, è una segnale di normalità.

Ma altri due indicatori contrastano con la grave crisi globale. La domanda che ha accolto questo bond e il rendimento. Le quattro banche incaricate dall'Eni (Bbva, Hsbc, Sg Cib e UniCredit) avevano inizialmente annunciato un "premio" del 2% sopra il tasso swap. Ma, man mano che arrivavano gli ordini d'acquisto, hanno capito che l'Eni poteva spendere meno e raccogliere comunque 1,5 miliardi. Morale: alla fine il bond è stato emesso con una cedola del 5% e con un "premio" sullo swap di 185 punti base. Tantissimo rispetto al 2007 per una società con rating elevati, pari a "Aa2" e "AA-". Ma molto meno del previsto. E, nonostante lo

"sconto", gli investitori istituzionali non si sono tirati indietro. Altro segnale di normalità.

Ma non è solo l'Eni a comportarsi in modo "normale". Tutti gli operatori del mercato obbligazionario concordano infatti che, da inizio anno, gli investitori istituzionali stanno mostrando una rinnovata voglia di fare il loro lavoro, cioè di investire. Lo dimostra la forte domanda che accoglie ogni nuova emissione. Lo dimostra il fatto che i rendimenti stanno generalmente scendendo: le obbligazioni delle società con rating elevato - secondo l'indice iBoxx - hanno ridotto il "premio" sull'Euribor da 344 punti base di fine novembre a 311 di ieri e le aziende con rating bassi da 1.466 di dicembre a 1.213. Ancora sono spread elevatissimi, certo. Da crisi. Ma meno rispetto a un mese fa. E questo è un timido segnale di fiducia. Morale: le società (solo quelle con rating elevato, fino ad ora) stanno prendendo coraggio e stanno scendendo sul mercato. E gli investitori stanno tornando a comprare.

Tutti sanno che i rischi sono in generale elevatissimi. Moody's prevede che nel 2009 300 società con rating speculativi finiranno in default. 25 casi Parmalat ogni mese. Ma è anche vero che il mercato sconta questo scenario nero. Anzi: è ancora più pessimista. Per cui i rendimenti sono elevati. Fino a un mese fa questi livelli di rendimento era-

no visti come il segnale della crisi. Ora, invece, iniziano ad essere guardati come opportunità d'acquisto. Così, in un momento in cui i titoli di Stato non offrono quasi più nulla e le azioni offrono solo incertezza, tanti investitori istituzionali stanno tornando a comprare bond emessi da aziende. Vedremo se dura

*m.longo@ilsale24ore.com*



## Sotto la lente/1

Eni apripista:  
la scommessa  
sul bond

**C**hi lo ha voluto considerare un banco di prova sulla fiducia e una sfida ai mercati è stato soddisfatto. Il momento non è certo dei più invitanti. Eppure l'Eni ci ha provato, e i risultati gli hanno dato ragione. Ieri, con il lancio di un bond da 1 miliardo e mezzo di euro della durata di 7 anni sull'Euromercato (con una raccolta ordini per 6,5 miliardi secondo fonti bancarie), il gruppo guidato da Paolo Scaroni (nella foto), ha di fatto bissato e addirittura ampiamente superato il successo dell'ultima analoga operazione dello scorso novembre (1,25 miliardi il valore dell'emissione, oltre 2 miliardi il valore degli ordini raccolti).

**G. Dos.**



FINMECCANICA

*Pace con Gm  
sulla causa per  
il supermotore*

A PAG. 4

# Finmeccanica, pace fatta con General Motors

Pier Francesco  
GuarguagliniRichard  
Wagoner

## FRANCESCO NATI

Si conclude con il calumet della pace tra Pier Francesco Guarguaglini e Richard Wagoner la causa legale intentata da Finmeccanica nei confronti di General Motors. Il colosso di Detroit, secondo quanto risulta a *Finanza & Mercati*, ha firmato mercoledì sera l'accordo transattivo con il gruppo di piazza Monte Grappa, che a sua volta ha chiesto alla Corte federale di Los Angeles la «completa archiviazione del caso».

Si chiude così, con un'intesa tra le parti, la vertenza aperta più di un anno fa contro Gm, accusata di aver scippato indebitamente a Finmeccanica tecnologie innovative per la produzione di un nuovo motore elettrico ibrido. Il progetto, brevettato nel

2005 da Ansaldo Ricerche (controllata da Finmeccanica) in collaborazione con l'Università Tor Vergata di Roma e Lucchi Elettromeccanica, è stato ideato per la propulsione subacquea nell'industria della Difesa e riguarderebbe soprattutto la costruzione di siluri di nuova generazione. Ma le applicazioni potenziali spaziano dalle auto agli autobus, ai veicoli industriali, tanto civili quanto militari. Insomma, secondo gli esperti, il nuovo supermotore ibrido, che avrebbe una efficienza fino al 98% e un costo di produzione inferiore al 40% rispetto a prodotti analoghi, potrebbe essere una gallina dalle uova d'oro. Specie per la General Motors, che sul mercato delle auto ibride è alle prese con una durissima sfida contro Toyota.

Così, gli ingegneri di Detroit hanno subito acceso i riflettori sulla nuova tecnologia Ansaldo, inducendo due professori dell'Università - secondo le accuse mosse da Finmeccanica - a svelare i dettagli *top secret* della ricerca e mettendo a punto un nuovo brevetto. Di qui, la causa intentata dai legali di Guarguaglini davanti al Tribunale della California, che avrebbe potuto scatenare una lunghissima e costosissima



ma guerra di carte bollate. Poi, mercoledì, la fumata bianca. Per il momento non sono stati ancora resi noti i dettagli del documento sottoscritto dai legali delle parti, ma «la formula più probabile - spiegano alcuni esperti a *F&M* - è che i due gruppi industriali abbiano deciso di accordarsi per usufruire entrambi del brevetto in questione. Per esempio, impegnandosi a utilizzare le royalty solo nei rispettivi settori di interesse. In questo caso, General Motors utilizzerrebbe il motore ibrido di nuova generazione nella produzione di auto, mentre Finmeccanica in quella di dispositivi per la Difesa. Tale soluzione consentirebbe anche al gruppo italiano di tutelarsi dal rischio di eventuali rivendicazioni da parte di Gm».

**Wagoner tratta. Firmato l'accordo col gruppo di Guarguaglini, che ritira la causa contro Detroit per il brevetto del supermotore ibrido. L'intesa accontenta tutti**  
**«Probabile ripartizione delle royalty tra le parti»**

## Infrastrutture. Il report Finlombarda

# Project financing, UniCredit e Dexia guidano la classifica

**Marco Morino**

MILANO

UniCredit, con 6,3 miliardi di euro, guida la classifica 2008 degli istituti di credito in base al valore totale dei finanziamenti concessi a interventi di project financing. UniCredit è seguita da Dexia Crediop con 3,624 miliardi e Bnp Paribas Bnl con 3,260 miliardi.

In pole position nella classifica dei finanziamenti concessi per le sole opere pubbliche Dexia Crediop con 2,7 miliardi, seguita da Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo (1,5 miliardi) e Depfa Bank con 937,5 milioni di euro. Sono alcuni dei dati più significativi contenuti nella VI Guida degli operatori di project financing realizzata da Finlombarda e che Il Sole 24 Ore è in grado di anticipare.

La Guida ha censito 33 istituti di credito attivi nel project finance, di cui 23 italiani e 10 stranieri con sede operativa in Italia, per un totale di 1.518 progetti referenziati. I financial close sono 392 per un valore totale di 144,6 miliardi, dei quali l'ammontare dei finanziamenti concessi dagli istituti di credito censiti è pari a 29 miliardi di euro. Se guardiamo al trend di crescita dei financial close, la Guida pur registrando un incremento del 6% in valore, evidenzia alti e bassi nel rallentamento dei tassi incrementali rispetto ai dati delle precedenti edizioni: +24% nel 2007 rispetto al 2006 e +124% nel 2006 rispetto al 2005.

«Il project financing, seppur non secondo le aspettative, cresce e regge come business per il mondo del credito. I numeri non sono negativi, anche se per il futuro è ipotizzabile una progressiva flessione», osserva Marco Nicolai, direttore generale di Finlombarda. «Premesso che la maturità del nostro mercato - prosegue Nicolai - sconta verso i partner esteri una normativa inadeguata, una strumentazione non funzionale, una burocrazia impropria e una definizione annuale del patto di stabilità lesivo della

programmazione delle opere, per quanto riguarda il 2008 sicuramente le manovre di razionalizzazione della finanza pubblica hanno inciso pesantemente sulla possibilità per gli enti locali di attivare strumenti di finanza innovativa».

Le opere pubbliche pesano sul totale del valore dei financial close per il 24% (pari a 3,5 miliardi di euro) e quelle private per il 76% (pari a circa 10 miliardi di euro). Nel 2008 i finanziamenti concessi per opere pubbliche sono stati pari a 8,1 miliardi di euro, mentre quelli concessi per opere private sono stati pari a 21 miliardi di euro. Pertanto, il pubblico ha pesato per il 27,9% sul valore totale dei finanziamenti, mentre il privato per il 72,1 per cento.

### L'energia sarà trainante

L'oscar della vitalità determinato dai maggiori tassi di crescita va al settore dello sport e spettacolo con una crescita del 502,6% con un valore dei financial close dedicati a questo settore di 184,4 milioni di euro, seguito dal settore sanità con 981,6 milioni di euro pari a +103,1% rispetto al 2007, al trasporto pubblico locale con un tasso di crescita del 91,7% in particolare e grazie al progetto di realizzazione della linea 5 della metropolitana milanese. I settori che registrano invece una brusca frenata sono sviluppo immobiliare e parcheggi. «Le potenzialità del settore energetico nel medio lungo termine - osserva Nicolai - sono però notevoli: le previsioni a livello mondiale, relative agli investimenti nei prossimi 12 anni, parlano di circa 200 miliardi di euro annui, dei quali circa il 40% sarà destinato alle energie rinnovabili. Alla luce di questo trend di investimenti, il comparto energetico sarà trainante per il mercato del project finance».

### Project financing

Classifica degli istituti di credito in base al valore totale dei finanziamenti concessi, anno 2008. Mln di €

Unicredit-Gruppo	6.273,7
Dexia Crediop	3.624,4
Bnp Paribas Bnl	3.259,9
The Royal Bank of Scotland	2.939,9
WestLB AG-Succ. Milano	2.347,2
Banca Infrastr. Innov e Svil	2.197,7
Calyon-Succ. Milano	1.541,1
Mps Capital Services	1.221,2
Depfa Bank	945,5
Efibanca	844,8

Fonte: Finlombarda



**Infrastrutture.** Il fondo per il tunnel non può essere utilizzato

# L'AutoBrennero congela il tesoretto di 550 milioni

## LA VICENDA

La società italo-austriaca Bbt, che costruirà il traforo, aprirà il proprio capitale solo ad azionisti pubblici. Il nodo della concessione

**Claudio Pasqualetto**

TRENTO

**REDAZIONE** In tempi da Quaresima stretta per la spesa pubblica appare quantomeno singolare che per la costruzione del tunnel di base del Brennero si rinunci a 550 milioni di euro pronta cassa. Eppure lo ha messo nero su bianco una Commissione consultiva che fa capo alla segreteria tecnica del ministro Matteoli chiamata appunto a decidere che fare di un "tesoretto" diligentemente messo da parte dalla società dell'AutoBrennero a partire dal 1998: un fondo che ammontava a fine 2007 a 357,1 milioni e che al 2014, data di conclusione della concessione autostradale alla società, arriverà appunto a 550 milioni. In tempi non sospetti l'AutoBrennero aveva fiutato il vento del futuro ed aveva scelto, con la benedizione dell'allora governo Prodi che aveva inserito il tutto nella Finanziaria 1997, di accantonare annualmente circa metà degli utili per finanziare il tunnel ferroviario. Evidente l'obiettivo non era solo quello di togliere pressione con i treni all'autostrada ma anche di entrare nel nuovo e promettente business. Peccato che la società europea italo-austriaca Bbt, quella che dovrà costruire il tunnel, abbia deciso di aprire le porte solo

ai soci pubblici. Da qui la "scoperta" che il fondo di AutoBrennero, società con azionisti sia pubblici sia privati, allo stato attuale delle cose, non è utilizzabile. Che farne? Due le proposte suggerite, pare, dalla stessa Commissione: Restituire i soldi ai soci oppure "pubblicizzare" il fondo con un risarcimento ai privati del valore di oltre 50 milioni. Scartata in partenza la seconda da parte, in primis, del governatore altoatesino Luis Durnwalder, resta una divisione del "tesoretto" che sicuramente fa felici i privati con in testa Infracis, la società controllata dalla Cis di Bruno Tosoni che non esita comunque a definirsi una public company partecipata da molti imprenditori dell'area ma anche da banche ed istituzioni finanziarie «Non in realtà - precisa Paolo Bertelli, consigliere delegato di Cis e consigliere anche di AutoBrennero - non siamo intenzionati a fare cassa ma vogliamo che quei soldi restino nelle infrastrutture, meglio se nell'impegno originario del complesso dei lavori legati al tunnel». Come a dire che anche a Cis ad ai suoi soci preme non uscire dal business principale cui sono agganciati. E tra i soci di Infracis, da pochi giorni, c'è anche la F2i di Vito Gamberale, entrata con il 26% ma con un piano di crescita che prevede al 2010 un posizionamento al 40% del capitale, con un altro 40% a Cis ed il resto alla finanziaria trentina Tecnofin ed agli altri azionisti minori.

A rendere ancora più pasticciata la questione sta il problema della concessione in scaden-

za all'AutoBrennero. Tra Roma, Trento e Bruxelles dura da tempo un giro di consultazioni su un'ipotesi praticamente unica: prolungare fra 130 ed 150 anni la concessione con il vincolo di destinare gli utili alla costruzione dell'asse ferroviario. Esattamente come, volontariamente, la società autostradale ha fatto negli ultimi 11 anni. Il punto vero sembra essere la quota di utili da mettere a disposizione. Nemmeno i soci pubblici sarebbero troppo felici di un vincolo totale, meglio sicuramente il 50% circa di oggi. Per Durnwalder è stato eletto anche presidente della Regione e nel discorso di insediamento ha confermato pieno sostegno alla formula del finanziamento del tunnel attraverso l'autostrada.

Nodo cruciale sarà dunque l'assemblea del 3 febbraio prossimo in cui AutoBrennero dovrà eleggere il nuovo presidente. Il governatore trentino Lorenzo Dellai pare abbia svolto un delicato ruolo di tessitore fra i soci a sud di Trento e Bolzano che gli consentirà alla fine di essere lui ad indicare il nome giusto.



**Occupazione.** In Lombardia 504 imprese (249 nel 2007) ricorrono alla Cassa

# Nel tessile raddoppiano le aziende in affanno

**Trend negativo anche nel settore fibre tecniche della chimica**

**Cristina Casadei**  
MILANO

Nel 1983 la reazione delle aziende al tracollo del settore tessile fu un radicale cambiamento dell'organizzazione del lavoro per diventare più competitive. Fu allora che venne introdotto il sistema del 6 per 6, il maggiore utilizzo degli impianti, i cicli continui di sette giorni negli stabilimenti. Nel 1993 all'epoca della seconda crisi, la reazione fu l'introduzione della flessibilità con le famose 96 ore "flessibili" all'anno da utilizzare durante i picchi della produzione. Adesso che le aziende hanno un'organizzazione del lavoro competitiva e flessibile «il problema sono diventati i consumi - sottolinea Giuseppe Redaelli, segretario della Femca Cisl Lombardia - Si sono ferma-

ti e di fronte alla mancanza di commesse, aziende e sindacati non possono fare nulla se non pensare a concentrarsi sull'innovazione. Per questo chiediamo al Governo risorse»

Il 2008 e ancor più il 2009, sembrano gli anni che il tessile dovrà mettere di fianco al 1983 e al 1993. In Lombardia, dove il settore dà lavoro a più di 200 mila persone, ossia quasi un terzo degli addetti in Italia, lo scorso anno il raddoppio è infatti avvenuto proprio per l'indicatore più temuto dai sindacati e dai lavoratori: le aziende che hanno denunciato uno stato di crisi. Nel 2008 sono passate da 249 a 504. Tradotto in lavoratori coinvolti in processi di cassa integrazione ordinaria, straordinaria e mobilità questo significa 31.376 persone rispetto alle 17.859 dell'anno precedente.

