

Rassegna del 19/02/2009

MINISTERO	Sole 24 Ore	In prodotti derivati oltre un terzo del debito di Comuni e Province - Allarme rosso sui derivati locali	Bufacchi Isabella	1
MINISTRO	Italia Oggi	Salta la cura dimagrante del Mef	Sansonetti Stefano	3
MINISTRO	Repubblica	Duecento miliardi sottratti al fisco	Petrini Roberto	4
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Contro l'evasione va aggiornato il redditometro	Pesole Dino	5
POLITICA ECONOMICA	Sole 24 Ore	"I prezzi in Italia calano meno"	Fotina Carmine	6
MINISTERO	Libero Mercato	Pasticcio degli istituti sui conti dormienti - "Non erano c/c dormienti". Fondo più magro	F.D.D.	7
...	Sole 24 Ore	Tavolo del Governo sulle Pmi - Strategie di sviluppo. A marzo un tavolo ministeriale per sostenere le Pmi - A marzo un tavolo per le Pmi	Pogliotti Giorgio	8
...	Sole 24 Ore	Fondi Ue per cinque progetti	Cerretelli Adriana	9
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Stampa	Barroso rivede i conti sull'energia e premia l'Italia	Zatterin Marco	11
...	Sole 24 Ore	Berlusconi punta su Stanca per l'Expo 2015 - Berlusconi affida a Stanca le chiavi dell'Expo 2015	Alfieri Marco	12
MINISTRO	Stampa	Moratti tradita dalla Lega	Spini Francesco	13
...	Corriere della Sera	Interventi e Repliche - La Regione Lombardia e i motori diesel	Formigoni Roberto	15
...	Padania	Intervista a Luca Zaia - Zaia: Quote latte, soluzione dopo 25 anni di disastri - "Rimettiamo in ordine il disastro delle quote"	Bardi Alessandro	16
MINISTERO	Finanza & Mercati	Attese dal Tesoro nuove aste Btp-Ctz	...	18
...	Sole 24 Ore	Euribor ai nuovi minimi: "La liquidità è in eccesso"	Monti Mara	19
...	Messaggero	Abi: tassi sui mutui in calo a quota 4,84% Nuova flessione dell'Euribor	...	20
POLITICA ECONOMICA	Corriere della Sera	I Bilanci "Impossibili" per cento società	Bocconi Sergio	21
POLITICA ECONOMICA	Sole 24 Ore	Non sparate sugli hedge fund	Foglia Antonio	22
...	Sole 24 Ore	Derivati, istruzioni per l'uso	Luzzi Andrea	23
...	Messaggero	Alitalia trasloca a Fiumicino - Alitalia lascia la Magliana e trasloca a Fiumicino	r.dirm.	24
...	Sole 24 Ore	Tutto a 99 euro andata e ritorno, per rianimare i voli - Per i voli sfida sul filo dei 99 euro	Morino Marco	25
...	Foglio	Lufthansa Italia mette già in apprensione la colaninniana Cai	...	27
...	Sole 24 Ore	Energia. Acciona tira il freno ad Enel: rinviata la chiusura per Endesa - Acciona-Enel, c'è l'accordo	Calcaterra Michele	28
...	Mf	Enel, Entrecanales alza la posta	Mondellini Luciano	29
...	Finanza & Mercati	Nodo degli appalti Endesa sul divorzio Conti-Entrecanales - Enel disinnesci la mina Cnmv, ma Acciona vuole "gli appalti" Endesa	Nati Francesco	30
MINISTERO	Sole 24 Ore	Fs: investimenti in frenata nel 2009 - Ferrovie. Tav verso il completamento in frenata gli investimenti 2009 - Investimenti Fs in frenata nel 2009	Santilli Giorgio	31
POLITICA ECONOMICA	Riformista	Bernabè minaccia azioni legali - Bernabè: azioni legali se il Governo parlerà di scorporare la rete	Ferrante Marco	32
...	Sole 24 Ore	Chrysler, dall'intesa Fiat risparmi per 7,4 miliardi	Malan Andrea - Valsania Marco	35

ECONOMIA INTERNAZION ALE	Corriere della Sera	Chrysler: con Fiat possiamo farcela E General Motors cerca soci per Opel	Ferrari Giacomo	36
ECONOMIA INTERNAZION ALE	Sole 24 Ore	L'Europa fredda con Gm	A.Mal.	37
ECONOMIA INTERNAZION ALE	Sole 24 Ore	Sarkozy annuncia sgravi fiscali per le famiglie - Parigi, 500 euro ai disoccupati	Geroni Attilio	38
ECONOMIA INTERNAZION ALE	Sole 24 Ore	A Wall Street 30 truffe in un anno. E i "pirati riscoprono i Caraibi - Wall Street, la truffa è al record	Longo Morya	39
ECONOMIA INTERNAZION ALE	Sole 24 Ore	Intervista a Vitctor Stewart - "Per gli italiani privacy tutelata con la class action"	Olivieri Antonella	41
...	Sole 24 Ore	Winkelried, il pensionato d'oro	D'Ascenzo Monica	42
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	I micro-lavori aiutano i bonus	Rezzonico Silvio - Tucci Giovanni	43
...	Sole 24 Ore	Milleproroghe martedì al varo	M.Rog.	45
MINISTERO	Italia Oggi	Studi con confronto	Bartelli Cristina	46
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Crediti inesistenti, maxi-sanzione	Malinconico Giuseppe	47
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Il Governo vigili su "Gerico"	An.Cr.	48
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi	Gerico 2007, annotazioni boom	Bongi Andrea	49
...	Sole 24 Ore	Abuso di diritto, basta l'artificiosità dell'operazione	Gasparri Tamara	50
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi	Accise, diventa strutturale il sistema agevolativo	Poggiani Fabrizio_G	51
...	Sole 24 Ore	Primi spiragli ai risarcimenti	Trovati Gianni	52
MINISTRO	Sole 24 Ore	Fondi dell'Erario trasferiti in anticipo	G.Tr.	53

Campania e Lombardia le più esposte In prodotti derivati oltre un terzo del debito di Comuni e Province

Il Sole I contratti derivati sono nel portafoglio di 777 enti, l'11% del totale, ma abbracciano oltre un terzo del debito complessivo di Comuni e Province. Il nuovo allarme sulla finanza creativa di sindaci e presidenti arriva dalla Corte dei conti, che fa il punto sull'esposizione locale agli swap e mostra che Lombardia e Campania sono i territori più interessati.

Bufacchi ► pagina 33

Bilanci pubblici. L'analisi della Corte dei conti sul livello di esposizione di Comuni e Province con gli strumenti strutturati

Allarme rosso sui derivati locali

Sotto la lente 777 enti: i contratti firmati incidono per il 57,5% sul debito totale

Il conto

55,39 mld

Debito degli enti al 2007

Lo stock del debito di Comuni (46,561 mld) e Province (8,829 mld) rilevato da Banca d'Italia e Corte dei Conti esclusi gli enti di Piemonte, Trentino Alto Adige e Valle D'Aosta

31,86 mld

Debito con derivati

Il debito di Comuni (27,262 mld) e Province (4,601 mld) esclusi gli enti di Piemonte, Trentino Alto Adige e Valle D'Aosta con prodotti derivati, come rilevato dalla Corte dei Conti

L'anticipazione



Sul Sole 24 Ore del 24 novembre 2008 sono stati riportati i dati sull'esposizione di Regioni, Province e Comuni agli strumenti di finanza derivata, forniti dal dipartimento del Tesoro. Su un debito complessivo di 97,7 miliardi, l'esposizione a derivati risultava pari a 35,6 miliardi. La classe più esposta è quella dei Comuni capoluogo

IL QUADRO

Le Regioni più interessate sono Lombardia e Campania. Coinvolti anche 84 centri con popolazione inferiore a 2mila abitanti

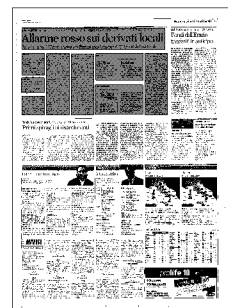
Isabella Bufacchi
ROMA

Il Sole Ammonta a 31,9 miliardi il debito di 737 Comuni e 40 Province in tutta Italia - escluso Piemonte, Trentino Alto Adige e Valle D'Aosta - che è stato gestito fino al 2007 anche con il ricorso ai contratti derivati, soprattutto swap sui tassi d'interesse e swap di ammortamento: il 57,5% del debito complessivo pari a 55,4 miliardi di euro, che è una percentuale leggermente inferiore rispetto a quella rilevata nel 2006. Il totale delle perdite da derivati stimata dai Co-

muni (non strettamente mark-to-market) non arriverebbe a 70 milioni di euro, con una media nazionale molto bassa pari allo 0,98% del debito complessivo.

È questa l'ultima fotografia quantitativa scattata dalla Corte dei Conti sul fenomeno della finanza derivata nel mondo degli enti locali, presentata ieri in audizione alla Commissione Finanze del Senato nell'ambito dell'ennesima indagine conoscitiva sulla diffusione e l'utilizzo degli strumenti derivati e delle cartolarizzazioni nella pubblica amministrazione. I magistrati contabili hanno ampiamente documentato l'uso dei derivati da parte di Comuni e Province con un corposo supporto tabellare: partendo dai dati sul debito 2007 di Comuni e Province, rispettivamente 46,5 e 8,8 miliardi di euro circa, la Corte

ha segnalato che 27,2 e 4,6 miliardi di debito dei rispettivi enti sono stati accompagnati da derivati. I Comuni che hanno concluso contratti derivati ammontano a 737 e le Regioni che sono state maggiormente interessate dal fenomeno sono risultate Lombardia (93 enti) e Campania (66 enti) mentre quelle meno interessate sono Molise (5 enti) e Liguria (11 enti). «Di particolare interesse è la notazione che ben 84 enti han-



no popolazione inferiore ai 2.000 abitanti e 181 enti hanno una popolazione compresa tra i 2001 e i 5.000 abitanti», hanno notato i magistrati contabili nella relazione. Mai Comuni con derivati in essere sono risultati solamente l'11,37% sul totale per Regione e classe dimensionale.