Scorrendo l'elenco con i nomi delle aziende emerge chiaramente che a pagare il prezzo più caro è il cotoniero Bergamasco, Brescia, Valle Camonica Sebino, Legnano Magenta e Varese sono le aree dove il quadro occupazionale appare più critico. In molti casi si stanno racco-

gliendo i frutti di una delocalizzazione fatta senza pensare troppo alle conseguenze che avrebbe potuto avere e cioè «in primo luogo la distruzione della filiera a cui si aggiunge la difficoltà a stare dietro alla qualità e ai prezzi richiesti dalle case di moda», osserva Redaelli.

Il ricorso alla Cigo nel 2008 ha riguardato 11.343 lavoratori contro 15.560 del 2007. Sono soprattutto addetti del distretto serico di Como dove ancora oggi hanno sede le maggiori aziende per la produzione di prodotti di seta, ma anche delle aziende tra Varese e Legnano Magenta, tintorie e stamperie soprattutto, come per esempio la Mascioni di Varese o la Tintoria Cromos di Cerro Maggiore.

A preoccupare di più sono però la cassa integrazione straordinaria e la mobilità. La Cigs è aumentata in maniera esponenziale; la stanno facendo i gruppi aziendali più importanti dalla Manifattura di Legnano alla Tessival, da N&K al cotonificio Honegger, a Zambaiti, a Legler. In tutto i lavoratori sono 5.888 contro 1.250 dell'anno scorso. In mobilità, per ora, ci sono in-

vece 961 persone mentre 663 sono rimaste a casa per la cessazione dell'attività di 23 imprese.

Il tessile trascina nel trend negativo una parte della chimica. Non è un caso che il maggior rallentamento produttivo e la riduzione più forte del numero degli addetti sia stata fatta dalle aziende che producono fibre tessili. Nel 2008 è venuta meno la presenza storica della Sma che ha cessato l'attività a Cesano Maderno, è stato avviato un profondo processo di riorganizzazione del gruppo Radici, sia nelle aree lombarde, sia negli altri siti nazionali. A cui si aggiunge la chiusura dello stabilimento Rhodia di Ceriano Laghetto, con una lavorazione chimica a monte dell'impiego in fibre tecniche.

Anche il resto della chimica vive una situazione di stallo. Accanto all'andamento ciclico dei prezzi delle materie prime, la congiuntura dei settori di sbocco non è favorevole. Collanti, adesivi, vernici e prodotti intermedi o ausiliari sono in fase di rallentamento. È il segno che in Lombardia l'edilizia non corre più come in passato.



**La frenata del tessile e della chimica****AZIENDE IN CRISI**

Numero di settori

**Area tessile**2007  
2492008  
504**Area chimica**2007  
812008  
236**DIPENDENTI COINVOLTI**

In unità

2007      2008

**Cigo**

5.560



11.341

**Cigs**

2.510



5.888

**Mobilità**

420



961

Fonte: elaborazione a cura dell'Ufficio sindacale di Femca-Cisl Lombardia

# Le indicazioni del sottosegretario al commercio internazionale per il sistema Italia

## URSO, VERSO LA CABINA DI REGIA

### Così si può dare sostegno all'internazionalizzazione



Adolfo Urso

DI ENRICO SBANDI

**S**ostegno all'internazionalizzazione, una cabina di regia per il sistema fieristico e potenziamento del «sistema Italia» all'estero: sono le indicazioni che provengono dal sottosegretario al Commercio Internazionale, Adolfo Urso.

**Domanda. Svilupparsi all'estero è una strada obbligata per i quartieri e per gli organizzatori fieristici italiani. Cosa sta facendo e cosa intende fare il Governo per supportarne l'azione?**

**Risposta.** Le fiere sono veri «attori del sistema produttivo» ed il Ministero è impegnato nel sostenere lo sviluppo dell'azienda-fiera attraverso la sua internazionalizzazione. Esiste un accordo di settore con il sistema fieristico italiano, ora al quarto anno di applicazione. Tra gli oltre 60 progetti cofinanziati da Ministero e ICE vi sono iniziative di successo come la realizzazione di eventi promozionali congiunti, parlo ad esempio del Vinitaly-Cibus in Cina e Russia. Laddove c'è qualità di prodotto e di organizzazione, c'è anche la capacità di affrontare i mercati esteri con un apprezzabile grado di successo. Si tratta ora di continuare su questa strada e di am-

pliare e diversificare l'offerta fieristica italiana, seguendo le tendenze di crescita dei mercati internazionali, da un lato e, dall'altro, ampliando l'offerta di servizi che l'azienda fiera può offrire, tanto al settore del business quanto a quello dei consumer. In questo senso, il ddl sullo sviluppo in discussione in queste settimane al Senato, è aperto a proposte che rafforzino il ruolo delle fiere all'estero ed il loro maggiore coordinamento.

**D. Da Aefi, l'Associazione italiana dei quartieri fieristici, sale la richiesta di un coordinamento nazionale delle attività e dei calendari almeno per quanto attiene agli eventi di rilevanza internazionale. Ciò sarebbe possibile nonostante le modifiche al Titolo V della Costituzione introdotte nel 2001. Ritieni che il Governo possa procedere in tal senso?**

**R.** Le politiche pubbliche, sia nazionali che regionali dovrebbero sostenere e promuovere la crescita del nostro sistema fieristico, sia nella sua veste di promotore che di attore del sistema economico-produttivo. Come promotore, il sistema fieristico favorisce di per sé i processi di apertura ai mercati internazionali delle imprese italiane, fornendo loro un prezioso supporto di marketing per superare l'handicap di dimensioni aziendali mediamente ridotte rispetto ai concorrenti esteri. La crisi economica che stiamo vivendo e con cui dovremo confrontarci per tutto il 2009 ci deve stimolare al massimo impegno da parte di tutte le organizzazioni coinvolte. Una «cabina di regia» in grado di coordinare le politiche fieristiche potrebbe essere un adeguato strumento, visto nella logica di un nucleo vitale volto ad incrementare l'efficacia strategica delle fiere per le imprese italiane. In quest'ambito va precisato che non c'è alcuna limitazione delle competenze delle sin-

gole Regioni. Al contrario, si tratta di un'ulteriore segnale della loro autonomia e della capacità di cogliere importanti opportunità. Questa «messa a sistema» gioverebbe a tutti, Regioni comprese. E' su questo indirizzo che ci stiamo muovendo.

**D. È ipotizzabile l'ampliamento al settore fieristico del recente «asse» verso l'estero stabilito fra Commercio Internazionale e Turismo?**

**R.** Certamente. Già la volontà di rilanciare il nostro Paese all'estero e la certezza dell'efficacia di strategie congiunte hanno portato al protocollo d'intesa dello scorso 8 gennaio tra il Dipartimento del Turismo e il Ministero dello Sviluppo Economico nell'ottica di svilup-

pare attività promozionali congiunte nelle aree di maggiore interesse per l'espansione del Made in Italy e di realizzare missioni nei Paesi che desiderano sviluppare il settore turistico e laddove le strutture sono particolarmente carenti. Abbiamo iniziato con una missione in Montenegro e continueremo su questa strada, nel primo quadrimestre di questo anno sono state individuate come paesi focus la Cina, la Russia e l'Australia. Insieme commercio estero e turismo rappresentano oltre il 40% del nostro pil, sono insieme i due pilastri portanti della nostra economia, non dovremmo mai dimenticarcelo. (riproduzione riservata)



# Ha fondi il piano Marshall

*Calderoli non può cassare la legge del 47: la ricostruzione è in corso*

DI FRANCO BECHIS

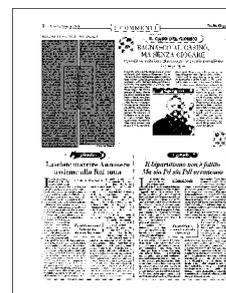
**I**l piano Marshall del 1947 è ancora in vigore in Italia, e i fondi di allora non sono stati tutti spesi in ben 62 anni in cui evidentemente la ricostruzione non è terminata. Per questo non si può inserire nel taglia-leggi di Roberto Calderoli l'abolizione del decreto legislativo del capo provvisorio dello Stato n.261 del 1947 recante «Disposizioni per l'alloggio dei rimasti senza tetto in seguito a eventi bellici e per l'attuazione dei piani di ricostruzione». Ci sono ancora i soldi in bilancio dello stato, l'opera non è finita e il parlamento non molla. E non è l'unico caso. Perché molte delle proposte di Calderoli hanno trovato un muro in commissione. Tutto in Italia si può tagliare, meno che le leggi. Necessarissime, anche se di un secolo fa...

(...) Al primo giro nella Camera dei deputati l'elenco che orgoglioso aveva presentato il povero Calderoli ha già subito una bella sforbiciata. Un centinaio di leggi, alcune anche dell'Ottocento, uscite dalla porta sono rientrate dalla finestra. Perché senza di loro si mette a rischio o la convivenza civile o la casa generale. E' impossibile ad esempio abrogare la tassa sul caffè e i surrogati istituita nel lontano 1921, un anno prima della marcia su Roma di Benito Mussolini: offre ancora qualche euro necessario alla finanza pubblica. Deve tornarare in vigore tutto il complesso di regi decreti del 1917, in piena guerra mondiale: senza quelle norme tutti i militari che ne hanno diritto rischiano di perdere l'alloggio e di vedersi decurtare parte dello stipendio che naturalmente

negli anni si è rivalutato. Impossibile - e qui il motivo sembra assai oscuro - abrogare la legge del 1869 che assegnava al signor Angelo Ranieri un pezzetto della spiaggia di Maronti sull'isola di Ischia. Senza quelle norme gli eredi che si sono trasmessi di padre in figlio quella sabbia potrebbero innescare contenziosi legali con lo Stato assai più cari del valore della spiaggetta. Anche se a portare via il pos-

sedimento negli ultimi anni ci hanno pensato le maree. Grido d'allarme raccolto dal mondo universitario: se Calderoli avesse cancellato, come si proponeva di fare, una leggina del 1871 che autorizzò la vendita della tenuta di Portici alla provincia di Napoli, potrebbe essere sfrattata da lì la Facoltà di agraria dell'ateneo partenopeo. Altro che abolire le province, qui non si riesce nemmeno a sanare vecchi passaggi di proprietà disposti da papiri che dovrebbero trovare posto solo in un museo. Intoccabili le leggi valutarie del 1928, obbligatoria la spesa per il perfezionamento del sistema metrico stabilita nel 1923. E dalle leggi inutili continueremo ad essere seppelliti...

*Deve restare in vigore la tassa su caffè e macinati del 1921: dà ancora entrate. Non si può abolire la legge del 1869 con cui fu data al signor Angelo Ranieri una spiaggia di Ischia. Se no gli eredi...*



## Scajola alle prese con la guerra dei super-dirigenti

DI GIANMARIA PICA



■ Valzer di nomine al ministero dello Sviluppo economico. Probabilmente oggi il Consiglio dei ministri ufficializzerà il giro di poltrone proposto dal ministro **Claudio Scajola**. Saranno nominati i quattro nuovi capi dipartimento, mentre la scelta dei vari direttori generali richiederà ancora dieci giorni.

Secondo alcuni osservatori vicini al ministro, quella in atto al dicastero di via Veneto, sarebbe una vera e propria guerra interna tra i direttori generali e i capi dipartimento. Questo perché Scajola avrebbe dovuto scegliere e formalizzare i suoi capi dipartimento la scorsa settimana nel Consiglio dei ministri di venerdì 16 gennaio. Poi, con la rosa dei nomi già pronta, le scelte proposte dal ministro sono state posticipate ufficialmente perché impegnato a Bruxelles.

In realtà, non è la permanenza a Bruxelles il problema, ma uno scontro durissimo dentro al ministero.

Tutto parte da **Simonetta Moleti**, direttrice generale per la politica industriale, che ambirebbe alla carica di capo dipartimento impresa e internazionalizzazione poltrona ricoperta ancora per qualche giorno dall'ingegnere sessantottenne **Massimo Goti**, in dirittura d'arrivo tra i fidati consiglieri del ministro Scajola.

Tra la Moleti e Goti - e le rispettive squadre - c'è una antica inimicizia. Al momento, però, salvo sorprese dell'ultima ora, per superare l'impasse potrebbe prevalere una terza candidatura, quella di **Luigi Mastrobuono**, il neo amministratore delegato della Fiera di Roma (nominato a luglio). Mastrobuono è stato vicedirettore generale di Confindustria, amministratore delegato di BolognaFiere Spa, presidente di Ipi (Istituto per la promozione industriale), segretario generale di Unioncamere, Confcommercio e dell'ente Vaticano per il Giubileo 2000. Ha fatto parte dei consigli di amministrazione di varie società e vanta nel suo curriculum anche la nomina a sottosegretario

all'Industria sotto il Governo Dini (per questo non è considerato un uomo vicino a Scajola).

Vediamo le altre nomine.

Il capo in pectore del nuovo dipartimento per l'energia è l'ingegner **Guido Bortoni**. Arriva dall'Autorità garante per l'energia elettrica e il gas dove dirige la direzione mercati, cioè presiede alla formulazione di provvedimenti e istruttoria dell'Autorità nel settore elettrico e gas.

Invece, al dipartimento telecomunicazioni (creato dopo la fusione tra il ministero dello Sviluppo e quello delle comunicazioni) arriverà **Roberto Sambuco**, oggi coordinatore generale del sottosegretariato affidato a **Paolo Romani**.

Infine, al dipartimento per le politiche di sviluppo e coesione dovrebbe essere confermato **Aldo Mancurti**. Dopo aver ricoperto la carica di direttore generale per la vigilanza e la normativa tecnica allo stesso ministero, nell'agosto 2008 era stato nominato al dipartimento sviluppo.

Secondo gli osservatori dei movimenti dentro il ministero di via Veneto, nessuno di questi uomini si può considerare vicino al ministro Scajola.



## Listini. Carla Furse: «Condizioni incerte»

# Ricavi Lse intaccati dal calo del trading

**Nicol Degli Innocenti**

LONDRA

Il 2009 sarà un anno difficile: questa la previsione del **London Stock Exchange**, alle prese con il calo delle quotazioni, una flessione del trading, un titolo sotto pressione e la concorrenza da piattaforme alter-

### VOLUMI NEI TRE MESI

A parità di cambi il fatturato della società di 171 milioni di sterline registra una contrazione del 3 per cento

native. «Dall'inizio del 2009 sia i volumi che il valore degli scambi per le cash equities sono più bassi che in passato, - ha dichiarato l'Lse ieri in un comunicato - Guardando avanti al resto dell'anno, le condizioni di mercato restano molto difficili e incerte».

La Borsa di Londra ieri ha anche annunciato i risultati dell'ultimo trimestre 2008. I ricavi sono aumentati del 4% a 171 milio-

ni di sterline, una cifra superiore alle previsioni ma dovuta in parte all'indebolimento della sterlina contro l'euro. Escludendo il fattore valuta, i ricavi avrebbero infatti registrato una flessione del 3 per cento. Le entrate dovute al trading, che rappresentano il 38% del totale, sono scese del 13% a causa del crollo dei prezzi dei titoli azionari. Il volume del trading di Borsa Italiana, che dal 2007 fa parte dell'Lse, è sceso del 7% a 253 mila scambi quotidiani.

«La nostra performance è stata positiva in condizioni molto difficili per i mercati finanziari - ha dichiarato ieri Carla Furse, chief executive dell'Lse -. Il trading nell'ultimo trimestre, in comune con altre grandi Borse, si è indebolito, conseguenza soprattutto del calo del 34% nei valori medi del Ftse-100 e del calo del 47% dell'indice S&P Mib». Una delle pietre miliari del trimestre, ha detto la Furse, è stata l'introduzione di TradElect in Italia, il passaggio degli scambi di Piazza Affari sulla piattaforma tecnologica londinese. L'Lse ha anche sottolineato i

"benefici" dell'integrazione con Borsa Italiana, dallo sviluppo di nuovi prodotti al rigoroso controllo dei costi. Post Trade, il sistema di clearing e settlement portato in "dote" all'Lse da Borsa Italiana, ha avuto un trimestre molto positivo registrando un aumento delle entrate del 60% a 30,9 milioni di sterline dovuto in ugual misura all'aumento dei margini e depositi e alla forza dell'euro.

Il volume di scambi elettronici del gruppo è aumentato del 20% nell'ultimo trimestre 2008 e la piattaforma Sets ha registrato una media di 777 mila ordini quotidiani. La raccolta è aumentata del 145% a 29,7 miliardi di sterline, una delle performance migliori della storia ma dovuta soprattutto ai secondary issues, mentre date le condizioni di mercato continua a calare il numero di società che decidono di quotarsi in Borsa.

I risultati hanno inizialmente sollevato il titolo Lse, ma dopo essere salito del 4,3% ha invertito direzione chiudendo in serata con un lieve calo a 492,5 pence. Gli analisti continuano a esprimere cautela sulle prospettive della Borsa di Londra. «Guardando avanti, l'Lse continuerà ad affrontare venti contrari nel trading di titoli e nel calo della domanda per market information», ha commentato ieri Dirk Hoffman-Becking di Sanford Bernstein a Londra.





Con il contributo del Collegio Carlo Alberto

## Si chiama Global Service il male oscuro del colosso British Telecom

**L'**ultimo chief executive di British Telecom (Bt), Ian Livingston, aveva affermato che la situazione sarebbe peggiorata prima di migliorare. È stato di parola. Il colosso delle telecomunicazioni del Regno Unito ha annunciato il suo secondo profit warning in tre mesi, con una svalutazione di 340 milioni di sterline per il suo eterno problema, la società Global Services. È stato sufficiente per ridurre di 1,2 miliardi di sterline il suo valore di mercato. Global Services, la divisione di servizi informatici per aziende, è tutt'altro che il motore di crescita che Bt voleva. Quando ha preso il comando, Livingston ha dato la precedenza alla sua sistemazione, sostituendo il chief executive della divisione e sottoponendo la società a revisione, abbassando contemporaneamente le aspettative sui margini. In appena un anno, l'Ebitda della Global Services è diminuito dell'80% e rappresenta ora solo il 13% dell'intera attività di Bt. Soltanto tre mesi fa, Livingston aveva dimezzato l'obiettivo del margine Ebitda di Global Services, portandolo all'8%. Ma ora anche questo obiettivo sembra esagerato se si tiene conto che l'Ebitda di Global Services da quel momento è sceso di un altro 15% ad appena 17 milioni di sterline.

Il periodo burrascoso non sembra affatto terminato. Con due dei più importanti contratti di Global Services sottoposti a revisione, Livingston avverte che l'onere di 340 milioni di sterline potrebbe essere soltanto la prima sostanziale svalutazione e che altri oneri potrebbero raggiungere la cifra di centinaia di milioni. Tutti questi problemi sono di cattivo augurio per il forte dividendo di Bt. Livingston sostiene che il gruppo rivedrà i compensi dopo aver riesaminato il suo fondo pensionistico nell'ultimo trimestre. La capitalizzazione di Borsa di Bt è ora soltanto un quinto del suo gigantesco fondo pensione di 33 miliardi di sterline. Ma in seguito al calo della copertura del pagamento annuale del dividendo di 1,2 miliardi di sterline, un taglio per conservare la liquidità sembra sempre più probabile.

[UNA GALANI]



**PARTERRE**

## La gaffe planetaria del gestore Santander

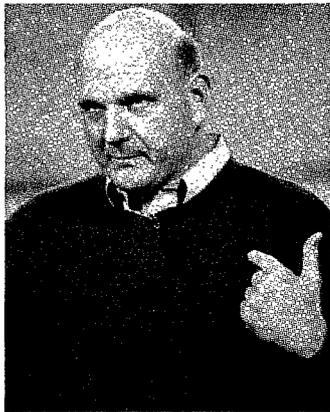
**A** volte la sorte è veramente malevola. ti strappa di colpo dal Paese delle Meraviglie. Un povero gestore del Santander, per esempio, non ha fatto neanche in tempo a scrivere che Bernard Madoff era meglio del Bianconiglio, con «timing impeccabile» nell'entrare e nell'uscire dal mercato, che l'ex presidente del Nasdaq è finito in carcere e lui alla berlina della finanza internazionale. Il suo report, compilato per i fondi hedge del Santander, Optimal, verrà pubblicato oggi sulle pagine del Financial Times. È un colpo devastante per la banca iberica guidata da Emilio Botín. L'estensore del documento spiega in quelle pagine l'abilità di Madoff «nel trovare il giusto punto di ingresso e di uscita» dai mercati a «beneficio degli investitori». Un giudizio che non tocca solo l'immagine dell'asset manager iberico, ma che potrebbe alimentare le azioni legali della clientela contro la grande banca spagnola. (R.Ft.)



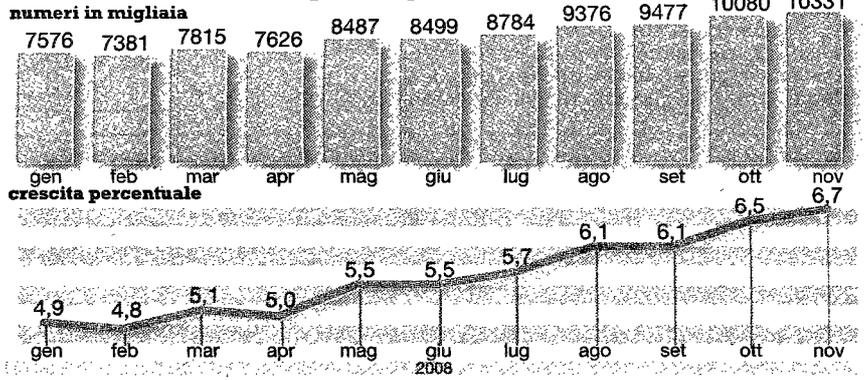
# Microsoft licenzia per la prima volta

## Utili giù dell'11% e 5000 tagli. Il titolo crolla e affossa Wall Street

**IL MANAGER**  
Steve Ballmer è amministratore delegato di Microsoft e numero uno del gruppo dopo l'addio di Bill Gates che ha deciso di dedicarsi a tempo pieno alla sua fondazione



**L'aumento dei disoccupati negli USA**



**Ballmer:**  
"Siamo ancora interessati a un accordo con Yahoo"

**ARTURO ZAMPAGLIONE**

NEW YORK — A differenza di quasi tutte le grandi aziende americane la Microsoft non aveva mai fatto ricorso nei suoi 35 anni di storia a periodici licenziamenti in massa. I livelli occupazionali del gigante del software non erano stati ridotti neanche nelle settimane più drammatiche del tracollo della «new economy». «Ma ora siamo in mezzo a una di quelle crisi economiche che si vedono una volta sola nella vita», ha detto

ieri Steve Ballmer, successore di Bill Gates alla guida della Microsoft, annunciando il calo degli utili trimestrali e soprattutto il taglio nei prossimi 18 mesi di 5mila posti di lavoro, cioè del 5 per cento dei circa 96mila dipendenti.

I primi 1400 licenziamenti sono scattati immediatamente. E anche se la riduzione dell'organico è minore di alcuni voci allarmiste circolate qualche settimana fa (alla vigilia del lancio del nuovo sistema operativo Windows 7 si parlava di 17mila esuberanti), la notizia diffusa all'alba ieri dal quartiere generale di Redmond ha avuto contraccolpi immediati su tutti i mercati azionari. Il motivo? Ha confermato, nelle parole dello stesso Ballmer, che «l'economia mondiale si sta riprogrammando a un livello di

spesa molto più basso delle imprese e dei consumatori». Come dire: la ripresa è lontana e comunque non avverrà con la stessa forza di altre volte.

I risultati della Microsoft nell'ultimo trimestre 2008 sono stati inferiori alle aspettative, già pessimistiche, degli analisti. Gli utili sono calati dell'11 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il fatturato è aumentato solo del 2 per cento, toccando quota 16,63 miliardi, rispetto a delle stime di 17,1. L'azienda prevede che le prospettive peggioreranno nel prossimo semestre, ma non fornirà altri dati prima del bilancio annuale a giugno, perché la situazione — ha spiegato — «è imprevedibile».

Dietro alle difficoltà c'è la brusca frenata del mercato dei com-

puter, che già nei giorni scorsi aveva portato a licenziamenti e chiusure a Intel, Dell, Amd. E per Ballmer si aggiungono altre complicazioni: i consumatori sembrano puntare sempre più sui netbook, la nuova generazione di portatili piccoli, leggeri e a buon



mercato, che non fanno largo uso dei software Microsoft e spesso si servono di Linux, il sistema operativo alternativo a Windows.

Il gruppo di Redmond non aveva altra scelta che ridurre i costi operativi. Di qui il programma di licenziamenti che permetterà di risparmiare 1,5 miliardi e che, a differenza del passato, quando le riduzioni di personale erano state minime e isolate, riguarderà quasi tutti i settori, dal marketing alla ricerca. «Ma l'impatto nel nostro paese sarà molto contenuto», ha assicurato Carlo Rossanigo, portavoce della filiale italiana che, come dimensionii, è la settema del gruppo nel mondo. Del resto in alcuni compartii la Microsoft continuerà ad assumere, prevedendo 2-3 mila persone in più in aree strategiche come le ricerche Internet, in cui è molto serrato il duello con Google (Ballmer ha lasciato ieri la porta aperta a un accordo con Yahoo, anche se l'acquisizione appare ormai improbabile).

Le quotazioni del gruppo di Redmond hanno perso ieri a Wall Street circa l'11 per cento, tornando ai livelli del gennaio 1998, cioè di 11 anni fa, e contribuendo al calo dei listini europei e americani, che già risentivano dei timori su nuovi collassi bancari. Parigi ha chiuso a -1,24 per cento, Francoforte a -0,98, Milano a -1,56. A un quarto d'ora dalla fine delle contrattazioni il Dow Jones era giù del 0,89 e il Nasdaq del 2,12. In controtendenza, invece, Londra, con un lieve guadagno del 0,13 per cento.

Il caso

Perdite per 2,1 miliardi di euro. Via al maxi piano di risanamento che taglia 16 mila posti

# Sony, il peggior rosso della sua storia

GIORGIO LONARDI

MILANO — Erano 14 anni che la Sony non chiudeva il bilancio in rosso. Ma la perdita operativa dell'esercizio che si chiuderà a marzo sarà la peggiore di tutti i tempi: 260 miliardi di yen pari a circa 2,1 miliardi di euro. La Borsa di Tokyo ha punito il titolo (-2,6%) senza impressionar-



**AL COMANDO**  
Howard Stringer,  
numero uno  
della Sony

si troppo per il piano straordinario di risanamento e taglio dei costi per 250 miliardi di yen annunciato dal numero uno del gruppo Howard Stringer, un gallesse con passaporto americano che guida il colosso nipponico dell'elettronica di consumo.

«I massicci sconvolgimenti economici in tutto il mondo non risparmiano alcuno nel mondo dell'elettronica di consumo», ha detto Stringer, sottolineando in una conferenza stampa la necessità di «prendere, e immediatamente, molte decisioni difficili per far fronte a questa nuova realtà». Stringer sa bene che non c'è tempo da perdere. Nel giro di poco più di

un mese, infatti, la situazione è peggiorata nettamente. Ancora il 9 dicembre la società ipotizzava una perdita operativa di 200 miliardi. Quanto alla perdita netta raggiungerà i 150 miliardi contro i 150 miliardi di utili attesi in precedenza mentre i ricavi del gruppo caleranno del 14,5% da 9 mila a 7.700 miliardi di yen.

Insomma, di fronte a questo scenario a Stringer non resta che accelerare il piano di riorganizzazione annunciato in dicembre che prevede il taglio di 16 mila posti di lavoro a livello mondiale compresi 8 mila contratti a tempo determinato. Una medicina amara, dunque, destinata a diventarlo ancora di più. Sempre ieri, infatti, è stata annunciata la chiusura di uno stabilimento per la produzione di televisori con il taglio di altri mille posti di lavoro.

«Lo scenario economico si è fortemente logorato», ha precisato Stringer citando le difficoltà del credito al consumo, il rafforzamento dello yen verso le principali valute e il crollo della domanda globale per i prodotti dell'elettronica. «Non è facile per una società giapponese tagliare i posti, dove il lavoro è per la vita». Poi ha aggiunto: «E' mia responsabilità rendere la società dinamica e pronta a reagire a maggior ragione nella fase critica attuale. Dobbiamo navigare in queste turbolenze e non sarà facile».



Visti **da lontano**di **Massimo Gaggi**L'austerità di Obama  
e il lusso «vergognoso»

**N**on è solo la inevitabile fine della sbornia consumistica di una società che ha continuato per anni a indebitarsi pur di non ridimensionare il suo tenore di vita. Negli Stati Uniti della recessione e della disoccupazione crescente spunta un fenomeno fin qui sconosciuto. Il malessere, il disagio per l'ostentazione del benessere. Sociologi e «media» parlano ormai apertamente di «luxury shame», i ricchi che si vergognano di mostrare la loro ricchezza.

E così, anche se i benestanti in teoria non sarebbero costretti a ridimensionare il loro tenore di vita, i consumi dei beni di lusso crollano più degli altri, mentre nelle boutique più esclusive molti clienti chiedono che l'oggetto acquistato venga messo in una busta anonima, senza quello che era, fino a ieri, un ambizioso logo.

Lasciamo stare le svolte epocali, non scomodiamo filosofi e antropologi: il piacere del lusso è antico quanto il mondo e non sarà una crisi economica, profonda quanto si vuole, ad azzerare il culto di ciò che è bello ed elegante. Il titolo del «New York Times» «Frugalità, la nuova virtù nazionale dell'America» non è del 2009, ma del 1919: seguì un decennio - quello degli Anni Ruggenti - di eccessi ed esibizione di ricchezza.

Il fenomeno di oggi, però, non va trascurato. Il fastidio di chi vive in condizioni di disagio economico davanti alla ricchezza ostentata dai benestanti si salda col nuovo

clima che si respira nella Casa Bianca di Obama. A novembre, il giorno dopo la sua elezione, scrissi sul «Corriere» di un presidente deciso a inaugurare una nuova stagione della sobrietà. Nel frattempo la crisi si è aggravata, agli americani sono stati chiesti più sacrifici, è aumentata l'impopolarità dei banchieri, divenuti il simbolo di una ric-

chezza eccessiva e non meritata.

”  
**Con la recessione cresce il disagio per l'ostentazione del benessere**

Giorno dopo giorno la sobrietà della famiglia presidenziale — i vestiti da poco di Barack, Michelle che si tiene alla larga dalle «griffe» più esclusive — evolve verso una specie di «austerità» che, per un italiano, evoca memorie berlingueriane.

Nel suo primo giorno da presidente Obama ha ordinato, oltre a più trasparenza amministrativa, il congelamento degli stipendi dei funzionari della Casa Bianca che guadagnano più di centomila dollari l'anno (76 mila euro) ieri la Microsoft, costretta a tagliare il personale per la prima volta nella sua storia, ha seguito il suo esempio bloccando per un anno bonus e aumenti retributivi.