Da questa indagine risulta che il 52,2% degli enti (387 su 737) ipotizza di subire una perdita a fronte del 36,8% che al contrario ritiene positiva l'operazione in derivati: emerge inoltre che la percentuale maggiore di Comuni che ipotizza perdite si trova in Sardegna, Friuli Venezia-Giulia e Umbria. La maggiore incidenza negativa è riscontrata dalla Corte dei Conti tra gli enti più piccoli con popolazione inferiore a 2.000 abitanti. Tuttavia il totale delle perdite dovrebbe essere pari a circa 69 milioni di euro: con una quota maggiore in Campania (20 milioni) e Veneto (quasi 10 milioni). «Ferma restando la necessità di procedere a una verifica, il risultato sulle perdite sembrerebbe non essere estremamente negativo», commentano i magistrati contabili nella relazione, rilevando che la media nazionale delle perdite è inferiore all'1% del debito complessivo con picchi in Campania (5%) e Lazio (2,89%).

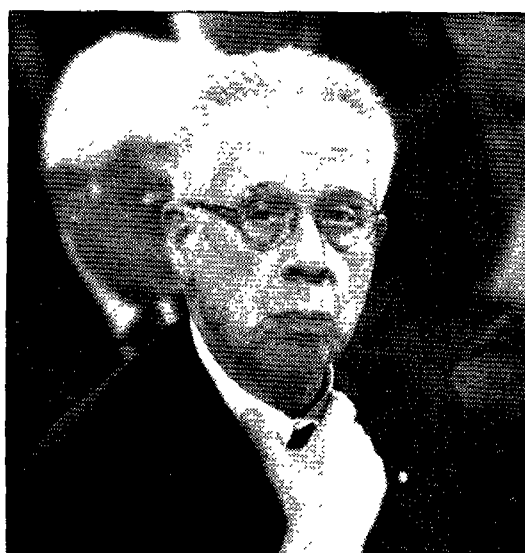
In quanto all'indagine qualitativa, la Corte dei Conti ha colto l'occasione per ritornare a battere sui tasti più dolenti già evidenziati in altre audizioni: l'assenza di gare e procedure selettive nell'assegnazione dei derivati; la figura equivoca dell'*advisor finanziario*; i rapporti contrattuali regolati con legge e giurisdizione inglese; l'uso in modo indebito della delegazione di pagamento a garanzia dei derivati; rinegoziazioni con gravi irregolarità per pagamenti extra-bilancio; numerosi casi di pagamenti anticipati di interessi agli enti (*upfront*). Infine, la Corte dei Conti ha confermato il suo giudizio negativo sulle cartolarizzazioni nella pa che hanno costituito «una semplice alternativa all'aumento delle entrate e/o alla riduzione della spesa o al ricorso all'indebitamento solo per correggere o non far peggiorare i conti pubblici».

isabella.bufacchi@ilsole24ore.com

Il Tar boccia la riorganizzazione di Padoa-Schioppa. E Tremonti potrebbe riscrivere tutto ex novo

Salta la cura dimagrante del Mef

Stop alla soppressione di 80 sedi locali di Ragioneria e Tesoro



Giulio Tremonti e Tommaso Padoa Schioppa

DI STEFANO SANSONETTI

Era il periodo in cui teneva banco la polemica sui costi del Palazzo. Un florilegio di libri e inchieste anti-casta tale da spingere l'ultimo governo guidato da **Romano Prodi** a tentare di realizzare qualche taglio. Anche il megaministero dell'economia, con in sella **Tommaso Padoa-Schioppa**, inseguì il progetto di una cura dimagrante. L'obiettivo, tra gli altri, era quello di chiudere 80 sedi periferiche tra ragionerie e direzioni provinciali del tesoro. Il progetto conflui in un regolamento di ristrutturazione di via XX Settembre (dpr 43 del 2008), poi ereditato dal nuovo titolare del dicastero di via XX Settembre, **Giulio Tremonti**. Peccato che la settimana scorsa il Tar del Lazio, accogliendo un ricorso presentato all'epoca dalla Cisl Finanze, con la sentenza n. 1402 depositata il 12 febbraio 2009 ha di fatto bloccato quel progetto di cura dimagrante. O meglio, lo ha bocciato ritenendo che quel regolamento, scritto da Tps ed ereditato da Tremonti, non doveva rinviare a un futuro decreto ministeriale, definito dai giudici «in bianco», l'individuazione delle sedi periferiche del ministero da chiudere. In altri termini, doveva pensarci il regolamento stesso, perché così prevede la legge.

Insomma, per un vizio non così trascendentale il rischio adesso è che si debba ripartire da zero, con buona pace di un'azione di rispar-

mio che avrebbe dovuto completarsi in tempi rapidi. Eh sì, perché se il regolamento andrà modificato o integrato, fanno sapere dal ministero, il provvedimento dovrà ancora passare al consiglio di stato per il parere, con conseguenti e ulteriori perdite di tempo. Nel frattempo il territorio nazionale continua a essere costellato di una marea di uffici territoriali, per la precisione 103 ragionerie e 103 direzioni provinciali del Tesoro, una per ogni provincia. L'obiettivo, con il regolamento ora congelato, era appunto quello di cancellarne 40 da una parte e 40 dall'altra. Il tutto per una riarticolazione su base regionale o interprovinciale.

A via XX Settembre, al momento, non hanno ancora deciso che strategia seguire. Il ricorso al Consiglio di stato non sembra molto utile. In un altro passaggio della sentenza, infatti, il Tar censura il regolamento accusando il governo di allora di non aver spiegato perché in certi punti si è discostato dal parere contrario, sebbene non vincolante, espresso dal Consiglio di stato stesso. Al punto che un eventuale appello al giudice amministrativo di secondo grado potrebbe rivelarsi un autogol.

Più facile, allora, che i nuovi vertici del ministero decidano di correggere il regolamento. Oppure, fanno trapelare da via XX Settembre, la sentenza del Tar potrebbe anche costituire il pretesto per riformulare ex novo

il regolamento. Si affosserebbe così lo schema di Tps e **Tremonti** potrebbe avrebbe mano libera nel ridisegnare il dicastero come vuole.



Duecento miliardi sottratti al fisco

Le Finanze: problema enorme, in testa ristoranti, commercio e servizi personali

ROBERTO PETRINI

ROMA — L'evasione fiscale è un «fenomeno di massa» che ammonta a 200 miliardi. Non è la valutazione di una fonte qualsiasi ma ieri è stata il **ministero dell'Economia**, attraverso il direttore del Dipartimento delle Finanze, Fabrizia Lapecorella, a fornire l'ultima valutazione aggiornata dell'Istat relativa al 2006, in una audizione parlamentare di fronte alla Commissione bicamerale per l'anagrafe tributaria.

«L'evasione - ha detto l'alto funzionario del **ministero dell'Economia** - è un fenomeno di portata molto ampia, per questo si parla di evasione di massa». I settori nei quali si evade di più, ha spiegato Fabrizia Lapecorella, sono i servizi personali, il commercio,



Milleproroghe, il governo pone la fiducia. Allarme sui derivati dei comuni

la ristorazione e le costruzioni. Risulta invece in lieve diminuzione, tra il 2001 e il 2006, la quota complessiva dell'economia sommersa che viene valutata al 16,1 per cento del Pil pari a circa 230-250 miliardi.

Come combatterla? Lapecorella ha sottolineato che «l'Italia nelle classifiche dei controlli internazionali che risalgono al 2004 purtroppo non va bene» e ha indicato come fondamentale per la lotta all'evasione «il potenziamento e l'evoluzione nell'utilizzazione delle banche dati che risiedono nell'anagrafe tributaria». Per combattere l'evasione, secondo Lapecorella, inoltre bisogna «aggiornare lo strumento del redditometro». Un'ipotesi condivisa dal presidente della Commissione parlamentare sull'Anagrafe tributaria, Maurizio Leo (Pdl): «Un redditometro rivisto e aggiornato, per esempio

con dati che oggi dimostrano meglio il tenore di vita, come possono essere i viaggi all'estero o i club per i figli - ha suggerito - potrebbe facilitare gli accertamenti automatici, ovvero i cosiddetti accertamenti sintetici, dando un contributo importante alla lotta all'evasione con un minore impiego del lavoro degli uffici».

Arrivano intanto dati aggiornati su un'altra spina nel fianco del sistema-Italia, quello dell'indebitamento dei Comuni in prodotti derivati. Secondo la Corte dei Conti il debito complessivo di Comuni e Province ammonta a 55,4 miliardi di euro. Di questi il 57,5% (31,9 miliardi) è costituito da prodotti derivati. «Più della metà del debito - spiega la magistratura contabile - è assistito da strumenti derivati». In particolare per quanto riguarda i comuni il totale del debito ammonta a 46,6 miliardi di cui 27,3 miliardi sono in prodotti derivati. Mentre per quanto riguarda le province di complessivi 8,8 miliardi di debito i derivati ammontano a 4,6 miliardi.

Infine il decreto «milleproroghe» per il quale il governo ha chiesto nuovamente la fiducia. Si tratta della tredicesima volta nei nove mesi di questa legislatura: sul «milleproroghe», che deve essere convertito in legge entro il primo marzo, era già stata chiesta la fiducia del Senato, che l'ha votata l'11 febbraio scorso. Il voto finale arriverà martedì.