«Se la gente comune tira la cinghia, ostentare ricchezza diventa volgare», dice Mike Levine, capo di una società di consulenza di Los Angeles. «Lo dico a tutti i miei clienti, che siano imprenditori o personaggi dello spettacolo: basta girare con le gigantesche jeep Hummer, basta con caviale e champagne finché c'è recessione».

Gli americani non sono stati mai vulnerabili al virus dell'invidia sociale. Negli Usa «terra delle opportunità» dove anche gli ultimi, se lavorano duro, possono diventare primi, le disuguaglianze di reddito, anche forti, non scandalizzavano nessuno. Ma la gravità di questa crisi ha eroso, se non addirittura cancellato, questa certezza.

*massimo.gaggi@rcsnewyork.com*





 Con il contributo del Collegio Carlo Alberto

## Le gratifiche di Merrill fanno infuriare gli azionisti di BofA

**I**l marciume di Merrill Lynch sta sempre più contaminando Bank of America. Il pandemonio sarebbe scoppiato a causa delle gratifiche concesse pochi giorni prima del perfezionamento dell'acquisizione salvataggio di Merrill da parte di BofA a fine anno e non molto prima che la terribile perdita di Merrill di 15 miliardi di dollari nel quarto trimestre diventasse pubblica. Perfino peggio è la rivelazione che il compenso in Merrill sia sceso solo del 6% nonostante il quasi disastroso 2008 della società. L'affrettato accordo di settembre per salvare Merrill dal fallimento era stato approvato dagli investitori di BofA il 5 dicembre. Nelle settimane seguenti sono emerse crescenti difficoltà. Il comitato per la retribuzione di Merrill ha messo la parola fine alle gratifiche proprio dopo il voto degli azionisti di BofA, liquidandole prima di fine anno.

Per contro, i dipendenti di BofA sono ancora in attesa di sapere a quanto ammonteranno le loro gratifiche. L'esborso di Merrill non si aggiunge solo allo sforzo finanziario dell'accordo. Quasi certamente determinerà indignazione tra i nuovi colleghi, rendendo molto più difficile una già sofferta integrazione. Il guaio è aggravato per i lavoratori BofA che posseggono azioni del loro datore di lavoro - un asset il cui valore è stato ridotto a causa della penosa acquisizione. Forse anche i pagamenti delle gratifiche sono stati un fattore che ha determinato le rapide dimissioni di alcuni dei pezzi grossi di Merrill, tra cui Greg Fleming, un artefice importante dell'accordo BofA. È vero che forse lui e il suo gruppo si sarebbero dimessi in ogni caso. Ma con le gratifiche approvate prima che fosse annunciata l'intera entità delle perdite che hanno indotto al salvataggio, è facile capire perché avrebbero deciso di svignarsela. Questo episodio getta un'ombra sul top manager di Merrill, John Thain, e sul chief executive di BofA, Ken Lewis. La cosa migliore che si può dire per Thain è che stava tentando di fare quello che poteva per gli azionisti di Merrill e per i suoi vice. Lewis, dall'altro lato, potrebbe aver maggiore responsabilità. Sembra sempre più chiaro che l'accordo è stato approvato in fretta e furia con insufficiente due diligence. [JEFFREY GOLDFARB]

Per approfondimenti: <http://www.breakingviews.com/>

(Traduzioni a cura del Gruppo Logos)



**PARTERRE**

## Paulson lascia l'ufficio ma non i dollari

**H**enry Merritt "Hank" Paulson, ex boy scout, ex presidente di Goldman Sachs e ora anche ex Segretario del Tesoro Usa, rimane in sella. O meglio, con l'arrivo di Barack Obama alla Casa Bianca, Paulson ha dovuto liberare l'ufficio di segretario del Tesoro per lasciare il posto al successore Tim Geithner, ma la sua firma resterà ancora per diversi mesi sulle nuove banconote. La procedura per il cambio della firma sui dollari Usa è un po' lenta. La burocrazia prevede che il trasferimento della firma possa avvenire solo dopo che la designazione alla carica di Segretario al Tesoro abbia ricevuto l'approvazione da parte del Senato americano. E anche dopo l'approvazione del Senato servono almeno tre mesi. Insomma, Geithner può mettersi il cuore in pace: fino a Pasqua non firmerà un dollaro. (R. Fi.)



**La crisi in Asia.** L'anno scorso il Pil è salito «solo» del 9% - Sul dato pesa l'ultimo trimestre: 6,8%

# Per la Cina crescita a una cifra

## Governo in difficoltà nel gestire occupazione e tensioni sociali

**Luca Vinciguerra**

SHANGHAI Dal nostro corrispondente

Nel quarto trimestre del 2008, il prodotto interno lordo della Cina ha registrato un incremento del 6,8% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Lo ha annunciato ieri l'Ufficio statistico di Pechino, precisando che con la performance congiunturale dell'ultimo trimestre, il tas-

### LE PREVISIONI

Il piano di aiuti da 600 miliardi varato da Pechino (124 nel sistema sanitario) dovrebbe dare risultati nella seconda parte del 2009

so di crescita dell'intero 2008 si attesta al 9 per cento.

Qualsiasi Paese al mondo, soprattutto di questi tempi, farebbe i salti di gioia. Ma la Cina, Paese dei grandi numeri, ha bisogno di grandi numeri per proseguire il processo di modernizzazione e, soprattutto per mantenere la pace sociale. Ecco perché un tasso di crescita annuale ridimensionato a una sola cifra (non accadeva dal 2001) è una circostanza che aumenta le preoccupazioni della nomenklatura pechinese.

Ma il problema non è il 9% del 2008. Il problema è quel 6,8% re-

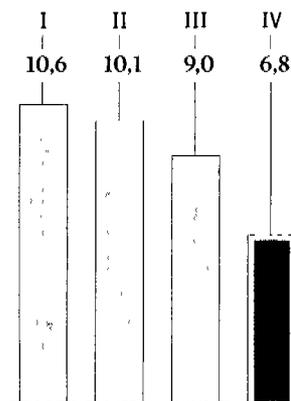
gistrato nell'ultimo scorcio dell'anno, che offre una fosca proiezione su come andrà il 2009. A vedere il futuro con gli occhi di oggi, grosso modo l'anno prossimo il tasso di crescita cinese si aggirerà intorno a questo valore, dicono le stime degli analisti. Troppo poco per un Paese che deve espandersi a un ritmo superiore al 7% annuo per garantire l'equilibrio sul mercato del lavoro.

Un mercato del lavoro messo in crisi negli ultimi mesi dalla scartata in massa delle fabbriche manifatturiere colpite dal crollo dell'export, per il quale a breve non s'intravede nulla di buono. «Secondo i nostri calcoli, nel primo semestre del 2009, a fronte di 6 milioni di neolaureati che si metteranno a caccia del primo impiego, oltre 10 milioni di persone resteranno disoccupate», spiega Tao Wang, economista di Ubs Investment Research.

Nella prima metà del 2009, l'evoluzione delle singole componenti dell'economia cinese non dovrebbe discostarsi da quello dell'ultimo scorcio dell'anno scorso. Le esportazioni continueranno a segnare il passo: i più pessimisti ritengono che nel 2009 potrebbero addirittura registrare una crescita zero. La produzione industriale, nonostante il modesto rimbalzo messo a segno a dicembre su no-

### La frenata

Pil cinese. Variazione % annua  
Rilevazione trimestrale 2008



vembre, continuerà a essere debole giacché le imprese continueranno a ridurre le scorte a seguito della gelata della domanda globale. I consumi privati cresceranno meno rispetto al 2008. Gli investimenti fissi freneranno ulteriormente la loro corsa, a causa non solo del clima negativo che aleggia sull'industria manifatturiera, ma anche in conseguenza del crescente malessere del settore immobiliare sul quale gravano molte incertezze.

Ma lo scenario negativo del primo semestre potrebbe cambiare nella seconda parte dell'anno

Per allora, il maxi-piano di stimolo all'economia da 600 miliardi di dollari varato due mesi fa dal Governo, dovrebbe iniziare a dispiegare i suoi effetti sulla congiuntura: ieri Ma Jintang, capo dell'Ufficio statistico, ha spiegato che il Governo sta mettendo a punto un intervento da 124 miliardi di dollari, in tre anni, per riformare il sistema sanitario nazionale e spingere i consumi.

Intanto, anche la raffica di riduzioni del costo del denaro operata dalla banca centrale dopo lo scoppio della crisi finanziaria (ne seguiranno senza dubbio altre, probabilmente anche a breve termine) dovrebbe migliorare la situazione sul fronte del credito.

Tuttavia, è troppo presto per scommettere a colpo sicuro su una ripresa a cavallo dell'estate anche perché, com'è stato dimostrato dal repentino peggioramento congiunturale degli ultimi mesi, le sorti economiche della superpotenza cinese restano legate a doppio filo all'andamento del ciclo globale.

Ignari della crisi, o spinti dalla crisi (gli operai licenziati che dalle aree industriali se ne tornano a casa senza biglietto di ritorno), da domani i cinesi vanno in vacanza. Dei guai prossimi venturi se ne riparlerà dopo il capodanno lunare.

ganawar@gmail.com

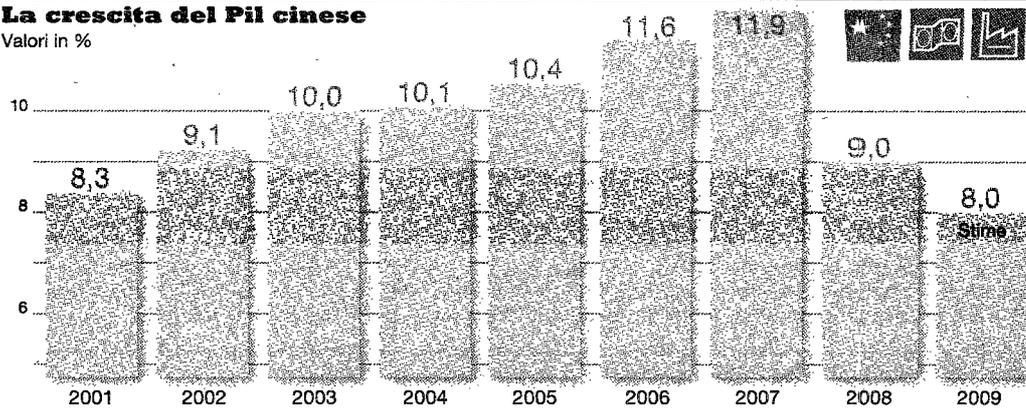


# La crisi si abbatte sull'Asia il Pil cinese frena al 6,8%

*Tokyo, export a picco. Usa: Pechino manipola lo yuan*

## La crescita del Pil cinese

Valori in %



## Il Tesoro americano: la Cina prenda misure più drastiche per l'economia

DAL NOSTRO CORRISPONDENTE  
**FEDERICO RAMPINI**

PECHINO — Una frenata brutale dimezza la crescita cinese. Nell'ultimo trimestre del 2008 l'aumento del Pil nella Repubblica Popolare è stato del 6,8%, un risultato molto inferiore alle attese e in pesante perdita di velocità sull'anno precedente. E proprio mentre la caduta delle esportazioni colpisce duramente la Cina, l'Amministrazione Obama apre un delicato contenzioso con Pechino sul commercio bilaterale. Il neosegretario al Tesoro Timothy Geithner, nel giorno stesso in cui la sua nomina è stata confermata al Senato di Washington, ha lanciato un duro avvertimento alla superpotenza asiatica. «Il presidente Obama — ha dichiarato Geithner — sulla base delle conclusioni di un ampio fronte di esperti, ritiene che la Cina sta manipolando la sua moneta».

L'accusa non è nuova e ha solide basi. Lo yuan cinese (o renminbi) non è pienamente convertibile. La sua parità di cambio con le altre monete è pilotata dalla banca centrale di Pechino anziché essere lasciata alle forze della domanda e dell'offerta. Da

tempo i governi e gli esperti occidentali ritengono che lo yuan sarebbe più forte se il suo valore fosse stabilito dal mercato. Un tasso di cambio artificialmente basso contribuisce a rendere più competitive le esportazioni made in China, abbassandone i prezzi espressi in dollari o in euro. E' la prima volta però che quest'accusa viene rivolta in modo esplicito da un segretario del Tesoro in carica a Washington. L'uso di quella terminologia — "manipolazione del cambio" — apre infatti la possibilità di ritorsioni protezioniste, dazi doganali o contingenti contro il made in China. Da tempo il Congresso Usa ha tentato di varare misure difensive per ridurre l'immenso deficit commerciale con la Cina, chiedendo al Tesoro di accertare che vi è concorrenza sleale attraverso la manipolazione competitiva del cambio. Tutti i predecessori di Geithner sotto l'Amministrazione Bush — Paul O'Neill, John Snow, Henry Paulson — si erano sempre rifiutati di pronunciare le parole "manipolazione del cambio", per scongiurare un braccio di ferro commerciale.

Ora si avverano i timori che i leader cinesi avevano durante la campagna elettorale: un presi-

dente democratico, vicino ai sindacati e ai settori industriali più colpiti dalla concorrenza cinese, sarà un interlocutore molto più duro. Per adesso tuttavia Geithner ha voluto precisare che la priorità non sono le ritorsioni contro il made in China. Le accuse sul cambio devono servire a mettere sotto pressione il governo di Wen Jiabao, perché la Repubblica Popolare aumenti i suoi consumi interni e le sue importazioni, aiutando così l'America a uscire dalla crisi. «L'obiettivo immediato — ha detto il segretario al Tesoro — è convincere la Cina a prender misure più aggressive di sostegno alla crescita».

Che sia necessario un robusto sostegno alla ripresa cinese, lo hanno dimostrato con evidenza ieri gli stessi dati diffusi dall'Ufficio nazionale statistico di Pechino. L'aumento del Pil del 6,8% nel quarto trimestre del 2008 riduce



a metà la velocità di crescita rispetto all'anno precedente, quando il Pil era aumentato del 13%. Il rallentamento è repentino. Per l'intero 2008 il tasso di crescita si attesta al 9%. È la prima volta che scende sotto le due cifre dal 2002. È realistico che quest'anno il tasso di crescita possa calare sotto il 7%, una soglia che il governo considera critica per la stabilità sociale. Negli ultimi decenni il mercato del lavoro cinese ha dovuto assorbire in media 15 milioni di contadini emigrati ogni anno dalle campagne per trovare lavoro nelle fabbriche, più 6 milioni di giovani che annualmente concludono gli studi con un diploma o una laurea. Un elevato ritmo di crescita è indispensabile per assorbire una forza lavoro di queste dimensioni.

Il calo dell'export negli ultimi mesi ha già provocato licenziamenti di massa. Le zone dove la crisi è più acuta, come la regione industrializzata del Guangdong, sono il teatro di proteste e rivolte violente. La situazione potrebbe precipitare ulteriormente dopo la fine delle vacanze del Capodanno lunare (ai primi di febbraio), quando molti lavoratori migranti tornando in città troveranno le fabbriche chiuse per bancarotta. Il governo cinese ha annunciato quattro mesi fa una prima manovra di investimenti statali da 580 miliardi per rilanciare la crescita. Ieri è stato pubblicizzato un altro piano di spese sociali, 120 miliardi di dollari per

---

### **Prime proteste e rivolte nelle aree dove ci sono stati i maggiori licenziamenti**

---

allargare l'assistenza sanitaria all'intera popolazione. Intanto il premier Wen Jiabao è di partenza per una tournée in Europa. Interverrà al World Economic Forum di Davos per convincere i partner occidentali che Pechino fa la sua parte nel rilancio della crescita mondiale.

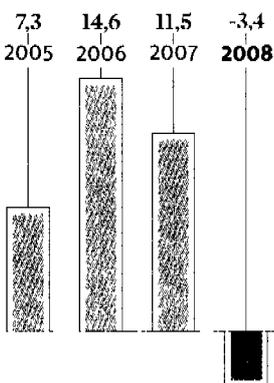
Le difficoltà cinesi affondano tutte le economie dell'Estremo Oriente. Il Giappone ha subito un crollo storico delle sue esportazioni: meno 35% a dicembre, dopo una perdita del 26% a novembre. In Corea del Sud il Pil ha perso il 5,6% nell'ultimo trimestre del 2008. Anche a Singapore ormai è recessione, con il Pil che potrebbe scendere del 5% quest'anno.