Le cifre



200 mld

L'EVASIONE

Ammontano a circa 200 miliardi le risorse sottratte al fisco



16,1%

IL SOMMERSO

Ammonta al 16,1% del Pil il totale dell'economia in nero



31,9 mld

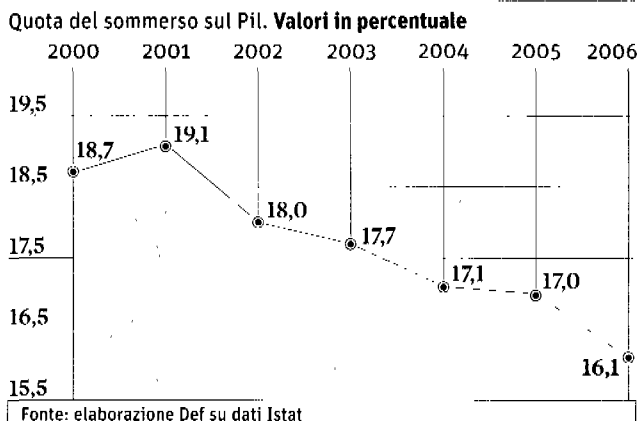
I DERIVATI

Sono 31,9 miliardi i titoli derivati in mano a Comuni e Province



In audizione. Fabrizia Lapecorella Contro l'evasione va aggiornato il redditometro

L'economia in nero



Dino Pesole

ROMA

Rivedere il redditometro, strumento ormai "datato", per aggiornarlo con un nuovo paniere di beni e servizi, in cui possano essere comprese anche le spese per i viaggi all'estero, per i club e così via. Un indicatore più sofisticato dunque, obiettivo cui punta la commissione bicamerale per l'Anagrafe tributaria, secondo quanto sostenuto ieri dal presidente Maurizio Leo. L'attuale meccanismo è da rivedere anche per il direttore generale del Dipartimento delle Finanze, Fabrizia Lapecorella, ascoltata dalla commissione: «Occorre utilizzare tutte le potenzialità per ripensare allo strumento».

L'integrazione tra le varie banche dati - ha sostenuto Lapecorella - è uno dei principali strumenti da utilizzare sul fronte della lotta all'evasione. Il primo passo è il potenziamento della banca dati immobiliare attraverso l'integrazione con i versamenti Ici «che consentono di acquisire, per contribuente, il gettito derivante dai versamenti effettuati tramite i bollettini postali, gli F24, i concessionari, i versamenti delle tesorerie dei Comuni».

L'evasione «è un fenomeno di portata molto ampia, di massa», per sua stessa natura an-

che di complessa quantificazione. Lapecorella ha citato le statistiche Istat più recenti che indicano il totale dell'economia sommersa in 230-250 miliardi di euro. Sono dati 2008 relativi al 2006, che in percentuale del Pil equivalgono al 16,1 per cento. I settori in cui si evade di più sono i servizi personali, il commercio, le ristorazione e le costruzioni.

La qualità dei dati resta dunque un «profilo fondamentale per facilitare e potenziare la lotta all'evasione fiscale. Occuparsi della qualità dei dati significa rendere il dato unico e fruibile anche se gestito da competenze diverse». Su questo aspetto, le osservazioni di Fabrizia Lapecorella sono in linea con le indicazioni fornite alla stessa commissione parlamentare da Sogei e agenzia delle Entrate. Con un'accentuazione in più sui costi che l'instabilità del quadro norma-

do di conflittualità con i contribuenti, dovuto alla maggiore incertezza nell'interpretazione e nell'applicazione delle norme.

Combattere l'evasione resta impresa complessa, in un Paese come l'Italia in cui il sistema produttivo è estremamente polverizzato, e in cui la quota di lavoratori autonomi sul totale della forza lavoro è pari al 26,7%, contro il 12,2% della Germania e il 9% della Francia. Nel processo di integrazione delle banche dati, un ruolo determinante potrebbe essere assunto, in ogni caso, proprio dai Comuni attraverso la trasmissione delle informazioni connesse alle realtà territoriali, finalizzata a una corretta gestione dei tributi locali.

ILLEGALITÀ DIFFUSA

Per il direttore generale del dipartimento delle Finanze servono nuovi indicatori per contrastare un fenomeno divenuto di massa

tivo comporta: maggiori risorse da impiegare nell'attività di accertamento, maggiore gra-



Concorrenza. Per il presidente dell'Antitrust preoccupano gli aiuti distorsivi introdotti all'estero senza un confronto comunitario

«I prezzi in Italia calano meno»

Catricalà: negli altri Paesi dell'area euro è più evidente l'effetto-crisi sui ribassi

IL CONFRONTO

Le differenze maggiori rispetto ad Eurolandia nei listini dell'energia e dei carburanti: in linea tlc e industria manifatturiera

Carmine Fotina

ROMA

■ Mercati poco liberalizzati equivalgono a prezzi che calano più lentamente. Un'equazione semplice e scontata che negli ultimi mesi segnata dalla crisi economica si è manifestata con particolare evidenza in Italia. È il garante della concorrenza, Antonio Catricalà, a segnalare le anomalie dei nostri listini rispetto ad altri mercati: «La crisi ha sì esercitato i previsti effetti depressivi sui prezzi nel nostro Paese, ma in misura minore rispetto alle altre realtà europee». Il calo è più contenuto nei settori più concentrati, come il trasporto aereo e i carburanti per autotrazione, e in quelli liberalizzati relativamente di recente come l'energia.

In un'audizione presso la Commissione straordinaria del Senato per la verifica dei prezzi, il presidente dell'Antitrust ha passato in rassegna i principali settori merceologici utilizzando come parametro i dati Eurostat aggiornati a dicembre 2008. Va premesso, spiega Catricalà, che «l'analisi si fonda sull'osservazione delle variazioni del prezzo di un solo mese (dicembre 2008 rispetto a novembre) ma questo è l'unico periodo temporale per cui sono disponibili i dati, al fine di apprezzare gli effetti della crisi in corso».

Rispetto al mese precedente, a dicembre 2008 i prezzi dei carburanti per autotrazione sono diminuiti del 7,3% in Italia contro l'8,1% dell'area euro. I prezzi dell'energia in generale (elettricità, gas, carburanti) sono calati del 3,4% mentre negli altri Paesi la flessione ha raggiunto il 4,7 per cento. Il settore aereo, in particolare, ha influito sui servizi di trasporto, che in Italia lo scorso dicembre sono aumentati del 4,5%, due punti e mezzo in più rispetto ad Eurolandia. Non si sono invece riscontrate differenze significative, aggiunge Catricalà, per al-

tri settori: generi alimentari, industria manifatturiera, tlc, assicurazioni e servizi finanziari.

Ma ce n'è abbastanza per arrivare alla diagnosi. «Si conferma anche in questo momento di difficoltà generalizzata, una vischiosità nel processo di adeguamento dei prezzi che altro non è che un sintomo di ridotta concorrenzialità dei mercati». Ne risentono i consumatori alle prese con la spesa, ma anche le imprese che utilizzano questi beni come input per la produzione e che rischiano in questo modo di perdere terreno dai concorrenti internazionali.

Dinamiche che si complicano ulteriormente quando gli interventi pubblici a sostegno della domanda assumono caratteristiche diverse. «All'estero, come già segnalato - dice in audizione Catricalà - si è trattato di interventi distorsivi, al di fuori della concertazione comunitaria».

Si può ed è anzi indispensabile in questa fase aiutare l'economia ma le derive protezionistiche, sempre in agguato, vanno respinte. «Attualmente - spiega il garante - l'intervento dello Stato appare necessario specialmente con riferimento al settore finanziario, allo scopo di evitare la crisi sistemica. Ma questo deve essere modulato in modo da non deprimere le autonome forze del mercato». E il concetto si rafforza se dal sostegno alle banche si passa ai piani salva-industria che hanno visto Germania e soprattutto Francia osare di più: «Destano preoccupazione alcuni aiuti selettivi e discriminatori che in Europa, non in Italia, dal settore finanziario si stanno espandendo anche a vantaggio di settori merceologici economicamente maturi, in assenza di previo concerto comunitario».

Il presidente dell'Antitrust conclude la sua audizione denunciando i numerosi casi in cui le aziende peccano in informazione ai consumatori, con offerte poco trasparenti, dalle telecomunicazioni e l'energia alle banche, alle compagnie aeree alle case automobilistiche.



Concorrenza. Antonio Catricalà



Risparmio

Pasticcio degli istituti
sui conti dormienti

■■■ Pasticcio delle banche sui conti dormienti: una larga fetta degli 1,2 miliardi arrivati al fondo anti crac del Tesoro potrebbe tornare indietro. Per una serie di errori poco chiari, gli istituti hanno trasferito denaro di depositi regolarmente attivi. Più lontani i rimborsi ai risparmiatori.

servizio a pagina IV

Pasticcio degli istituti

«Non erano c/c dormienti». Fondo più magro

■■■ Una sfilza di clamorosi disguidi tecnici delle banche sui conti dormienti. Con una conseguenza assai preoccupante: una enorme fetta degli 1,2 miliardi di euro arrivati al fondo anti crac del Tesoro potrebbe tornare indietro. Per una serie di errori poco chiari, insomma, gli istituti hanno trasferito denaro di depositi regolarmente attivi. Si allontanano, così, i rimborsi ai risparmiatori. Cifre esatte sul pasticcio del sistema bancario italiano ancora non circolano. Fatto sta che pochi giorni fa il ministero dell'Economia ha spedito a tutti gli intermediari finanziari (banche, assicurazioni, Poste) una circolare per fare luce sul caso.

Via Venti Settembre ha spiegato che «a seguito del versamento al ministero dell'Economia e delle Finanze delle relative somme è pervenuto a questa amministrazione un considerevole numero di richieste di rimborso inviate dai titolari di rapporti qualificati come dormienti». Si tratta, dunque, di depositi attivi: niente a che vedere con quelli che possono essere risvegliati così come previsto dalla legge e dai regolamenti ministeriali. Conti che sono stati «qualificati come dormienti» per evidenti errori delle banche. Gli istituti finora non hanno spiegato con esattezza cosa sia successo sia nelle procedure di individuazione dei conti abbandonati per oltre dieci anni dalla clientela distratta sia nei meccanismi di trasferimento al fondo del Tesoro volto a rimborsare le vittime delle frodi finanziarie, a mettere una pezza per gli obbligazionisti Alitalia e a risolvere la questione dei lavoratori precari della Pubblica amministrazione.

In ogni caso, adesso, spetta agli istituti di credito risolvere la questione, senza troppe chiacchiere. Lo spiega la stessa circolare del Tesoro che fornisce le «indica-

zioni operative per facilitare la gestione delle richieste di rimborso da parte dei titolari dei conti» che sono stati indebitamente azzerati. «L'intermediario che abbia erroneamente applicato la disciplina di riferimento versando al fondo l'importo di rapporti in assenza delle condizioni per la dormienza - si legge nel provvedimento ministeriale firmato dal direttore generale Vittorio Grilli - è tenuto a soddisfare direttamente le richieste di rimborso o di ripristino delle condizioni antecedenti la data di versamento». Solo «successivamente lo stesso intermediario potrà avanzare richiesta di rimborso delle somme restituite ai titolari dei rapporti». Il che non ha niente a che vedere con i ca-

si di «risveglio» previsto dalle norme per chi si è accorto solo con la pubblicazione degli elenchi di essere titolare di un rapporto dormiente.

Le conseguenze più rilevanti sembrano riguardare i risparmiatori traditi: oltre agli obbligazionisti Cirio e Parmalat, pronti a mettersi in fila per chiedere un risarcimento pubblico c'era il popolo dei cosiddetti *tango bond*, i dipendenti statali con un contratto in scadenza. Senza dimenticare tutti coloro che hanno in mano titoli della vecchia Alitalia. Finora il saldo del fondo del Tesoro è di circa 1,2 miliardi di euro. Buona parte di quel denaro, però, dopo i vari passaggi burocratici imposti da via Venti Settembre tornerà a disposizione dei legittimi proprietari. Gli esperti di via Venti Settembre stanno cercando di capire l'impatto. Entro qualche settimana potrebbero essere pronti aggiornamenti alle cifre che risulteranno effettivamente a disposizione del fondo anticrac. Si va incontro a un taglio rubusto. Per i vertici del ministero si tratterà di mettersi a tavolino e ridistribuire ancora una volta le risorse

tra i vari destinatari. Ma il rischio concreto è la torta sta diventando troppo piccola. E più che di fette si parlerà di briciole.

F.D.D



INIZIATIVA DI SCAJOLA

77

Tavolo del Governo sulle Pmi

Entro la prima metà di marzo un tavolo per le Pmi che preveda interventi su accesso al credito, fisco e formazione. L'iniziativa, partita dal ministro dello Sviluppo Claudio Scajola, ha lo scopo di valorizzare e

sostenere le piccole e medie imprese che – secondo quanto ha detto il ministro – rappresentano «il tessuto portante dell'economia italiana».

Pogliotti ► pagina 23

Strategie di sviluppo. A marzo un tavolo ministeriale per sostenere le Pmi **Pag. 23**

Industria. L'iniziativa del ministero dello Sviluppo per valorizzare le piccole e medie imprese

A marzo un tavolo per le Pmi

Previsti interventi su accesso al credito, fisco e formazione

Giorgio Pogliotti
ROMA

Entro la prima metà di marzo verrà convocato un tavolo sulle Pmi che rappresentano «il tessuto portante» dell'economia italiana», per definire un pacchetto di interventi.

Il ministro per lo Sviluppo economico, Claudio Scajola, annuncia il coinvolgimento dei soggetti interessati per un'iniziativa a tut-

POLEMICA SUGLI ANALISTI

Scajola contro «i corvi dei centri studi che si compiacciono di diffondere pessimismo rivedendo le previsioni internazionali»

to campo – si affronteranno temi come la facilitazione dell'accesso al credito, il fisco, la semplificazione delle procedure, il registro delle imprese, la formazione del personale –, in attuazione dello "Small Business Act" adottato dalla commissione europea a giugno 2008, il programma di valorizzazione del ruolo della piccola e media impresa.

In risposta ad un altro grido d'allarme – lanciato dall'industria tessile – Scajola convocherà giovedì prossimo le imprese e i sindacati del settore per affrontare i principali nodi, in vista del tavolo nazionale della moda. Passando ad un altro comparto che ha risentito fortemente della crisi, quello dell'auto, secondo il ministro gli incentivi alla domanda stanno producendo i primi segna-

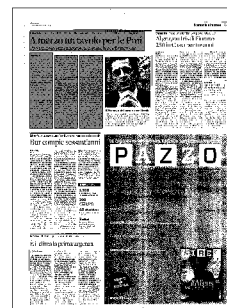
li positivi. «Sono aumentate del 70% le richieste di preventivi – ha detto –. So bene che i preventivi sono cosa diversa dagli acquisti, ma è un segnale che qualcosa si sta muovendo».

Scajola, intervenendo ieri ad un'iniziativa della Fim-Cisl, ha sottolineato che senza le misure varate dal Governo «il mercato dell'auto si sarebbe fermato a 1,8 milioni di immatricolazioni, 360mila in meno rispetto al 2008», con «un calo delle vendite del 32% ed una flessione del gettito fiscale tra gli 1 e i 3 miliardi di euro». L'incremento delle domande, peraltro, «si stima farà risparmiare 500 milioni di euro nell'utilizzo della cassa integrazione e un incremento del Pil di circa mezzo punto percentuale».

A marzo, al vertice europeo che la presidenza ceca dell'Ue convocherà con l'obiettivo di impedire il risorgere di forme di protezionismo, il ministro ha annunciato che il governo italiano «promuoverà un'iniziativa europea finalizzata all'armonizzazione degli interventi nazionali», per «evitare distorsioni sul mercato europeo», come «quelle che potrebbero derivare dalle recenti misure francesi di finanziamento diretto alle imprese automobilistiche».

Scajola non ha risparmiato una stoccata ai «corvi», riferendosi ai «centri studi che si compiacciono di diffondere il pessimismo, rivedendo sistematicamente al ribasso le stime effettuate dagli istituti internazionali», ed ha citato a questo proposito Confindustria, dicendosi «perplesso» per gli scenari diffusi. Ma con il procedere della crisi, il lea-

der della Cisl, Raffaele Bonanni, chiede al Governo di «alzare l'indennità di disoccupazione dal 60 all'80%», anche per non rendere più appetibile l'erogazione della cassa integrazione a zero ore (pari all'80% della retribuzione) a svantaggio delle aziende che ricorrono ai contratti di solidarietà e alla settimana corta per salvare i posti di lavoro. Mentre il segretario nazionale della Fim, Bruno Vitali, chiede alla Fiat di «riattivare il confronto costante e la contrattazione, anche nell'emergenza», di «non escludere alcuna opzione per fronteggiare il calo produttivo», e «soprattutto di predisporre dei piani per dare concrete prospettive di utilizzo agli impianti italiani».



Energia. Nell'elenco entrano anche il gasdotto Galsi, l'impianto Ccs e l'interconnessione con Malta

Fondi Ue per cinque progetti

Bruxelles integra la lista delle opere da finanziarie: 400 milioni

Infrastrutture energetiche



5

Le iniziative

Sono cinque e non più due i progetti italiani che compaiono nella lista dei programmi energetici destinati a beneficiare della spartizione di cinque miliardi di fondi non spesi del bilancio europeo. Per un totale di quasi 400 milioni di finanziamenti Ue

27

Il Coreper

Passato all'esame del Comitato dei 27 rappresentanti permanenti presso la Ue, il nuovo testo sarà sottoposto ai ministri dell'Energia che si ritroveranno a Bruxelles. All'incontro sarà presente il ministro Claudio Scajola. Il via libera definitivo è atteso per marzo

DECISIONE DA CORREGGERE

A gennaio solo due interventi erano stati approvati per la suddivisione di cinque miliardi di aiuti non spesi dal bilancio

Adriana Cerretelli

BRUXELLES. Dal nostro corrispondente

L'Italia ce l'ha fatta, Bruxelles ne ha accolto le richieste. Nella lista dei progetti energetici destinati a beneficiare della spartizione dei 5 miliardi di fondi non spesi del bilancio europeo, ora compaiono infatti non più 2 ma 5 progetti che ci riguardano. Per un totale di quasi 400 milioni di finanziamenti Ue. Oltre al gasdotto Itgi e all'intercon-

nessione elettrica tra Sicilia e Calabria che già erano sulla lista, ora ci sono anche il metanodotto Galsi, l'impianto Ccs di Torrevaldaliga e l'interconnessione elettrica tra Malta e Italia.

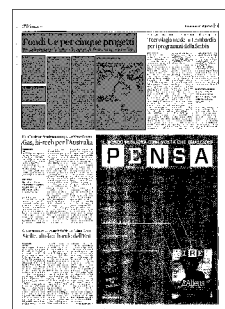
Pungolata dalle forti contestazioni del Governo italiano non meno che dalle pressioni dei membri italiani della commissione Bilancio dell'Euro-parlamento (che ha poteri di co-decisione), alla fine la Commissione Barroso è ritornata sui propri passi, emendando la proposta presentata il 29 gennaio scorso.

Passato ieri pomeriggio all'esame del Coreper, il Comitato dei 27 rappresentanti permanenti presso la Ue, il nuovo testo sarà sottoposto oggi ai mi-

nistri dell'Energia che, presente Claudio Scajola, si ritroveranno a Bruxelles. Poi lunedì verrà il turno di quelli degli Esteri. Dopo di che l'approvazione finale (a maggioranza qualificata) spetterà ai capi di Stato e di Governo dell'Unione che potrebbero già pronunciarsi al vertice del 1 marzo o più probabilmente a quello in calendario per il 19-20 marzo.

«La proposta della Commissione non ci convince», aveva immediatamente dichiarato a fine gennaio, con un intervento inusuale, Ferdinando Nelli Feroci, il nostro ambasciatore presso l'Unione. Elencando tutte le obiezioni di metodo e di sostanza alle scelte di Bruxelles: niente consultazioni prelimina-

ri, dunque cernita poco trasparente, squilibrio geografico con redistribuzione sbilanciata verso i paesi del Nord a scapito di quelli del Sud. E infine progetti di non immediata cantierabilità, quindi in contraddizione con le direttive del vertice, favo-



revoli invece a iniziative di stimolo economico a breve.