La Banca centrale giapponese prevede due anni negativi

# La caduta dell'export manda Tokyo sotto zero

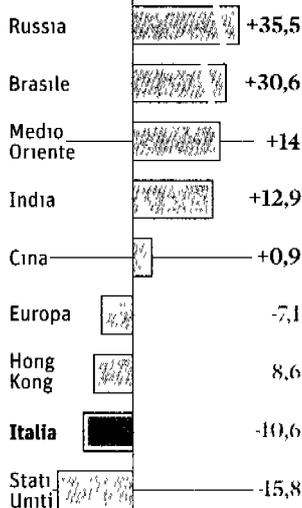
## IL CROLLO

Export giapponese  
Variazione percentuale



## I MERCATI

Export giapponese verso i principali partner. Dati 2008  
Variazione percentuale



## Stefano Carrer

TOKYO Dal nostro inviato

Recessione almeno fino alla prima metà del 2010, ritorno della deflazione, crollo dell'export e relativa caduta del surplus commerciale ai livelli minimi raggiunti durante la crisi globale seguita alla rivoluzione khomeinista in Iran. Lo scenario economico in Giappone si aggrava e fa presagire un terremoto politico.

La certezza che il 2009 sarà un anno nero, infatti, rafforza la probabilità che il partito al potere quasi ininterrottamente nel dopoguerra (il liberaldemocratico) dovrà fare largo all'opposizione con le prossime elezioni. L'export giapponese - barometro dell'economia mondiale - ha registrato a dicembre il peggior calo di cui si abbia memoria: -35 per cento. Un dato che ha portato a un crollo dell'80% del surplus commerciale a 2.157 miliardi di yen, sui livelli del 1982. Su base annuale, le esportazioni sono diminuite del 3,4%, guidate da un -15,8% verso gli Stati Uniti

(la più brusca flessione della storia) e del 7,1% verso l'Europa occidentale (meno 10,6% verso l'Italia, a fronte di un calo del 3,4% dell'import). Ma a dicembre è stata la Ue a guidare il crollo dell'export nipponico (meno 40,1%, con un -35,4% per l'Italia a fronte di un cedimento dell'import dell'11,1%).

«Le cifre riflettono una reazione a catena del rallentamento economico su scala mondiale», osserva Hiroshi Watanabe, economista al Daiwa Institute of Research, secondo il quale la vaporizzazione della domanda esterna toglierà 8 punti percentuali al Pil nipponico nel quarto trimestre 2008, rischiando di provocare addirittura una contrazione totale a doppia cifra in termini reali. E gli economisti del Credit Suisse ipotizzano che a gennaio l'export crollerà di oltre il 50 per cento.

Il problema, comunque, ormai riguarda più il futuro, in cui la ripresa sembra allontanarsi. La Banca del Giappone (Boj) ieri ha abbassato le sue stime, pronosticando non solo

## Yen forte

Il calo delle esportazioni giapponesi è dovuto soprattutto alla recessione globale, ma anche all'apprezzamento della moneta, che in un anno ha guadagnato oltre il 9% sull'euro.

## Pil in contrazione

La Banca centrale giapponese prevede una flessione dell'1,8% nell'esercizio 2008-2009. Quello successivo andrà ancora peggio, con una contrazione del 2%, per tornare in crescita dell'1,5% nel 2010-2011.

## BILANCIO SHOCK

A dicembre le esportazioni sono diminuite del 35% facendo precipitare dell'80% in dodici mesi il surplus commerciale.

che nell'annata fiscale in corso (a tutto marzo) il Pil si contrarrà dell'1,8%, ma che nell'esercizio che inizia il 1° aprile la recessione sarà ancora più forte (-2%). Solo nel 2010-2011 il Pil dovrebbe tornare a crescere, nell'ordine dell'1,5 per cento. Dopo aver confermato i tassi di riferimento allo 0,1%, la Boj ha annunciato qualche nuova misura non ortodossa per cercare di sostenere il credito alle imprese in particolare, comincerà da qui a marzo fino a tremila miliardi di yen (26 miliardi di euro) in commercial papers emessi dalle aziende, mentre «studierà i modi per acquistare obbligazioni societarie con una maturità residua fino a un anno». Secondo alcuni analisti, i nuovi approcci della Boj sono meritori, ma non basteranno semplicemente perché per molte Pmi non si tratta più di un problema di credito, ma di mercato. Tanto più che il Paese sta andando incontro a una seconda tornata di deflazione, prodromo a nuove contrazioni della domanda: la stessa Boj

ha pronosticato che l'indice "core" dei prezzi al consumo calcherà dell'1,1% nell'annata che si chiude a marzo 2010 e dello 0,4% quella successiva.

Il governatore Masaaki Shirakawa ha detto che uno dei fattori negativi sul breve termine è la forza dello yen, che deprime l'export. Ma sulle ipotesi di un intervento di Tokyo sul mercato dei cambi (non escluso dal Governo) si è stagiato il veto del nuovo segretario americano al Tesoro, Timothy Geithner, che nell'audizione di conferma al Senato ha dichiarato di attendersi che i partner commerciali rispettino le determinazioni del libero mercato in tema di cambi valutari.

stefano.carrer@ilssole24ore.com



CONTRAZIONE DELL'EXPORT

## Asia, il grande gelo

**D**all'Asia, giorno dopo giorno, arrivano i numeri delle vittime della grande gelata dell'export e della conseguente contrazione della crescita di Paesi che, solo pochi mesi fa, erano il motore a pieni giri dell'area più dinamica del mondo. Ieri è stato il turno di Cina, Giappone e Corea del Sud. Il brusco calo della domanda estera, causa recessione mondiale, non poteva non avere impatto dirompente su economie la cui produzione dipende fino al 40% dal settore manifatturiero, come nel caso cinese e di altri grandi esportatori asiatici. Per avere un'idea, il triplo rispetto all'attuale 13% degli Usa e molto più anche del picco del 28% registrato dagli stessi Stati Uniti nel 1953. Ora c'è solo da augurarsi che le misure di sostegno alla domanda interna, varate a tempo di record in quasi tutta l'Asia, producano nel tempo più breve benefici effetti per il rilancio dei commerci mondiali. A partire dalla Cina. Perché, se si ferma definitivamente la locomotiva Asia, nessuno oggi può prevedere quanto durerà la grande gelata globale. E quanto il protezionismo tornerà a farla da padrone.



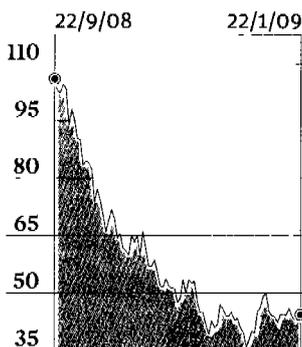
**Petrolio.** I buoni margini di raffinazione non escludono la necessità di nuovi tagli

# L'Opec fa i conti con la crisi

Negli Usa aumentano le scorte e rallentano le lavorazioni

## Brent

Ice - 1ª posizione, \$/bbl



Stefano Dotti jr  
ROMA

La crisi non colpisce solo il sistema finanziario e industriale. Anche l'Opec deve fare i conti con la terribile congiuntura economica. E li deve fare non solo in termini di produzione di petrolio, che probabilmente dovrà ancora essere tagliata nella riunione di marzo, ma deve soprattutto adeguare mentalità e aspettative alle mutate condizioni.

Solo alla fine dell'estate, 100 dollari al barile venivano definiti il "giusto prezzo", 70 \$ assolutamente inadeguati e insufficienti per gestire i budget già definiti per il 2009. Ora anche i "falchi" venezuelani vogliono conformare l'offerta alla domanda. Nel momento in cui il Brent si sta stabilizzando fra 40 e 50 \$/bbl, chiedono l'aiuto dei produttori non-Opec, temendo che la frenata dei consumi non sia gestibile dai soli produttori del Cartello.

Soprattutto si rendono conto che sono necessari prezzi bassi dell'energia per rivitalizzare i consumi, aiutare l'economia e mantenere la competitività rispetto alle fonti alternative, che nei momenti dei 147 \$, la scorsa estate, hanno ricevuto enorme impulso e sono ancora al centro dei piani dell'Amministrazione Obama.

Il cammino rimane quindi lungo e faticoso. Sicuramente il sistema bancario gravemente ferito e le nuove regole che si impongono nella gestione dei mercati a termine dell'energia non forniranno supporto finanziario per una speculazione che in maniera così massiccia ha influenzato fino a ieri la salita dei prezzi.

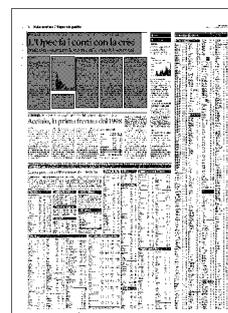
Nell'immediato, l'istantanea del mercato mostra margini di lavorazione floridi, differenziali in forte ascesa e una domanda che si può definire buona rispetto all'offerta. Come si era scritto la scorsa settimana, oltre ai tagli Opec, una parte dell'offerta è "nascosta" dagli stoccaggi (a terra e galleggianti) suggeriti dal forte contango (cioè da prezzi per consegna futura più alti rispetto allo spot). E nelle ultime settimane si sono registrati forti acquisti per le scorte strategiche di Usa e Cina.

Anche il quadro per le qualità *sweet* (a basso tenore di zolfo) si è modificato radicalmente. Forties è oramai in sconto di "soli" 20 cents rispetto al Brent, e Gullfaks vanta un premio di 4 \$/bbl. Ieri pomeriggio però l'ordine di Bp e Koch di rilasciare 3 superpetroliere Vlc di stoccaggio galleggian-

te potrebbe mettere sul mercato 12 carichi di Forties, con immaginabili conseguenze.

Per il *sour* (con grado di zolfo più elevato), la rivalutazione del riferimento Brent *dated* penalizza l'Ural, sceso a 1,20 \$/bbl di sconto.

Il quadro va mitigato nel medio periodo con le manutenzioni primaverili, con il rilascio, prima o poi, delle quantità stoccate e soprattutto con la misura istantanea dei consumi, che potrebbe riservare ancora sorprese. Per ricordarcelo, sono venute ieri sera le statistiche settimanali Usa per il Dipartimento dell'Energia: le scorte di greggio sono salite di 6,1 milioni di barili, quelle di benzina di 6,5 e i distillati di 0,8 milioni. Ma soprattutto rallentano ancora le lavorazioni, solo l'83% della capacità. E sale il greggio Wti stoccato a Cushing, al record di 33,2 milioni di barili, anticamera di una nuova flessione del Wti. Al Nymex il *future* per consegna marzo ha chiuso stabile a 43,67 \$/bbl, mentre il Brent a Londra ha recuperato qualcosa, terminando a 45,79 dollari.



## IMMOBILI E TRIBUTI

# Controlli staccati dal mercato

Cepellini, Lugano, Mobili, Portale, Trovati > pagina 23

**Fisco e Ue.** Il Governo presenta al Senato un pacchetto di correzioni alla legge Comunitaria del 2008

# Stop al «valore normale»

## Niente più rettifiche automatiche nella compravendita di immobili

**Marco Mobili  
Gianni Trovati**

Addio a «valore normale» negli accertamenti immobiliari, modifiche sulla disciplina Iva delle provvigioni e degli acquisti da altri Paesi Ue, equiparazione della tassazione dei fondi pensione non italiani alle regole previste per i fondi italiani per i redditi prodotti nel nostro Paese e avvio del nuovo portale sui giochi, chiamati a finanziare anche la seconda puntata della social card. Con gli emendamenti alla Comunitaria 2008 depositati mercoledì dal Governo in XIV commissione al Senato arriva una ricca dote di novità fiscali, concentrate nell'articolo 16-bis del Ddl.

L'intervento di maggior rilievo è senza dubbio il tratto di penna con cui il legislatore cancella tout court il riferimento ai valori di mercato, fissati periodicamente dall'agenzia del territorio, negli accertamenti sulle compravendite immobiliari. In sostanza, sulle vendite degli immobili delle imprese, le presunzioni legali (di fatto automatiche) del Fisco tornano a vestire i panni delle presunzioni semplici (tutte da dimostrare da parte dell'Ufficio). Gli automatismi nei controlli, di conseguenza, si fermano ai valori catastali, che viaggiano intorno al 15-20% del valore reale.

Contestatissimo dai giudici tributari ma difeso con le unghie dall'amministrazione finanziaria (almeno quella della gestione Prodi), il valore normale sembra ora destinato a tramontare per legge. Si rivelano fatali, quindi, i colpi inferti dalla Commissione europea, che prima dell'estate aveva messo in mora l'Italia contestando proprio la possibilità di calcolare le imposte (l'Iva, nella fattispecie) sulla base di un indicatore stimato anziché del valore in-

dicato in fattura. Se gli emendamenti che cancellano il ricorso al valore normale tanto per l'Iva quanto per le imposte dirette andranno in porto - com'è più che probabile visto che l'Italia è chiamata a recepire il richiamo arrivato da Bruxelles -, il Fisco dovrà tornare ad accontentarsi delle cifre ufficiali quelle indicate dal Catasto, lontanissime dai livelli effettivi raggiunti da un mercato che ha appena chiuso il suo decennale ciclo di rialzi. E dovrà impegnarsi a fondo per trovare prove certe a supporto delle sue presunzioni.

Il colpo potenziale, per il Fisco, è durissimo, come mostra un semplice confronto nel 2007, anno di esordio del nuovo indicatore in campo fiscale, l'Agenzia accertò 792 milioni di imposta evasa, con un sonoro +212% rispetto ai risultati ottenuti l'anno precedente poggiando sul solo valore catastale. Risultati eclatanti, che però fin dalla loro origine avevano sollevato fra i tecnici più di un dubbio sulla possibilità effettiva di tradursi in riscossioni (si veda «Il Sole 24 Ore» del 21 luglio).

Con l'emendamento proposto, inoltre, l'Esecutivo eleva a 10mila euro la soglia al di sotto della quale le operazioni effettuate da soggetti assimilabili a consumatori finali non sono considerati acquisti intracomunitari e diventano imponibili. Non solo. Sale a 35mila euro anche il limite al di sotto del quale le operazioni di rappresentanti di altri Paesi Ue in Italia nei confronti di consumatori finali non sono più considerate intracomunitarie.

Sul fronte del gioco illegale, stimato in 2 miliardi di euro dalla relazione tecnica che accompagna l'emendamento, l'Esecutivo torna alla carica con il "portale unico" per disciplinare il

### LE ALTRE NOVITÀ

Allineata la tassazione dei fondi pensione  
Un portale unico per disciplinare le scommesse online

### GLI AIUTI

Le maggiori entrate legate ai giochi serviranno a finanziare una nuova fase dell'operazione social card



gioco on line. Dalle scommesse ai gratta e vinci, senza escludere anche i futuri giochi da lanciare via internet, i Monopoli mettono sul piatto 200 nuove concessioni da assegnare in funzione delle esigenze che proporrà il mercato. Nuovi ingressi che dovrebbero garantire non meno di 28 milioni di maggiori entrate per il 2009 e 37 milioni per gli anni a seguire. Risorse comunque destinate da subito a rimpinguare il fondo per la social card (6 milioni per il 2009 e 15 a decorrere dal 2010) e a compensare le minori entrate derivanti dalla riduzione all'11% dell'aliquota sui fondi pensione.