Queste stesse obiezioni sono poi state ribadite dai tre eurodeputati, Mauro Mauro (Fi), Gianni Pittella (Pd) e Gianluca Susta (Pd) che, in quanto membri della commissione parlamentare Bilancio, hanno voce in capitolo sulle decisioni di spesa. Il loro parere pesa quindi nella partita. Barroso alla fine ha ceduto mettendo nella lista alcuni degli altri progetti prioritari sponsorizzati dall'Italia, accontentando anche le richieste avanzate da Bulgaria e Grecia. E riducendo da 250 a 200 milioni il sostegno previsto per il gasdotto Nabucco.

Accanto al gasdotto Itgi di cui sarà finanziata con 100 milioni la tratta di collegamento con la Grecia attraverso il canale di Otranto, e all'interconnessione elettrica tra Sicilia e Calabria che incasserà altri 100 milioni, l'Italia ora potrà contare su finanziamenti europei anche per il Galsi, il metanodotto che porterà il gas algerino nel nostro paese attraverso la Sardegna (100 milioni), per un impianto per la cattura e lo stoccaggio di Co2 (Ccs) per la centrale Enel di Torrevaldaliga vicino a Civitavecchia (100 milioni) e per l'interconnessione con Malta (20).

SU UN TOTALE DI 5 MILIARDI DI EURO, LA GERMANIA AVRÀ MENO FONDI

Barroso rivede i conti sull'energia e premia l'Italia

Dall'Ue 400 milioni per lo sviluppo delle reti: in arrivo tre nuovi progetti

MARCO ZATTERIN
CORRISPONDENTE DA BRUXELLES

Alla fine il presidente José Manuel Barroso ha rifatto controvoglia i conti e l'Italia può sorridere. Nella nuova proposta di distribuzione dei 5 miliardi che la Commissione ha raschiato dal bilancio Ue per finanziare lo sviluppo delle reti energetiche continentali ieri sono comparsi tre progetti bianco, rossi e verdi che prima non c'erano, il gasdotto algerino Galsi (100 milioni), l'interconnessione elettrica con Malta (20) e l'impianto per la cattura del CO2 di Porto Tolle (100).

In totale sono 220 milioni recuperati dopo una sofferta azione di riequilibrio che portano a circa 400 milioni la nostra dotazione complessiva, oltre il doppio di quanto stanziato in partenza. Per una volta, è andata decisamente bene.

Inizialmente Bruxelles aveva varato una manovra orientata soprattutto a vantaggio di progetti nel Mare Nord e nell'Est, con l'intento chiaro di sostenere i paesi ultimi arrivati nell'Ue e quello malcelato di guadagnare consensi in vista del rinnovo del vertice della Commissione atteso per l'estate. Barroso, in particolare, avrebbe ispirato in prima persona la filosofia della decisione, mettendo da parte il responsabile per l'Energia, Andris Pieļbaģis. La mossa ha finito però



Il presidente della Commissione Ue, José Manuel Durão Barroso

per creare più scontentezza che consensi, con irritazione particolare in Germania (che voleva meno fondi per il Nabucco e più sul Nord Stream baltico) e in Italia (che riteneva troppo limitati gli impegni a suo favore e troppo poco mediterranei). Una telefonata fra il portoghese e il premier Berlusconi a fine gennaio risulta essersi chiusa con un saluto non proprio sereno.

In tre settimane è piovuta su Bruxelles ogni sorta di pressione e Barroso, che ambisce ad un secondo mandato ma è in difficoltà anche col piano di rilancio economico, ha dovuto rimettere mano alle cifre, cer-

cando di non far saltare il totale dei 5 miliardi. Risultato: 50 milioni in meno al Nabucco (che porterà il gas attraverso l'Europa centro-orientale) e la cosa non dispiace all'Italia, rivale con il suo Itgi a fianco dei greci; sforbiciata generalizzata ai progetti di cattura e stoccaggio del biossido di carbonio; più fondi sul Mediterraneo con l'interconnessione Africa-Spagna-Francia. Insomma, un netto riequilibrio.

In totale l'Italia si ritrova con cinque destinazioni di fondi Ue, i tre menzionati, più l'Itgi (100) e il cavo elettrico sottomarino Sorgente-Rizziconi (100).



Berlusconi punta su Stanca per l'Expo 2015

Dopo le dimissioni di Paolo Glisenti dal Comitato di pianificazione Expo 2015 e da consigliere di SoGe, domani il premier Silvio Berlusconi convocherà Lucio Stanca per proporgli la guida della società di gestione.

► pagina 17

Grandi eventi. Domani l'incontro

Berlusconi affida a Stanca le chiavi dell'Expo 2015

DOPO L'ADDIO DI GLISENTI

Il premier orientato a proporre all'ex ministro la carica di amministratore delegato di SoGe, la società che gestirà la rassegna

POLTRONE A RISCHIO

Moratti e Formigoni hanno ricevuto l'incarico di studiare un nuovo assetto del cda: i partiti spingono per l'azzeramento integrale

Marco Alfieri
MILANO

La prima casella della road map, fissata lunedì ad Arcore nel vertice del centrodestra, è andata in buca. Ieri mattina, Paolo Glisenti avrebbe formalizzato l'intenzione di dimettersi dal Comitato di pianificazione Expo 2015 e da consigliere di SoGe. La seconda casella la chiuderà domani direttamente Silvio Berlusconi, quando convocherà Lucio Stanca per proporgli la guida della società di gestione al palo da mesi al posto del manager/consulente del sindaco Moratti. In realtà il premier voleva convocarlo già oggi, ma il vertice con il primo ministro inglese, Gordon Brown, ha fatto slittare il via libera.

La terza e definitiva casella necessaria a sbloccare lo stallo è invece formalmente nelle mani di Letizia Moratti e Roberto Formigoni. I due dioscuri del centrodestra lombardo hanno infatti ricevuto mandato dal quartetto Berlusconi-Tremonti-Bossi-La Russa di studiare un nuovo assetto del cda. Ovviamente i partiti e il premier, che poi è l'accordo sancito dal quadrumvirato, spingono per un azzeramento integrale. A quel

punto, fatti salvi i due membri espressi da Regione e Provincia (Alli e Corali), nei piani dei partiti entrerebbero oltre a Stanca in posizione di consigliere delegato, un esponente in quota Lega (Leonardo Carioni) e uno in quota An ma gradito anche alla Camera di Commercio. In questo schema, va da sé, salterebbe anche l'attuale presidente di SoGe, Diana Bracco, e la cosa sarebbe fragorosa. Insieme ad Angelo Provasoli, che traslocherebbe dal board al collegio dei sindaci, sempre in quota Tesoro (e al posto di Dario Fruscio). Ma soprattutto al Comune di Milano resterebbe solo la casella di Commissario straordinario Expo 2015 per il sindaco Moratti, ma nessun esponente indicato in cda. È questo il nodo ancora da sciogliere: o entrano sia Lega sia An ma salta l'uomo del sindaco ridimensionando del tutto l'ex ministro dell'Università, oppure palazzo Marino punta i piedi rimettendo in discussione l'accordo partitico uscito da Arcore. Tertium non datur.

Tradotto giuridicamente, l'ipotesi forte in campo resta quella dell'azzeramento del cda che, da Codice civile, scatterebbe nel momento in cui 3 consiglieri su 5 si dimettono, facendo decadere tutto il board. Viceversa, se Moratti riuscisse a spuntare un proprio uomo, uscirebbe solo Glisenti e uno tra Provasoli e Bracco in cambio appunto di un morattiano e di Stanca. In questo schema, infatti, non sarebbe necessario azzerare tutto il cda ma basterebbe cooptare i due nuovi membri.

Di certo, la nuova capitalizzazione di SoGe fissata a 10 milioni di euro, permetterà alla assemblea dei soci di rivisitare anche i tetti di stipendio di ad e consiglieri, rispetto ai 180mila

euro annui totali per tutto il board parametrati su una capitalizzazione ai minimi di legge (120 mila euro).

Per il resto, occorre accelerare. A 11 mesi dalla vittoria al Bie di Parigi, ancora non si è entrati nel merito del progetto e del business plan. Il nodo governance, i litigi sulle poltrone e il commissariamento governativo *de facto* di un sindaco che descrivono furibondo (e più in generale all'evento milanese), hanno monopolizzato la scena. «Il pit-stop si è prolungato troppo», ha ammesso da Belgrado, dove si trova in missione istituzionale, il presidente Formigoni che ha ribadito, non senza malizia anti morattiana, la giurisdizione che la Regione avrà sulle infrastrutture, comprese quelle di collegamento al sito espositivo. Per questo «ho voluto allargare la partecipazione dei ministeri al Tavolo Lombardia convocato per lunedì 23 febbraio. Oltre all'Economia e alle Infrastrutture, parteciperanno anche Sviluppo Economico, Esteri, Cultura e Turismo. D'altra parte - chiosa Formigoni - per l'Expo è sbagliato ogni isolazionismo ed è invece necessario un dialogo continuo con il governo. Lo facciamo non solo per Milano e per la Lombardia, ma per tutto il Paese».