## Le misure in arrivo

### Il «valore normale»

▪ Negli accertamenti immobiliari è prevista l'eliminazione del riferimento ai valori di mercato (fissati dal Territorio). Per le compravendite di immobili, quindi, le presunzioni «automatiche» del Fisco tornano a essere presunzioni semplici e dovranno essere dimostrate dall'ufficio. Nei controlli, resteranno gli automatismi legati ai valori catastali

### Provvigioni e Iva

▪ Proposta la modifica della disciplina Iva delle provvigioni e degli acquisti da altri Paesi Ue, per allineare il regime nazionale alle direttive comunitarie. Se i beni trasferiti si trovano fuori del territorio della Ue, i

compensi che vengono percepiti dagli agenti italiani saranno fuori dal campo di applicazione Iva.

### Fondi pensione

▪ La tassazione dei fondi pensione non italiani sarà allineata a quanto previsto per le gestioni nazionali. L'aliquota calerà all'11 per cento

### Giochi

▪ In arrivo l'attivazione di un portale unico per le scommesse online. Saranno inoltre rese disponibili 200 concessioni. Il ricavato da queste innovazioni nel settore sarà destinato a finanziare la Carta acquisti («social card») e il minore gettito derivante dai fondi pensione

Le iniziative del Sole 24 Ore

# Con Telefisco 2009 risposte in tutta Italia



Alle 9 di mercoledì prossimo, in una cinquantina di sedi in tutta Italia e sul sito internet del Sole 24 Ore, prenderà il via la diciottesima edizione di Telefisco. Il convegno sarà l'occasione per ascoltare le indicazioni degli esperti del Sole 24 Ore e i chiarimenti dell'agenzia delle Entrate su tutte le novità varate nel corso del 2008 e in queste prime settimane del nuovo anno.

Come di consueto, la partecipazione alla manifestazione del 28 gennaio sarà gratuita, presso le dodici sedi principali e presso le altre sedi finora attivate,

grazie alla collaborazione di Consiglio nazionale e Ordini locali dei commercialisti e degli esperti contabili.

Ricordiamo che tutte le informazioni logistiche per l'attivazione di una sede e per prenotare la propria partecipazione ai lavori sono a disposizione su internet, all'indirizzo [www.ilsole24ore.com/telefisco](http://www.ilsole24ore.com/telefisco).

Sempre tramite il sito, è possibile inviare i quesiti agli esperti e prendere visione dell'elenco completo delle sedi collegate e degli indirizzi. Le sedi principali - presso le quali saranno presenti un esperto del Sole 24 Ore e un giornalista - saranno quelle di Ancona/Jesi, Bari, Bologna, Cagliari, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Roma e Torino.

Il convegno di mercoledì prossimo affronterà, tra l'altro, i temi del bonus famiglia, dei crediti d'imposta, del riallineamento agli Ias e delle più recenti misure antievasione. L'illustrazione delle novità prenderà

le mosse dal decreto legge 112/08 per arrivare alle misure anti-crisi che stanno per essere definitivamente convertite dal Senato. I lavori si concluderanno alle 17 e le relazioni affidate agli esperti del Sole 24 Ore saranno alternate alle risposte che l'agenzia delle Entrate fornirà ai quesiti, posti dai partecipanti alla manifestazione e dagli stessi esperti.

Telefisco, inoltre, potrà essere seguito anche in diretta streaming video sul proprio computer. Il servizio è incluso gratuitamente nel pacchetto Premium24, per chi ha sottoscritto questo servizio. In alternativa, la visione di Telefisco 2009 sarà acquistabile a 14,90 euro. L'acquisto consentirà di accedere anche alla replica dell'evento e di consultare online le dispense con gli interventi dei relatori.

 [www.ilsole24ore.com/telefisco](http://www.ilsole24ore.com/telefisco)

Tutte le informazioni per seguire il convegno



## Operazioni «intra» Acquisti, esenzione con soglie più elevate

È elevata la soglia per gli acquisti intracomunitari di beni effettuati senza pagamento di Iva italiana, da parte di enti non soggetti passivi d'imposta, agricoltori in regime forfetario o esonerato e altri soggetti che operano in regime di esenzione dall'imposta.

Innalzati anche i limiti previsti per le vendite a distanza Sia per gli acquisti intraUe di beni effettuati in Italia da privati che per le cessioni effettuate da operatori italiani nei confronti di privati comunitari.

Sono alcune tra le novità contenute negli emendamenti alla legge comunitaria 2008 presentati in commissione al Senato. Le modifiche proposte puntano ad adeguare le soglie previste per tali scambi intracomunitari in quanto il legislatore aveva introdotto nel '93 delle soglie errate, mai adeguate a quelle previste dalle direttive Ue.

Per gli acquisti effettuati da enti non soggetti, agricoltori forfetari e altri soggetti in esenzione da Iva, la soglia degli ac-

quisti che essi possono effettuare da altri paesi comunitari con pagamento dell'Iva del paese di origine e senza dover assolvere l'Iva italiana è stata elevata da 16 milioni di lire (8.263,31 euro) a 10mila euro.

Per quanto riguarda le vendite a distanza dalla Ue verso l'Italia il tetto massimo posto a carico dei cedenti comunitari, in precedenza fissato in 54 milioni di lire (27.888,67 euro), è stato elevato a 35mila euro per le vendite nei confronti di privati nazionali che acquistano beni per corrispondenza con assolvimento dell'Iva prevista nel paese del cedente. Parimenti, per le vendite effettuate da operatori nazionali nei confronti di privati residenti nella Ua con assolvimento dell'Iva italiana, il tetto è stato elevato da 154 milioni di lire (79.534,36 euro) a 100mila euro, soglia minima già applicata in tutti gli altri paesi Ue.

**R. Po.**



## Il distacco dalle quotazioni Omi va integrato con altri elementi

# La presunzione perde forza

**Primo Ceppellini**  
**Roberto Lugano**

Il Fisco sta per perdere il potere di contrastare le compravendite immobiliari sulla base del solo criterio del valore normale un emendamento alla Comunitaria 2008 che verrà discusso la prossima settimana alla commissione Politiche comunitarie del Senato annulla, infatti, tutte le modifiche normative introdotte nel decreto legge 223/2006.

Questo decreto ha ampliato i poteri di rettifica degli uffici stabilendo, di fatto, che la prova di esistenza di attività non dichiarate poteva essere stabilita sulla base del valore normale dei beni nelle ipotesi di cessioni aventi per oggetto beni immobili ovvero in caso di costituzione o trasferimento di diritti reali di godimento. In questo senso sono stati modificati l'articolo 39 del Dpr 600/73, in materia di imposte sui redditi, e l'articolo 54 del Dpr 633/72 sull'Iva. Proprio ai fini Iva la soluzione adottata è particolarmente forte, in quanto consente la rettifica prescindere dalla preventiva ispezione delle scritture contabili. Un'ulteriore disposizione del Dl dispone, infine, che per i trasferimenti immobiliari finanziati mediante mutui fondiari o finanziamenti bancari, il valore normale accertabile è almeno pari all'ammontare del mutuo o del finanziamento. Successivamente, il Provvedimento del direttore delle Entrate del 27 luglio 2007 ha stabilito (non senza complessità tecniche) i criteri di calcolo del valore normale ai fini dell'accertamento delle vendite immobiliari, prendendo come base di calcolo i valori dell'Osservatorio del mercato immobiliare (Omi). Alla fine di questo iter legislativo, in sintesi, il valore normale determinato sulla base dei dati Omi è diventato la base per una presunzione legale relativa di corrispettivo di cessione. Non a caso, la circolare 28/E/2006 era giunta a specificare che «gli uffici finanziari, pertanto, possono rettificare direttamente il reddito d'impresa tenendo conto del valore normale dei beni

immobili ceduti quando questo risulti superiore al corrispettivo dichiarato, senza dover preventivamente dimostrare, ad esempio, l'incompletezza, la falsità o l'inesattezza degli elementi indicati in dichiarazione ovvero l'irregolare tenuta delle scritture contabili».

Proprio per il profilo Iva, che è il più restrittivo, sono intervenute le censure comunitarie La Ue (si veda «Il Sole 24 Ore» del 15 luglio 2008) ha, infatti, una lettera all'Italia con la quale sono state nei fatti contestate le nuove misure. Peraltro, anche dal punto di vista della giurisprudenza interna la norma è stata messa in discussione, se non altro per le cessioni avvenute prima dell'entrata in vigore del Dl 223 (4 luglio 2006). Emblematiche in questo senso le pronunce delle commissioni tributarie di Brescia (sentenza n. 8, 18 marzo 2008) e di Reggio Emilia (sentenza n. 55, 16 maggio 2008). In ogni caso, la Finanziaria 2008 ha previsto che per gli atti formati anteriormente al 4 luglio 2006 le presunzioni valgono come presunzioni semplici.

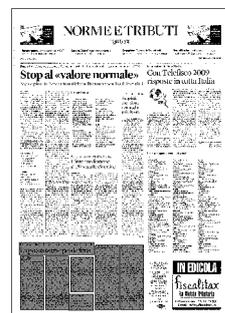
In questa corposa matassa, che ha già prodotto diversi accertamenti nel corso degli ultimi due anni, si potrebbe inserire ora l'emendamento in discussione al Senato. Si tratta non solo di un'implicita accettazione dei rilievi mossi dalla Commissione Ue, ma anche di un più profondo ripensamento sulla disciplina dell'accertamento delle cessioni immobiliari effettuate dalle imprese. Di fatto, l'emendamento cancella completamente le norme introdotte nel 2006, ripristinando la situazione precedente.

Se l'emendamento dovesse essere recepito, il primo effetto sarà togliere agli uffici il potere di rettificare il corrispettivo della cessione sulla base unicamente della divergenza con il valore normale. Tale divergenza ritornerebbe a essere una presunzione semplice, da far "quadrare" con altri elementi indiziari. Rimane però il problema degli accertamenti già effettuati che hanno creato contenzioso. In queste situazioni i con-

tribuenti potranno presentare memorie integrative in cui sottolineeranno il fatto che l'unico criterio posto a fondamento delle rettifiche è stato contestato dalla Commissione Ue e abrogato dal legislatore nazionale.

### IL CONTENZIOSO

I contribuenti potranno presentare memorie per sottolineare che il criterio alla base degli accertamenti è stato superato.



## Beni extra-Ue: compensi fuori campo

# L'intermediazione si allinea alle direttive

**Renato Portale**

**Intermediazioni su trasferimenti di beni mobili in linea con le direttive Ue. Con le correzioni al disegno di legge comunitaria 2008 depositate al Senato si precisa infatti che se i beni trasferiti si trovano fuori del territorio della Ue, i compensi percepiti dagli agenti italiani sono fuori del campo di applicazione dell'Iva. Dovranno quindi essere modificati l'articolo 7 del Dpr 633/72 e l'articolo 40 del Dl 331/93, secondo i criteri anticipati con due risoluzioni dell'agenzia delle Entrate emanate nel 2008.**

La legge comunitaria 2008, recependo le direttive 2006/69 e 2006/112 in tema di Iva, a seguito anche delle procedure di infrazione 2008/0145, 2008/0313 e 2007/4575 mette così l'Italia al riparo da possibili censure della Corte di giustizia.

Viene previsto all'articolo 7 del Dpr 633, sia pure indirettamente, il non assoggettamento a Iva in Italia delle prestazioni di intermediazione quando i beni si trovano fuori della Comu-

nità. Questo orientamento era già stato manifestato, in via amministrativa, con una prima risoluzione del 9 gennaio 2008, la n. 7/E, e poi con la 437/E del 2008. Contemporaneamente con la Comunitaria 2008 potrebbe essere soppresso il comma 8 dell'articolo 40 del Dl 331/1993 in quanto, di fatto, duplica quanto disposto nell'articolo 7 del Dpr 633.

Un problema, però, che deve essere risolto riguarda l'efficacia di questa nuova disposizione e gli effetti che essa produce se alcuni operatori italiani hanno considerato tali prestazioni da loro effettuate quali «operazioni non imponibili» con utilizzo del plafond previsto per gli esportatori abituali. Dovranno regolarizzare l'utilizzo improprio del plafond nel corso del 2008 o la norma produrrà i suoi effetti solo dall'entrata in vigore della nuova legge comunitaria 2008? Sarebbe opportuno che il legislatore stesso prevedesse una soluzione che non danneggi l'operatore che ha agito nel rispetto delle attuali regole.



**Controlli fiscali.** La circolare diffusa dal Comando della Gdf ai reparti

# Le indagini finanziarie anticipano la verifica

L'avvio è legato soltanto alle esigenze investigative

**Alessandro Mastromatteo  
Benedetto Santacroce**

Attivazione senza il preventivo avvio di una specifica verifica fiscale, potere di accesso esercitabile nei confronti di tutti gli intermediari ed operatività oltre confine delle richieste: con la circolare della Guardia di Finanza n. 1/2008 (diramata ai reparti nelle scorse settimane, si veda «Il Sole 24 Ore» di ieri), le indagini finanziarie assurgono al rango di strumento principe nella lotta all'evasione fiscale. Al centro dell'attività di verifica viene difatti collocata la tracciabilità dei flussi finanziari, la cui ricostruzione permette di definire esattamente la posizione fiscale dei contribuenti sottoposti a controllo.

## Presupposti

Le indagini finanziarie devono essere attivate ogni qual volta risultino utili, opportune e consigliabili ai fini dell'accertamento tributario.

Gli elementi di pericolosità fiscale acquisiti sul conto del contribuente e le esigenze di economicità e proficuità dell'azione ispettiva nel suo complesso devono guidare i verificatori nella scelta se avviarle o meno. Le istruzioni operative sottolineano di-

fatti come le fonti di innesco dei relativi poteri istruttori non sono normativamente tipizzate. Per cui, il loro fondamento, deve essere ricercato nelle generali esigenze di natura istruttoria connesse al controllo della correttezza e completezza delle dichiarazioni fiscali, all'accertamento delle imposte o delle maggiori imposte dovute, alla verifica dell'osservanza del complesso di obblighi strumentali stabiliti a carico dei soggetti passivi dei tributi. Secondo il Comando Generale della Guardia di Finanza l'esercizio dei relativi poteri istruttori non è infine subordinato al preventivo avvio di una specifica verifica fiscale.

## Rilevazione diretta dei dati

Secondo la circolare il potere di accesso per la rilevazione diretta dei dati attinenti al contribuente presso gli intermediari opera riguardo a tutti gli intermediari finanziari e con riferimento a tutti i dati, notizie e documenti che possono essere ottenuti. E ciò appare in contrasto con quanto dispone testualmente l'articolo 33, comma 2 del Dpr 600/1973 secondo cui, per rilevare direttamente dati e notizie rilevanti ai fini delle indagini finanziarie, i verificatori possono accedere solamente presso le banche e la società Poste Italiane Spa e non anche presso tutti gli altri intermediari finanziari destinatari delle richieste. Inoltre, sotto un profilo oggettivo, l'acquisizione diretta dei dati e delle notizie è limitata normativamente alla copia dei conti del contribuente

e non a tutte le altre tipologie di informazioni ottenibili.

## Indagini all'estero

Le indagini finanziarie possono infine essere utilizzate anche per lo scambio di informazioni tra Amministrazioni fiscali di Paesi diversi.

Gli accertamenti bancari rientrano quindi nel novero degli strumenti istruttori attivabili nel contesto delle ordinarie procedure di cooperazione internazionale a fini fiscali. Organismi esteri possono quindi richiedere l'esecuzione di accertamenti sulle disponibilità di soggetti non residenti, presso istituti di credito o finanziari nazionali.

In questo caso, gli accertamenti potranno essere eseguiti anche prescindendo dall'attivazione di specifiche attività di controllo fiscale nei confronti del soggetto interessato. Analogamente possono essere acquisiti, nel territorio estero, dati bancari d'interesse per il controllo fiscale di soggetti passivi d'imposta nazionale.

Nel rispetto del principio di reciprocità e degli strumenti di cooperazione, ad oggi sussiste una disponibilità ad effettuare lo scambio di informazioni bancarie solamente con alcuni Paesi, quali Austria, Australia, Federazione Russa, Francia, Germania, Olanda, Spagna, Stati Uniti. Nel caso di indagini che coinvolgono questi paesi non deve essere rilasciata alcuna autorizzazione da parte del Comandante Regionale.