TOLTE AL SINDACO DI MILANO LE COMPETENZE SULLE INFRASTRUTTURE. PRIVILEGIATO IL PRESIDENTE LOMBARDO FORMIGONI

Moratti tradita dalla Lega

Ma lei non si arrende: "Per l'Expo un commissario c'è già, e sono io"

CHIARA BERIA DI ARGENTINE
FRANCESCO SPINI
MILANO

I pochissimi che l'hanno vista a Palazzo Marino l'hanno trovata «amareggiata, ma determinata». Da alcuni giorni Letizia Moratti era stata avvertita che alla cena di Arcore, lunedì sera, sarebbe potuta scattare la grande trappola sull'Expo. Che, insomma, con una manovra a tenaglia il ministro dell'Economia Giulio Tremonti - con l'appoggio di Ignazio La Russa, ma anche del leader della Lega Umberto Bossi - sarebbe stata costretta, pur di non farsi commissariare da Roma, a rinunciare al fidato Paolo Glisenti come prossimo amministratore delegato della società di gestione dell'evento. Quello che il sindaco di Milano ancora non sapeva è che di fatto avrebbero spogliato la Expo Spa e lei, in qualità di commissario straordinario, delle competenze sulle infrastrutture direttamente collegate al sito espositivo. Che, si è deciso ad Arcore, saranno di competenza del Tavolo Lombardia, in ultima analisi del governatore Roberto Formigoni. Una mossa sostenuta da Bossi, deciso ad avere la sua parte, anche in previsione che l'anno prossimo, al termine del mandato di Formigoni, ai piani alti del Pirellone si possa insediare il sottosegretario leghista Roberto Castelli. Moratti, che ha sempre vantato di avere ottimi rapporti personali con Bossi, dal Senatùr questo non se l'aspettava.

Ma Lady Letizia incassa e non demorde. E' sicura che nessuno potrà levare i poteri che il decreto emanato lo scorso novembre da Berlusconi attribuisce a lei, commissario per l'Expo, cioè l'ultima parola anche sulle infrastrutture. «Un commissario c'è già e sono io»,

ha rimarcato Moratti due giorni fa da Napoli. Ora la partita riprende da qui, con molta amarezza per i mesi persi e per il veto su Glisenti. A chi l'ha sentita nelle ultime ore ha spiegato il suo passo indietro come tentativo di impostare un percorso condiviso evitando di far prevalere l'amarezza

personale sulle responsabilità istituzionali. E, soprattutto, ogni ulteriore contrapposizione sull'Expo, evento che come ha spesso ripetuto Moratti non è suo personale, ma è decisivo per il rilancio del Paese. Per questo Letizia Moratti avrebbe accettato di cedere su Glisenti, finora difeso strenuamente come persona onesta, capace e corretta, che aveva seguito il dossier Expo quando a crederci erano davvero in pochi.

Ma ora cosa otterrà in cambio? Il sindaco sembra deciso a giocare fino in fondo la partita. La prima mossa sarà la scelta dell'ad della Expo Spa. Ad Arcore Moratti ha ottenuto di scegliere il nome, un nome che dovrà avere pieni poteri e un forte imprimatur dallo stesso Berlusconi. Chiamatosi fuori Bruno Ermolli, si è fatto il nome di Lucio Stanca, ex ministro e collega di governo di Moratti, al quale il Cavaliere aveva promesso un ministero che non è mai arrivato. Dopo Glisenti in questa situazione kafkiana verrà bruciato anche Stanca? C'è chi preme per un tecnico più esperto di cantieri che di politica. Non solo. Anche gli assetti della società di gestione andranno ora rivisti e allora chissà che di qui al prossimo vertice per l'Expo, non ancora fissato, non spuntino altri nomi, altri ostacoli.

Resta evidente l'impasse in cui è finita Moratti, sindaco senza tessere di partito. Paradossalmente lei, che ha lavorato due anni e mezzo per conquistare l'Expo, aveva migliori rapporti con il governo di Prodi che con questo. Schermaglie, scarsa conoscenza del dossier tanto da tirare fuori proposte come quelle di un'Agenzia, impraticabili perché già scartate dal Bureau International des Expositions (Bie). Partita sempre più difficile, dunque. C'è perfino chi ha previsto che Moratti non verrà ricandidata a sindaco, perché si è dimostrata troppo indipendente. «Si sente super partes, ma senza i voti di Forza Italia non sarebbe stata eletta - accusa un deputato milanese del Pdl -. La verità è che Letizia non è isolata, ma si è autoisolata».

**Bossi conta anche
sul fatto che l'anno
prossimo Castelli
diventi governatore**

**Forza Italia la critica: «Si
sente super partes, ma
senza i nostri voti non
sarebbe stata eletta»**



Gli attori in campo per Expo 2015

COMMISSARIO STRAORDINARIO

■ **Letizia Moratti**,
sindaco di Milano



EXPO 2015 S.p.A
(ex SoGE)

PRESIDENTE

■ **Diana Bracco**



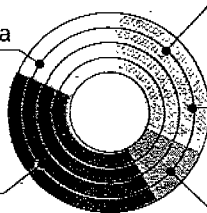
2015
EPO
EXPO MILANO 2015-ITALY

AZIONISTI

Regione
Lombardia

20%

Tesoro
40%



Comune
di Milano

20%

Provincia
di Milano

10%

Camera di
Commercio
di Milano

10%

Per il ruolo
di ad
è in corsa
l'ex ministro
Lucio Stanca,
ma sono
possibili «nuovi
assetti»
per l'intera
compagine

CONSIGLIERI

■ **Paolo
Glisenti**
(Comune
di Milano)

■ **Angelo
Provasoli**
(Tesoro)

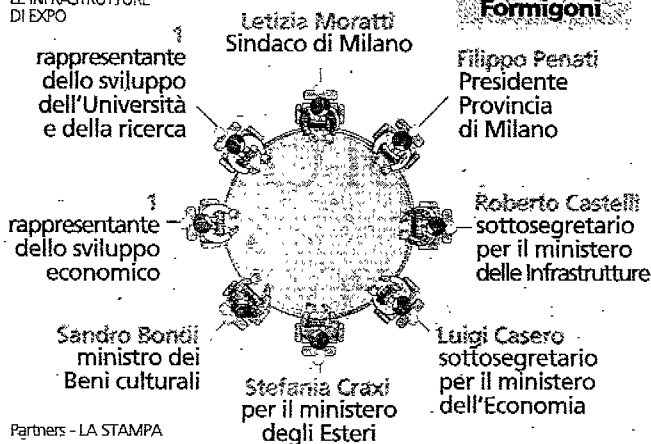
■ **Paolo Alli**
(Regione
Lombardia)

■ **Enrico
Coralì**
(Provincia
di Milano)

TAVOLO LOMBARDIA

«DI COORDINAMENTO E PROGRAMMAZIONE»,
AVRÀ COMPETENZE SU TUTTE
LE INFRASTRUTTURE
DI EXPO

■ **Coordinatore
Roberto
Formigoni**



Partners - LA STAMPA



Letizia Moratti, sindaco di Milano

Interventi e Repliche

La Regione Lombardia e i motori diesel

Ritengo siano opportune alcune precisazioni dopo l'articolo di Maurizio Donelli «Formigoni l'utopista» pubblicato sul *Corriere Motori* del 16 febbraio. Regione Lombardia è stata la prima a porre la questione dei filtri antiparticolato in tutte le sedi, trovando molte resistenze: tre anni fa ho scritto al governo Prodi perché sbloccasse le procedure per l'omologazione e negli ultimi mesi ho fatto leva sul ministero dei Trasporti per accelerare e semplificare l'installazione dei filtri su tutti i mezzi. Nel frattempo non siamo rimasti a guardare e infatti in Lombardia è attivo il bando regionale di 10 milioni di euro per installare i filtri sui veicoli commerciali. A proposito di emissioni: l'azione di Regione Lombardia è rivolta anzitutto a ridurre le polveri sottili, per cui conosciamo molto bene il ruolo degli impianti industriali e del riscaldamento delle case (responsabili in Lombardia del 50% dell'inquinamento da polveri primarie e non del 60% come erroneamente riportato). Dal 2002 ad oggi Regione Lombardia ha investito 134 milioni di euro in eco-incentivi per impianti industriali e riscaldamenti per abitazioni: di questi 30 milioni sono stati destinati alla trasformazione a metano delle caldaie più obsolete, 20 per il teleriscaldamento, 36,5 per il solare termico e il fotovoltaico. Tornando al mondo dell'auto: vorremmo poter vietare in Lombardia la vendita di nuove auto diesel perché rispetto alla benzina questo combustibile emette oltre il doppio degli ossidi di azoto che, soprattutto nei mesi più freddi, si trasformano in polveri sottili secondarie per reazione fotochimica in atmosfera (come è scientificamente provato). Quello che l'articolo non dice è come mai le case automobilistiche guardino con sospetto all'attivismo di Regione Lombardia e soprattutto come mai l'Unione europea — sempre pronta a bacchettare gli Stati membri sul fronte dell'inquinamento — invochi la violazione della concorrenza impedendo di fatto ogni intervento delle Regioni per spingere i costruttori a fare scelte maggiormente attente all'ambiente.

Roberto Formigoni

presidente Regione Lombardia

Il presidente Formigoni ribadisce dunque le sue affermazioni: vorrebbe vietare le vendite di auto diesel in Lombardia. Restano da capire alcuni aspetti: 1) in questo caso sparirebbero dalla circolazione anche gli autobus? 2) I due milioni di lombardi che attualmente si spostano su auto diesel saranno costretti a comprarsi nuove vetture a benzina? 3) Chi eventualmente va a comprarsi l'auto in Piemonte o in Liguria diventa un fuorilegge? E infine: Formigoni è proprio sicuro che il presidente di una Regione possa vietare la vendita di ciò che è legalmente riconosciuto a livello europeo e mondiale? (m.d.)



ZAIA: QUOTE LATTE, SOLUZIONE DOPO 25 ANNI DI DISASTRI

Il ministro: «Abbiamo ereditato un contesto con 4 miliardi di multe, con dati che non tornano»



«Andiamo a mettere ordine e pulizia in un settore fondamentale per lo sviluppo del nostro Paese dopo 25 anni di disastri». Così il mi-

nistro delle Politiche Agricole, Alimentari e Forestali, **Luca Zaia**, torna a puntare l'attenzione sul decreto, ora al vaglio del Parlamento, che mette la parola fine

agli scontri sulle quote latte.