È necessario invece predisporre una richiesta detta-



ghata con indicazione non solo degli estremi identificativi, ove disponibili, dei rapporti di cui si intende acquisire la documentazione, ma anche dei tributi oggetto di indagine, delle violazioni già riscontrate o presunte nonché delle connessioni con eventuali persone fisiche o giuridiche diverse dal soggetto controllato.

## Il quadro

### Perché le indagini

■ I militari della Gdf per avviare le indagini devono considerare le esigenze di natura istruttoria connesse al controllo della correttezza e completezza delle dichiarazioni fiscali, all'accertamento delle imposte o delle maggior imposte dovute alla verifica dell'osservanza del complesso di obblighi che gravano sui contribuenti

### Limiti esclusi

■ La circolare della Gdf esclude che occorra che sia stata già avviata una verifica per avviare le indagini finanziarie

## L'anticipazione



Sul Sole 24 Ore di ieri le prime indicazioni sul contenuto della circolare n. 1/2008 della Guardia di finanza, destinata a diventare il nuovo punto di riferimento per i controlli dei verificatori delle Fiamme gialle. In primo piano 11 check list che hanno lo scopo di agevolare i militari nello svolgimento degli accertamenti

# Spazio all'abuso di diritto ma i rischi sono limitati

di **Carlo Garbarino**

**N**elle ultime settimane la Corte di cassazione con due sentenze (la 30055/2008 del 23 dicembre 2008 e la 1465 del 21 gennaio 2009, si veda «Il Sole 24 Ore» di ieri) si è nuovamente pronunciata sull'abuso del diritto, principio applicabile nei casi in cui il contribuente ha come solo fine il risparmio d'imposta. Nelle precedenti sentenze sul tema il principio era presentato come di derivazione comunitaria, con la sentenza del 23 dicembre 2008 viene ricavato direttamente dall'articolo 53 della Costituzione, mentre con quella del 21 gennaio si entra nel merito della valutazione del comportamento elusivo

**LE COORDINATE**  
La Corte di Giustizia non fissa un modello europeo di elusione valido in tutti i Paesi comunitari

La Cassazione costruisce dunque un principio nuovo, quello appunto di abuso nella materia fiscale: non agisce come interprete delle norme positive, ma crea diritto mediante un'operazione esplicitamente motivata e questa è una attività tipica dei giudici di ultimo grado. E questo avviene anche nei sistemi di diritto continentale. La peculiarità di questa vicenda è che l'impianto con cui la Corte ha costruito il principio di abuso del diritto (prima di riparare nel sicuro rifugio del riferimento interinale all'articolo 53 della Costituzione) travalica un contesto limitato alle fonti nazionali e appoggia le proprie conclusioni su due importanti "pilastri" extra ordinem diritto comunitario e tripartito giuridico.

Il primo pilastro è il diritto comunitario: la Cassazione, asserisce che ci si trova di fronte a «vero e proprio jus superveniens» costituito dall'obbligo derivante dalla sentenza della Corte di Giustizia nel caso Halifax e altri, e che questo principio è suscettibile di espandersi in tutti i settori dell'ordinamento tributario. La Corte di cassazione si riferisce ai casi della Corte di Giustizia in una logica di derivazione top down del diritto nazionale da quello comunitario ed in ciò essa erra. Infatti la Corte di Giustizia, nei casi decisi in questo ambito (Leu Bloem 1997, Cadbury Schweppes 2006 e The Test Claimants 2008), non ha costruito un "modello europeo" di norme antielusione a cui gli Stati Membri si debbano adeguare, ma ha statuito che spetta alle corti ed ai legislatori nazionali definire ambito e struttura delle proprie norme interne in tale materia. Del resto la Corte di Giustizia non è un policy maker, rispetta il principio di sussidiarietà e si limita ad intervenire sulle politiche nazionali di contenimento della erosione delle proprie basi imponibili, garantendo le libertà fondamentali. La Corte di Giustizia è quindi ben lungi dall'arrogarsi il potere di definire una politica comunitaria in materia di elusione fiscale, e ha soltanto posto taluni limiti alla costruzione di norme e principi antiabuso troppo espansivi. La Cassazione con riguardo a questi limiti ha chiarito che non vi possono essere presunzioni assolute indistinte, che spetta al Fisco l'onere della prova dell'elusione e che vi è elusione soltanto se vengono utilizzate «strutture e fittizie che non riflettono la realtà economica».

Il secondo pilastro su cui si basava la Cassazione nel filone precedenti alle due recenti sentenze è il tripartito giurisprudenziale. Il diritto si evolve non

solo per formazioni autoctone, ma anche e soprattutto per circolazione di schemi giuridici come i legislatori attuano modelli che circolano nel market for tax ideas, così la giurisprudenza domestica si ispira a quella estera o sovranazionale.

Facendo oggi il punto della situazione vediamo che le recenti sentenze confermano che è stata introdotta nel nostro sistema una "clausola di stile" che afferma che vi è un limite, da determinarsi caso per caso, all'uso disinvolto delle smagliature e della complessità del sistema. Certo questa clausola fornisce agli uffici dell'amministrazione un agevole teorema accusatorio, ne faranno le spese i contribuenti onesti? Direi di no. La sentenza 1465/2009 conferma questa tesi in quanto, pur confermando l'esistenza del principio antiabuso, svolge una attenta analisi della fattispecie per negare che nel caso concreto vi sia elusione. Da ciò si evince quindi che la lettera della legge continua a proteggere le forme lecite di minimizzazione del carico fiscale, diritto espressamente riconosciuto dalla Cassazione stessa. Un altro elemento che emerge dalla sentenza del 21 gennaio scorso è che l'impatto della clausola antiabuso può invece essere significativo nei casi in cui le norme fiscali siano aggravate mediante complesse architetture. In un più ampio contesto comparato, la sentenza 1465/09 mostra che la clausola antiabuso non può risolversi in una indeterminata attribuzione di poteri agli uffici e può aver il fine di limitare comportamenti particolarmente aggressivi connessi a criticità di governance fiscale e societaria. Ciò limita la "portata espansiva" della clausola asserita dalla Cassazione.



[www.ilssole24ore.com/norme](http://www.ilssole24ore.com/norme)  
Le sentenze della Cassazione



## Ravvedimenti Acconto Iva, ultimi giorni per rimediare agli errori

**Tonino Morina**

Per i contribuenti che si sono "dimenticati" di versare l'acconto Iva in scadenza lunedì 29 dicembre, è tempo di ravvedimento. Per chi si ravvede nei 30 giorni, c'è tempo per adempiere fino a mercoledì 28 gennaio 2009, l'ultimo giorno per versare è stato infatti il 29 dicembre 2008 in quanto il 27, data di scadenza, era sabato e il 28 era domenica. Chi si è "dimenticato" la scadenza può, però, avvalersi di un ravvedimento che dal 29 novembre 2008 è diventato più "leggero". Infatti, le sanzioni applicabili per i tardivi od omessi versamenti sono state ridotte dal Dl anti-crisi. In caso di ravvedimento, la riduzione della sanzione del 30% a un ottavo del minimo (3,75%) è passata a un dodicesimo del minimo, cioè al 2,5%, e quella a un quinto del minimo (6%) è passata a un decimo del minimo (3%).

I contribuenti che hanno "saltato" la scadenza del 29 dicembre possono rimediare con il ravvedimento "breve" entro 30 giorni (28 gennaio 2009), con la sanzione del 2,5 per cento, o entro il termine "lungo" di presentazione della dichiarazione annuale Iva per l'anno 2008 (attualmente fissato al 31 luglio 2009) con la sanzione del 3 per cento. Occorre, infatti, ricordare che nell'ipotesi di mancato pagamento nei termini, il ravvedimento è possibile a condizione che il contribuente paghi, oltre a tributo e interessi del 3% annuo, la sanzione del 2,5% della somma pagata in ritardo, se la regolarizzazione arriva entro 30 giorni dalla scadenza; la sanzione del 3% della somma pagata in ritardo, se la regolarizzazione arriva entro il termine per la presentazione della dichiarazione relativa all'anno della violazione.



**Lavoro.** Le indicazioni fornite dall'agenzia delle Entrate nel corso del Forum del 14 gennaio

# Doppio sconto all'autotrasporto

## Premio a regime cumulabile con il bonus sugli straordinari

**Enzo De Fusco**

Per gli autotrasportatori si cumulano le agevolazioni sugli straordinari si applica prima l'esenzione fiscale del 28% e sulla parte di imponibile fiscale residuo è possibile beneficiare della detassazione del 10 per cento. Questa l'importante precisazione contenuta nella risposta n. 36 (si veda Il Sole 24 Ore di ieri) fornita dall'agenzia delle Entrate durante il Forum Lavoro 2009 organizzato dal Sole 24 Ore e dal Consiglio nazionale dei consulenti del lavoro lo scorso 14 gennaio.

I chiarimenti delle Entrate, utili soprattutto in questo periodo in cui è consentito sistemare i conguagli di fine anno 2008, sono stati molti. L'Agenzia, per esempio, ha precisato che nel caso in cui più sostituti abbiano erogato somme agevolate a titolo di straordinario o premi di risultato, l'ultimo può procedere al conguaglio. È necessario, tuttavia, dar conto delle operazioni eseguite nel modello 770 semplificato. Questo è un caso molto comune visto che nei primi mesi di operatività dell'agevolazione i sostituti hanno corrisposto gli emolumenti con alcuni dubbi poi risolti con la circolare 59/2008.

Un ulteriore aspetto chiarito dall'Agenzia riguarda il regime fiscale da adottare per i contributi previdenziali restituiti ai lavoratori per l'accoglimento da parte dell'Inps della domanda di sgravio contributivo prevista dalla legge 247/2007 e dal Dm 7 maggio 2008. Secondo le Entrate queste somme costituiscono rettificazioni imponibili Irpef. Tuttavia, in quanto premi di risultato, se sono erogate nel secondo semestre 2008 possono

essere assoggettate alla sostitutiva del 10% prevista dal Dl 93/2008, se sono erogate nel 2009 sono applicate le disposizioni previste dal Dl 185/2008. Pertanto, qualora la restituzione sia avvenuta con le paghe di dicembre 2008, il sostituto d'imposta poteva applicare l'agevolazione nei limiti di 3.000 euro complessivi. Se la restituzione avviene nel corso dei primi mesi 2009 (come l'Inps ha consentito) trova applicazione il plafond di 6.000 euro.

In tema di autotrasportatori è stato chiesto se la sostitutiva del 10% prevista dal Dl 93/2008 è cumulabile con la disposizione che determina l'esenzione fiscale degli emolumenti corrisposti a titolo di straordinario nella misura del 28 per cento. L'Agenzia nel confermare il cumulo delle due agevolazioni ha fatto anche un esempio di calcolo: in primo luogo, va applicata la quota di esenzione fiscale e successivamente, al verificarsi delle condizioni previste, deve essere riconosciuta la detassazione del 10 per cento. Il caso prospettato riguarda uno straordinario erogato al lavoratore di 2.000 euro nel primo semestre e di 2.500 euro nel secondo semestre. L'Agenzia ha precisato che: primo semestre  $2.000 \cdot 28\% = 1.440$ , secondo semestre  $2.500 \cdot 28\% = 1.800$ . Dopo di che, mentre l'imponibile così determinato relativo al primo semestre (1.440) andrà a tassazione ordinaria dal momento che non era in vigore la misura agevolativa del 10%, quello del secondo semestre (1.800) sarà invece assoggettabile al regime di imposta sostitutiva prevista dal Dl 93/2008.



*Il Mineconomia al lavoro per dare attuazione al decreto anticrisi. Ma servirà il placet dell'Ue*

# Iva per cassa, soglia a 200 mila €

## Regime opzionale. Con specificazione della scelta in fattura



Giulio Tremonti

DI CRISTINA BARTELLI

**I**va per cassa per i contribuenti con volume d'affari pari a 200 mila euro. Il regime sarà opzionale e il contribuente dovrà espressamente indicare in fattura l'opzione per far scattare l'esigibilità direttiva. Sono queste le prime indicazioni che emergono, secondo quanto *ItaliaOggi* è in grado di anticipare, su quello che sarà il decreto ministeriale di attuazione della disposizione contenuta nell'articolo 7 del decreto legge 185/08 (cosiddetto dl anticrisi) all'esame del senato per l'approvazione entro il 28 gennaio. Il provvedimento attuativo opererà ovviamente sul canovaccio già tracciato dalla norma, precisando la soglia del volume d'affari, soglia che peraltro era già stata indicata nella relazione tecnica del provvedimento. I contribuenti, però dovranno attendere che le regole siano sottoposte all'approvazione della commissione

Ue: a richiesta di autorizzazione potrebbe partire una volta

che il decreto legge sarà convertito in legge.

In Europa, il meccanismo dell'Iva per cassa, un sistema derogatorio alla disciplina dell'imposta sul valore aggiunto, è già stato riconosciuto a Svezia, Estonia, Slovenia e Gran Bretagna. Nei primi tre casi, poi la soglia del volume d'affari su cui si applica il pagamento differito dell'Iva, oscilla tra 200 e 250 mila euro: ecco una delle ragioni che farebbe propendere per la conferma del tetto a 200 mila euro (mentre per la Gran Bretagna le regole sono diverse). Inoltre, sebbene la norma già induca a ritenere l'indicazione della applicazione facoltativa, il provvedimento dovrebbe meglio indicare la natura opzionale del regime. La fat-

tura sarà ovviamente il lasciapassare per il regime: l'in-

dicazione espressa dell'esigibilità differita o meno sarà l'indicazione



dell'adesione al meccanismo. Nel provvedimento attuativo, in fase di preparazione e che sarà emanato dal ministero dell'economia guidato da Giulio Tremonti, non è allo studio un nuovo modello particolare.

#### Le novità in arrivo

Il volume d'affari a 200 mila euro sarà la soglia spartiacque per i contribuenti che saranno ricompresi nel regime dell'Iva per cassa e per i soggetti, che al contrario ne resteranno fuori. Nell'articolo 7 del dl 185/08 si rinvia al d e -

creto del ministero dell'economia per la determinazione del valore limite. Anche se, l'ipotesi, come detto, era in qualche modo già configurata nella relazione d'accompagnamento al provvedimento. Per il calcolo dell'impatto sulle casse pubbliche della norma (157 milioni di euro in meno nel 2009, a cui ne vanno aggiunti 31 per i soggetti entrati in fallimento, con un totale di 188 milioni di euro nel 2009) si faceva riferimento a una soglia pari a 200 mila euro. Uniformandosi quindi a quanto già definito, e riconosciuto dalla commissione Ue, per gli altri paesi che si trovano in una situazione simile. Si allarga, in tal modo, il campo di quei soggetti (attualmente il meccanismo trova attuazione nei confronti di farmacisti, chi opera nei confronti dello stato e degli enti pubblici territoriali, prestatori di servizi che non emettono fattura) che potranno versare l'Iva al momento in cui la fattura viene regolarmente pagata.

## Ai siti di giochi on-line si accederà dal portale Aams

Istituzione di un portale telematico unico dei Monopoli di Stato (Aams), attraverso cui l'utente deve passare per raggiungere i siti di gioco. Nel portale di Aams andranno a confluire tutte le informazioni, in forma anonima, «relative alle singole giocate, ai prelievi ed ai versamenti effettuati sui singoli conti di gioco, ai relativi saldi». I monopoli renderanno ovviamente disponibili sul portale gli indirizzi dei concessionari autorizzati, per consentire l'accesso ai relativi siti internet. E' stato presentato dal Governo in Senato un emendamento sul gioco on line. E' inserito nell'art. 16 bis del ddl n. 1078, attualmente all'esame della Commissione Politiche dell'Unione Europea. Il testo recepisce in sostanza quello che nell'autunno scorso fu stralciato dalla legge 184 sui giochi. Comprende la disciplina sull'on line di ogni settore dei giochi pubblici: scommesse, totocalcio, ippica, skill games, poker, lotto, superenalotto, lotterie e gratta e vinci. Inoltre, viene toccato anche il poker «live», quello giocato nei circoli, per il quale da tempo si attende un regolamento definitivo. Il testo, «al fine di contrastare in Italia la diffusione del gioco irregolare ed illegale», prevede un bando per 200 nuove concessioni per il gioco on line: potranno partecipare gli operatori che esercitino ed abbiano sede legale e operativa «in uno degli Stati dello Spazio economico europeo», con un fatturato complessivo, nei due anni precedenti, di 1,5 milioni di euro. Consentita la partecipazione anche a chi è già titolare di concessione per l'esercizio dei giochi attraverso rete fisica o rete di raccolta a distanza. Quanto al poker dal vivo, l'emendamento recepisce le indicazioni suggerite qualche tempo fa dal ministero dell'interno su richiesta del Consiglio di stato. I tornei di poker sportivo saranno leciti se l'importo massimo delle quote di partecipazione sarà «di modico valore» in modo da escludere i fini di lucro. Vietata la possibilità di effettuare «rebuy», l'acquisto di altre fiches una volta esaurita la quota di partenza. Gli organizzatori non potranno offrire più tornei nella stessa giornata e nella stessa località.



Una sentenza della Cassazione tenta di mitigare la presa di posizione delle sezioni unite

# Elusione, la controprova al fisco

## L'ufficio deve configurare la situazione in assenza di abuso

DI GIUSEPPE RIPA

**L'**abuso costituisce una modalità di aggiramento delle legge tributaria utilizzata per scopi non propri con forme e modelli ammessi dall'ordinamento giuridico. Spetta al giudice, al di là delle deduzione delle parti, la qualificazione giuridica dei fatti e dei comportamenti negoziali i quali debbono essere interpretati coerentemente con i principi del sistema tributario. Le operazioni che si suppongono essere ipoteticamente elusive debbono essere ridefinite dall'Amministrazione per configurare la situazione che si sarebbe presentata senza l'effettuazione di quelle censurate.

Sono questi i capisaldi attorno della sentenza n. 1465 del 17 dicembre 2008, depositata il 21 gennaio 2009, adottata dalla Sezione Tributaria Civile della Corte Suprema di Cassazione. Che tenta di mitigare la presa di posizione delle Sezioni Unite della Cassazione depositate il 23 dicembre 2008 delle quali pur tuttavia se ne dà conto seppure a distanza di pochi giorni.

Ma, al di là della fattispecie trattata dalla sentenza in commento, l'abuso di diritto metterà in grave difficoltà la (corretta) pianificazione fiscale e metterà un'ipoteca sull'iniziativa privata.

Non basta infatti la sentenza della Sezione tributaria della Corte di Cassazione ad inficiare quelle ben più incisive e graduate riconducibili alle Sezioni Unite depositate il 23 dicembre 2008.

Addio dunque alle discussioni attorno alla natura casistica o generale dell'art. 37-bis del d.p.r. n. 600 del 1973. Addio al concetto di assenza di una norma specifica antielusiva in materia Iva: tanto vi sopperisce la direttiva così come interpretata dalla Corte di Giustizia (su tutti: caso Alifax). Addirittura viene messo in spolvero l'art. 20 del d.p.r. n. 131 del 1986 riconducendovi operazioni di riorganizzazione riclassificandole come cessioni di aziende mentre invece si procede al conferimento ed alla successiva cessione della partecipazione ottenuta in concambio usufruendo dei vantaggi della pex grazie alla non elusività contenuta nel terzo

comma dell'art. 176 del tuir.

Ora tutto viene ricondotto in un'ottica costituzionale; non più dunque principio generale dell'ordinamento comunitario (difficile da digerire in una materia non armonizzata) bensì concetto di abuso che va in rotta di collisione con l'art. 53 della Costituzione e che mette in un angolo l'altro principio garantista sulla salvaguardia della iniziativa privata.

In verità qualche cosa di diverso la sentenza della Sezione tributaria in commento l'ha detto. Quando ha precisato, come è stato ricordato all'inizio, che l'amministrazione finanziaria non può sindacare, sic et simpliciter, come

elusivo il comportamento adottato dal contribuente, bensì deve ridefinire lo stesso nel contesto che si ritiene aggirato.

In buona sostanza: se l'operazione attuata dal contribuente è censurabile in quanto abusiva, si dovrebbe sapere quale, in alternativa a questa, si ritiene accettabile. Il che è logico. Come d'altronde precisa il comma 2 dell'art. 37-bis del d.p.r. n. 600 del 1973 con il quale si concede la possibilità all'amministrazione finanziaria di disconoscere i vantaggi tributari conseguiti mediante i fatti, gli atti ed i comportamenti ritenuti elusivi applicando sì le imposte in base alle disposizioni elluse o aggirate ma al netto di quelle dovute per effetto del comportamento inopponibile.

Ma non è così per le Sezioni Unite nel momento in cui si afferma il principio secondo cui il contribuente non può trarre vantaggi fiscali dall'utilizzo distorto, "se pur non contrastante con alcuna disposizione", di strumenti giuridici idonei ad ottenere un vantaggio fiscale in difetto di ragioni economicamente apprezzabili. Non vi è dubbio che tale passaggio andrebbe precisato non potendosi ammettere la censura di una operazione senza che se ne ipotizzi quella alternativa ritenuta apprezzabile dal sistema.

Lo stato dell'arte è dunque questo. La sentenza adottata dalla Sezione tributaria della Corte Suprema di Cassazione è interessante ma velleitaria. Sono le sezioni Unite che oramai hanno tracciato il solco a meno di ripensamenti. Va dunque in

soffitta o per lo meno dovrà essere rimaneggiato il concetto di risparmio fiscale di cui alla circolare n. 320/E del 19 dicembre 1997 (non c'è aggiramento fintanto che il contribuente si limita a scegliere tra due alternative che il sistema concede in modo strutturale e fisiologico). Ora il legislatore si è fatto da parte lasciando il campo ai verificatori i quali potranno abbandonare la ricerca di materia imponente su singole appostazioni contabili ritenendo più remunerativo rivolgere l'attenzione su operazioni di più ampia portata.

Certo, ci sarà poi un giudice che dovrà vagliare l'operato dell'Amministrazione. Ma, con le armi ormai concesse al sistema della riscossione, chi si azzarderà più ad osare un ricorso?

E che dire infine delle sanzioni amministrative? Sono applicabili o se ne dovrebbe restare affrancati? Tanto per rinfrescare la memoria, al punto 93 della sentenza del 21 febbraio 2006 n. 255/02 della Corte di Giustizia delle Comunità europee adottata in materia di Iva, si è precisato proprio come la constatazione della esistenza di un comportamento abusivo non deve condurre a una sanzione, per la quale sarebbe necessario un fondamento normativo chiaro ed univoco, bensì e semplicemente a un obbligo di rimborso di parte o di tutte le indebite detrazioni dell'Iva assolta a monte. Affrancamento sanzionatorio a sua volta recepito anche dalla Sezione IVX della Commissione Tributaria provinciale di Milano con sentenza n. 278 del 3 ottobre 2006 depositata il 12 dicembre dello stesso anno secondo la quale, per l'appunto, aggirare una norma non significa violarla.



## Sufficiente per l'esenzione dal bollo Autocertificazione per l'auto d'epoca

### Il principio della Ctp Bologna

I cittadini proprietari di veicoli di particolare interesse storico, ai sensi dell'articolo 63, comma 2 della legge n.342/2000, possono richiedere l'esenzione dalla tassa automobilistica mediante un'autocertificazione dei presupposti contenuti nella predetta disposizione, non occorrendo obbligatoriamente a tal fine, l'iscrizione all'automobil club storico italiano (ASI).

DI ANTONIO G. PALADINO

**P**er attestare l'interesse storico e collezionistico degli autoveicoli e dei motoveicoli immatricolati da almeno venti anni, ai fini dell'esenzione dalla tassa automobilistica, è sufficiente che il proprietario rediga un'autocertificazione dei presupposti contenuti all'articolo 63, comma 2 della legge n.342/2000, non occorrendo l'iscrizione all'automobil club storico italiano (asi). Diversamente, la normativa richiamata sarebbe incostituzionale in quanto porterebbe alla conclusione che l'asi, che rilascia le certificazioni di interesse storico, si sostituirebbe, senza titolo, ad un ufficio impositore pubblico.

È quanto ha messo, nero su bianco, la Commissione tributaria provinciale di Bologna, sez. XII, nel testo della sentenza n.207/12/2008, con la quale ha fornito, per la prima volta sul panorama giurisprudenziale, un'interessante interpretazione delle norme contenute all'articolo 63 della legge n.342/2000, in materia di esenzione dalla tassa auto.

Come si ricorderà, tale disposizione prevede che l'esenzione dal bollo spetta (oltre ai veicoli e motoveicoli ultratrentennali) anche a quelli con almeno venti

anni di costruzione, i quali sono individuati, con propria determinazione aggiornata annualmente, dall'automobil club storico (comma 3 della disposizione in esame).

Su impulso di un cittadino, che contestava una cartella di pagamento, per l'omesso versamento della tassa auto, il collegio tributario bolognese ha pertanto sciolto il nodo principale della questione.

In pratica, se occorre obbligatoriamente o meno l'iscrizione all'asi ovvero ad altro registro storico, per fruire dell'agevolazione.

Il collegio ha sancito che basta un'autocertificazione per attestare l'interesse storico e collezionistico dei veicoli. In primo luogo, tale conclusione è dettata dall'articolo 18 della Costituzione, secondo il quale l'adesione alle associazioni è libera (e l'asi è un'associazione di diritto privato).

Per cui, l'adesione non deve essere correlata a vantaggi «non diversamente ottenibili se non iscrivendosi all'associazione unica».

In conclusione, scrive il collegio nella sentenza in esame, l'unica interpretazione della norma è quella di garantire comunque l'accesso alle agevolazioni per i soggetti titolari di veicoli che rientrano tra i presupposti della norma, «invece di obbligare i proprietari ad aderire all'unica associazione certificatrice individuata dalla legge».

Diversamente, si legge, si arriverebbe alla conclusione che l'Asi si sostituisce senza titolo ad un ufficio impositore pubblico, rilasciando, in regime di monopoli, certificati di agevolazione fiscale.



La Corte conti dell'Emilia-Romagna prevede un altro adempimento per i professionisti contabili

# Il blocco dei tributi va dimostrato

Entro il 28/2/2009 le attestazioni degli uffici e dei revisori

PAGINA A CURA  
DI MAURIZIO BONAZZI

**A**rriva un nuovo adempimento per i responsabili degli uffici tributi e per i revisori degli enti locali. Entro il prossimo 28 febbraio saranno infatti tenuti a rilasciare un'attestazione con la quale devono dichiarare se l'ente ha rispettato le disposizioni recate dall'art. 1, comma 7, del decreto legge n. 93 del 2008 e dall'art. 77-bis, comma 30, del dl n. 112 del 2008 riguardanti il blocco degli aumenti dei tributi locali.

A richiederlo è la sezione regionale di controllo della Corte dei conti dell'Emilia Romagna con nota del 15 gennaio 2009 indirizzata ai presidenti delle province e ai sindaci dei comuni dell'Emilia Romagna.

Mentre i responsabili degli uffici tributi e i revisori dei comuni sono in questi giorni alle prese con la predisposizione delle certificazioni riguardanti la perdita di gettito derivanti dall'attribuzione delle rendite dei fabbricati di gruppo D (lavoro che si sta dimostrando tutt'altro che semplice, anche in considerazione delle diverse interpretazioni che il ministero delle finanze e l'Ifel hanno fornito circa le fattispecie rientranti nel trasferimento statale in questione), ecco che per loro si prospetta, a breve, un ulteriore controllo.

Questa volta dovranno attestare se l'ente si è attenuto, o meno, al divieto di aumentare i tributi locali. E dovranno far-

lo entro il 28 febbraio, anche se, in linea teorica, il termine per l'adozione di tariffe e aliquote scade il 31 marzo.

**L'impianto normativo.**

L'art. 1, comma 7, del dl n. 93 del 2008, ha stabilito che dal 29/5/2008 e fino alla definizione dei contenuti del nuovo patto di stabilità interno, in funzione dell'attuazione del federalismo fiscale, è sospeso il potere delle regioni e degli enti locali di deliberare aumenti dei tributi, delle addizionali, delle aliquote ovvero delle maggiorazioni di aliquote di tributi ad essi attribuiti con legge dello stato. Lo stesso comma 7 ha fatto poi salvi gli aumenti e le maggiorazioni già previsti dallo schema di bilancio di previsione presentato dall'organo esecutivo all'organo consiliare per l'approvazione entro il 31/5/2008.

Successivamente, l'art. 77-bis, comma 30, del dl n. 112 del 2008 ha precisato che il blocco dell'aumento della pressione fiscale locale riguarda il triennio 2009-2011 (salvo un'anticipata attuazione del federalismo fiscale) e non trova applicazione in materia di Tarsu.

In ordine agli incrementi dei tributi previsti per annualità successive al 2008 dal bilancio di previsione pluriennale 2008-2010, va ricordato come la Corte dei conti, sezione regionale di controllo per la Lombardia, con la deliberazione n. 92 del 20/11/2008, abbia affermato che il blocco degli aumenti delle tasse locali non riguarda gli eventuali incre-



menti deliberati con il bilancio pluriennale (purché approvato entro il 31/5/2008). Ciò in quanto, ha affermato la Corte lombarda, il bilancio pluriennale ha sì una funzione programmatica ma anche una funzione autorizzativa della spesa, e quindi, per quanto qui interessa, va considerata alla stessa stregua del bilancio di previsione.

In definitiva, a far tempo dall'1 giugno 2008 agli enti locali è preclusa la possibilità di aumentare i tributi locali (con eccezione della tassa rifiuti e dei casi in cui, a seguito del mancato rispetto del patto di stabilità interno, trovano applicazione i commi 691, 692 e 693 dell'art. 1 della legge n. 296 del 2006).

**Le delibere degli enti.** Posto che il richiamato assetto normativo vieta l'aumento dei tributi locali, lasciando quindi impregiudicata la possibilità di ridurre il carico fiscale di una o più fattispecie impositive, non è superfluo rammentare

che nel caso l'ente intenda confermare aliquote, tariffe e addizionali vigenti nell'anno 2008, non è tenuto ad adottare una deliberazione ad hoc (vedi articolo sotto).

Al riguardo soccorre infatti il comma 169 dell'art. 1 della legge n. 296 del 2006 il quale, dopo aver stabilito che gli enti locali deliberano le tariffe e le aliquote relative ai tri-

buti di loro competenza entro la data fissata da norme statali per la deliberazione del bilancio di previsione, precisa che «in caso di mancata approvazione entro il suddetto termine, le tariffe e le aliquote si intendono prorogate di anno in anno».

**I compiti della Corte dei Conti.** Atteso che ai fini del referto per il coordinamento del sistema di finanza pubblica, il comma 7 dell'art. 1 del dl n. 93 del 2008, prevede che le sezioni regionali di controllo della Corte dei conti verifichino il rispetto del blocco imposto all'aumento delle tasse locali, la sezione regionale di controllo per l'Emilia Romagna ha chiamato a raccolta funzionari e revisori dei conti degli enti locali.

La domanda del perché venga richiesta l'attestazione entro il 28 febbraio, e quindi prima della scadenza prevista quest'anno (31/3/2009) per l'adozione di eventuali delibere di aumento dei tributi in questione, trova risposta nel fatto che, come scrivono i giudici contabili emiliani, «la presidenza della corte ha chiesto di poter disporre di un primo referto sullo specifico tema entro il 31 marzo 2009».

Ad oggi non è dato sapere se dopo il 31 marzo a enti locali e revisori verrà richiesta un'integrazione dell'originaria attestazione.



Giulio Tremonti