«Nel contempo dobbiamo sempre ricordare che abbiamo ereditato un contesto sul quale gravano 4 miliardi di multe,

ma anche dati che non tornano e produzione in difficoltà. Insomma è chiaro che c'è qualche cosa che non va».

BARDI A PAGINA 10

DOPO 25 ANNI FINALMENTE RISOLTO UN PROBLEMA SEMPRE PIÙ GRAVE

«Rimettiamo in ordine il disastro delle quote»

Il ministro Zaia fa il punto sul latte alla luce del decreto

ALESSANDRO BARDI

ROMA - «Andiamo a mettere ordine e pulizia in un settore fondamentale per lo sviluppo del nostro Paese dopo 25 anni di disastri». Così il ministro delle Politiche Agricole, Alimentari e Forestali, **Luca Zaia**, torna a puntare l'attenzione sul decreto, ora al vaglio del Parlamento, che mette la parola fine agli scontri sulle quote latte. «Nel contempo dobbiamo sempre ricordare che abbiamo ereditato un contesto sul quale gravano 4 miliardi di multe, ma an-

che dati che non tornano e produzione in difficoltà. Insomma è chiaro che c'è qualche cosa che non va».

Ministro, cerchiamo di fare un po' di chiarezza. Quali sono gli assi portanti del decreto?

«Il decreto viaggia su quattro assi fondamentali. Il primo è ovviamente quello di non aumentare la produzione. E questo lo dico soprattutto a tutti quelli che ci propongono forme diverse di distribuzione delle quote al di fuori di quelle previste. Deve essere chiaro però che al di fuori di chi ha avuto il taglio della quota B, degli affittuari e degli splafo-

natori, tutte le altre categorie sono categorie di nuovi mungitori. Il secondo asse è invece quello di non dare vita a una sanatoria, ma di dare l'opportunità alle 4264 aziende che hanno splafonato di intraprendere un percorso di regolarizzazione».

Gli altri due "assi", invece?

«Il terzo si propone di non pagare più multe dalla campagna 2009-2010, mentre l'ultimo, ma non per importanza, punta a non creare sperequazioni. Nel documento stesso approvato dal Consiglio dei ministri, su mia precisa indicazio-

ne, è contenuta l'istituzione di un Fondo per ristrutturare i debiti delle aziende, i cui stanziamenti si possono eventualmente rimpinguare. Ma questo non ha nulla a che vedere con la distribuzione delle quote latte.



Mi dispiace che ci sia qualcuno che vuol far passare come propria questa idea».

Un documento che vuole evitare quella che lei stesso ha più volte definito la "guerra tra poveri"?

«Certo che sì. L'agricoltura non ha assolutamente bisogno di "guerre tra poveri". Se è vero che da un lato abbiamo 40 mila aziende e che quelle multate sono 4264, è altrettanto vero che queste ultime rappresentano il 25% della produzione nazionale di latte. Se guerra tra poveri vuol dire fare chiudere le aziende noi ci chiamiamo fuori».

Si al rilancio del settore dunque, e no alle sanatorie?

«Voglio smentire la diceria secondo la quale questo decreto è, di fatto, una sanatoria. Non è assolutamente vero: dopo 25 anni, questo è il primo decreto che fa pagare le multe a un interesse di oltre il sei per cento. Voglio ricordare che l'ultima rateizzazione, quella del 2003, è stata fatta ad interesse zero, quindi in pratica in regime di aiuti di Stato».

Sempre in tema di "dicerie" alcuni sostengono che il decreto ha di fatto abbattuto il prezzo del latte.

«Ma figuriamoci! Invito tutti a individuare chi è il vero nemico, che non è all'interno delle 40.000 stalle che producono latte ma è fuori: il vero nemico è il mercato. Dobbiamo armarci contro un mercato che è ostile, che non premia la qualità nazionale e che rischia di mettere in crisi l'intero comparto lattiero-caseario. Noi non siamo refrattari ad alcun tipo di confron-

to, ma pretendiamo che ciò avvenga nell'alveo della correttezza istituzionale e che si smetta di raccontare bugie, nelle varie assemblee organizzate in alcune parti d'Italia, su questo decreto».

Perché dice che il nemico è il mercato?

«A dicembre nel nostro Paese veniva venduto latte scremato estero a spot, a un prezzo compreso tra gli 11 e i 14 centesimi al litro. Oggi abbiamo latte che, sempre a spot, arriva a 18-20 centesimi al litro. Nel contempo le nostre stalle faticano a chiudere contratti a 30 centesimi. Il risultato? I prezzi alla produzione sono superiori a quelli di vendita. Il decreto non ha nulla a che vedere con il prezzo del latte. La verità è che il prezzo lo fanno tutti coloro che portano circa 10 milioni di latte all'anno sul nostro territorio. Senza dimenticare, poi, che l'ingresso dei Paesi ex Peco in Ue è comunque stato devastante sotto il profilo del mercato. I costi di produzione nei paesi dell'Est sono di gran lunga più bassi di quelli delle nostre stalle e di fatto questo porta a un crollo dei prezzi e mette in crisi il nostro sistema. Un rischio che non possiamo accettare. La vera sfida è difendere la nostra produzione. Il settore lattiero caseario fattura circa sei miliardi di euro e punta su 34 formaggi Dop. Un grande valore per noi. Ma non è tutto».

A che cosa si riferisce?

«Che il prezzo del latte non abbia nulla a che vedere con il decreto è dimostrato dal crollo del prezzo del Parmigiano Reggiano e del Grana Pa-

dano. Un crollo in tempi non sospetti di quelli che da tutti sono considerati indicatori prezzo del latte. Ci tengo però ad evidenziare che il ministro, oltre al decreto, ha fatto due cose che troppo spesso rischiano di essere dimenticate. La prima è l'inserimento di due step di valutazione in sede europea (nel 2010 e nel 2012) del sistema quote. Una misura che ci permetterà di ragionare attentamente sulla chiusura del regime delle limitazioni alla produzione. La seconda riguarda, invece, le Regioni. A loro infatti è ora data la possibilità di investire i fondi che hanno a disposizione per lo sviluppo rurale, in misure di accompagnamento della produzione lattiera. Interventi che grazie a nostri emendamenti sono stati accolti e inseriti nella nuova Pac durante l'ultimo negoziato europeo. Sintetizzando potremmo dire che lo slogan è: qualche sagra in meno, qualche stalla in più».

Cosa si sente di dire oggi al mondo agricolo?

«Che tutti gli allevatori sono per il ministro come dei figli. Io non faccio distinzioni, non ho figlia di serie A e di serie B. Sono tutti uguali. Capisco le loro difficoltà ma li invito a non sovrapporre i problemi. Oggi il problema della ristrutturazione dei loro debiti non centra nulla con la distribuzione di quote. Anzi, li invito a pretendere chiarezza da parte di tutti. Spesso sento accampare come giustificazioni da parte di chi attacca il decreto temi che non sono nemmeno contenuti nel testo».

Sarebbe dunque bene

rileggere il testo attentamente?

«Questo sicuramente. Invito però il mondo agricolo ad avere fiducia nel ministro. Personalmente ho sempre parlato con tutti. Lo stesso decreto non è un documento preparato nei sottoscala o di nascosto. La protesta è sacrosanta ed è la massima espressione di civiltà. Si sappia però che qui parliamo della sopravvivenza delle nostre aziende agricole».

Vi saranno modifiche al decreto durante la discussione in Parlamento?

«Abbiamo massimo rispetto del Parlamento e del dibattito in sede parlamentare. Per noi non si tratta di un iter formale. Anzi, il passaggio dalle Commissioni e il confronto, anche serrato, ci consentiranno di migliorare questo provvedimento. Saremo noi stessi a presentare degli emendamenti migliorativi per fare di questo decreto uno strumento ancora più efficace. Ribadisco, da parte nostra c'è la più completa disponibilità affinché il lavoro sia condiviso con tutti e ritengo che buona parte degli emendamenti che verranno presentati possano essere accolti».

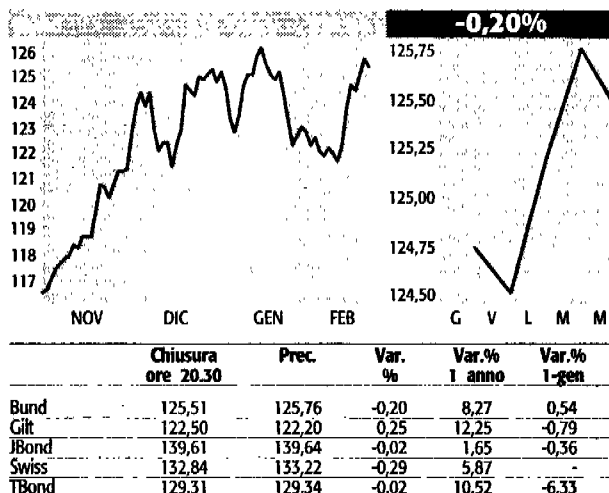


Il ministro Zaia

BOND

Attese dal Tesoro nuove aste Btp-Ctz

Titoli di stato

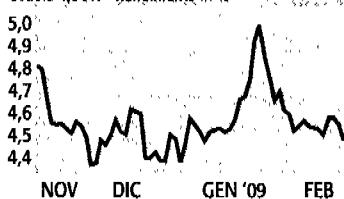


L'obbligazionario inverte la rotta. Dopo i guadagni andati in scena in mattinata, nel pomeriggio il mercato dei bond ha azzerato il recupero realizzato sulla scia della ripresa delle Borse. A beneficiarne direttamente è stato lo spread di rendimento tra il Btp marzo 2019 e il Bund gennaio 2019, tornato a restringersi fino a 148 punti base. «Gli operatori hanno iniziato a mettere a fuoco le possibilità che oggi il Tesoro annuncerà le aste della prossima settimana» spiega un operatore. Secondo Unicredit Mib, «via XX Settembre potrebbe preparare l'emissione di un nuovo Btp a tre anni, il marzo 2012, come quello emesso dalla Grecia. E di un nuovo Ctz, il marzo 2011, da emettere rispettivamente per 3-4 miliardi e per 3,5-4 miliardi. Oltre a ciò è in agenda la riapertura del Btp marzo 2019, l'attuale benchmark decennale, atteso per altri 2-2,5 miliardi. Secondo altri operatori invece, il Tesoro potrebbe limitarsi a riaprire i vecchi titoli come ad esempio il Btp febbraio 2019. Oltre ai titoli a medio lungo è attesa l'emissione dei BTPe 2017 e 2023, per un totale di 1,5 miliardi. Sul fronte Usa, i prezzi dei treasuries si sono mossi in calo dopo che il presidente Usa ha rivelato alcuni dettagli del nuovo piano rivolto ai proprietari di case. Il piano messo a punto dall'amministrazione di Barack Obama prevede aiuti per 75 miliardi di dollari per aiutare da tre a quattro milioni di proprietari immobiliari in difficoltà ed evitare 7-9 milioni di pignoramenti. Sul mercato corporate, la numero due Usa dei mutui ipotecari Freddie Mac ha collocato un ammontare record di bond a tre anni, 10 miliardi di dollari che rappresentano l'emissione più consistente mai

offerta negli ultimi 10 anni. I titoli, cedola 2,125% e scadenza 23 marzo 2012, hanno spuntato un prezzo di 99,636 con rendimento 2,247%, cioè 88 punti base sui Treasuries comparabili. Il collocamento è stato gestito da Ip Morgan, Morgan Stanley e Ubs.

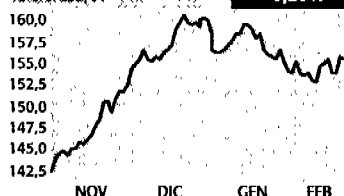
BTP SCAD. AGOSTO 2018

Cedola 4,50% - Rendimento in %



D.J. Cbot Treasury

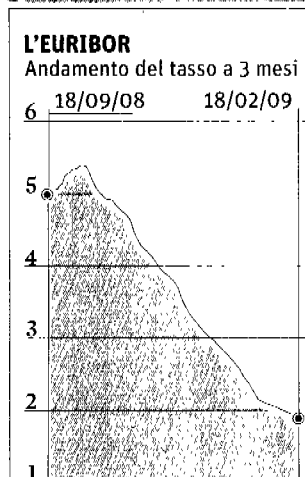
Valore: 155,44



Credito. Per Giuseppe Attanà (Atic Forex) la fiducia sta tornando fra le banche

Euribor ai nuovi minimi: «La liquidità è in eccesso»

1105-1013-1000



Al via il Forex

■ L'annuale incontro degli operatori finanziari si terrà a Milano il 20 e 21 febbraio. Sono oltre 1.600 gli iscritti tra delegati, rappresentanti delle istituzioni, stampa ed espositori. I lavori iniziano venerdì con la tavola rotonda "Dopo la crisi, nuovi scenari e modelli organizzativi per l'industria bancaria» e sabato interverrà il Governatore della Banca d'Italia Mario Draghi



Il presidente di Atic Forex. Giuseppe Attanà

In cinque mesi
il tasso è sceso
dal 5,39%
all'attuale 1,9%

Mara Monti
MILANO

La fiducia sta lentamente tornando tra le banche e lo dimostra il tasso euribor sceso ai minimi storici dall'entrata dell'euro. In meno di cinque mesi si è passati dal punto massimo del 5,39% toccato lo scorso 9 ottobre 2008 all'1,9% di ieri per la scadenza a tre mesi. Stessa tendenza per le altre scadenze tutte sotto il 2% fissato dalla Bce: l'euribor a una settimana è sceso all'1,35%, e quello a sei mesi all'1,99%, il minimo dall'aprile 2004.

Dopo i mesi di passione per la mancanza di liquidità sui mercati monetari, le tensioni si stanno gradualmente allentando, accompagnate da una riduzione massiccia del tasso di riferimento fissato dalla Banca centrale europea. La conferma di questo clima più disteso viene dal presidente di Atic Forex, Giuseppe Attanà che venerdì aprirà i lavori del Forex, l'appuntamento annuale degli operatori finanziari che quest'anno si terrà a Milano: «Stiamo assistendo a un fenomeno opposto rispetto alla fase acuta della crisi, in quanto ora le banche si trovano a gestire liquidità in eccesso, quella stessa liquidità divenuta la spina nel fianco del sistema finanziario ma che ora ha ripreso progressivamente a circolare».

Siamo lontani dalle settimane in cui le banche centrali europea, americana e giapponese erano costrette ad iniettare masse monetarie nel sistema con l'obiettivo di mantenere oliati i meccanismi. Liquidità che gli istituti temendo di andare incontro ad ammanchi

imprevisti, tenevano per sé, preferendo parcheggiarla nei depositi presso la Bce (attualmente trattati ad un interesse dell'1% contro un tasso di finanziamento del 2%): «Questo fenomeno ha provocato un trasferimento eccezionale di utili dal sistema bancario alla Bce - ha aggiunto Attanà - che per gli istituti di credito si tradurrà in un incremento dei costi di gestione della liquidità».

Un trend che sta nei numeri della Banca centrale europea: secondo quanto riportato sul bilancio consolidato al 16 gennaio 2007, i depositi ammontano a 281 miliardi di euro contro un solo miliardo iscritto a giugno 2007, prima dello scoppio della crisi dei mutui subprime. Esplose anche le operazioni di finanziamento, salite a 610 miliardi di euro da 150 miliardi dello stesso periodo dell'anno precedente. L'istituto di Francoforte ha cercato di disincentivare questa pratica che rendeva vana la sua azione. E all'ultima manovra monetaria, ha allargato il corridoio di intervento, rendendo più oneroso per le banche mantenere la liquidità depositata presso le casse della Bce. Anche la discesa dei tassi ha aiutato a ridare fiducia al sistema, diminuendo man mano il rischio liquidità. Ma è presto dire che il pericolo è scongiurato, perché ora incombe una nuova minaccia, il rischio Paese come i casi della Grecia, del Portogallo e l'ultimo dell'est Europa dimostrano. Si può intervenire preventivamente? «Serve una soluzione allargata - suggerisce il presidente del Forex - e per fare questo è stato costituito nell'ambito della Federazione bancaria europea un gruppo di lavoro per studiare le soluzioni». Tra queste, la creazione di un mercato dei depositi collaterizzati europei, come già avviene in Italia attraverso il Mic (mercato interbancario collateraliz-

zato), ma si pensa anche all'introduzione dei certificati di deposito interbancario simili alla carta step (short term european paper) già in uso da numerosi istituti, soluzioni ritenute utili per rendere più flessibile il mercato monetario.

L'appuntamento di quest'anno del Forex sarà anche l'occasione per sancire la fusione tra le due associazioni degli operatori finanziari, l'Atic-Forex che conta 900 iscritti e Assiom con 1300 iscritti. «La fusione che ci consentirà di diventare la prima associazione al mondo per numero di iscritti, sarà operativa dal 2010 - ha precisato Attanà -. È una decisione che oltre ad essere coerente con i tempi, ci permetterà di avere una maggiore autorevolezza nei confronti delle autorità, fondamentale in questa fase in cui il mondo della finanza sta cambiando radicalmente».



— IL RAPPORTO —

Abi: tassi sui mutui in calo a quota 4,84% Nuova flessione dell'Euribor

ROMA - Rallenta l'economia e le imprese chiedono meno prestiti alle banche. Questo il quadro tracciato dal rapporto mensile dell'Abi che registra, come segnale positivo, la discesa dei tassi seguita al taglio della Bce e il nuovo minimo storico per l'Euribor a tre mesi sceso all'1,90%, il livello più basso dall'introduzione dell'euro.

Di fronte alle accuse del mondo imprenditoriale di una stretta sul credito, l'Abi sottolinea come gli impieghi a gennaio, pur in rallentamento rispetto al mese precedente, sono maggiori del 4,2% rispetto a un anno fa e a venire meno è più che altro la domanda. La riduzione degli investimenti, certificata dall'indagine della banca d'Italia in collaborazione con la Bce, lascia inoltre presagire momenti duri. Se «il cavallo delle imprese non beve» e la crescita dei

finanziamenti al comparto è pari al 6,6% contro il +13,2% di fine 2007, una lieve ripresa sembra interessare le famiglie, complice forse il ribasso dei tassi sui mutui casa che segnano un 4,84% sui livelli di novembre 2006. A dicembre i prestiti sono così saliti dell'1,4%, in ripresa rispetto al -0,7% di novembre. Per quanto riguarda il tasso sui prestiti alle imprese è calato di 0,91 punti al 3,61%, portandosi ai livelli di febbraio 2006 e rompendo così la soglia psicologica del 4%. Il calo dei tassi al complesso del settore privato è così pari a 57 punti base al 5,51%. Resta alta, e anche questo è motivo di critica da parte delle imprese in specie le Pmi, la vigilanza sulla qualità del credito che rimane così buona, specie se raffrontata ad altri paesi europei. Un punto questo su cui è massima l'attenzione della Banca d'Italia.

L'ANDAMENTO DEL CREDITO

*Impieghi
a gennaio
in lieve
aumento*



Crisi Quando i gruppi valgono meno della quotazione in Borsa

I bilanci «impossibili» per cento società

Guatri: il nodo della valutazione degli asset

L'impairment test straordinario diventa oggi una verifica della capacità competitiva dell'azienda

MILANO — Cento società quotate in Italia oggi hanno un problema: in Borsa valgono meno del patrimonio contabile al netto dell'avviamento. Cioè quello investito in asset tangibili. Ed è un problema che condividono con altrettante corporation a New York. La crisi finanziaria globale, con i disastrosi andamenti dei mercati, ha talmente stravolto valori e prospettive da rendere «mission impossible» valutare lo stato di salute delle aziende (e confezionarne i bilanci 2008) in base ai principi contabili internazionali.

Inutile dire che l'allarme è silenzioso, ma generale. In un documento congiunto il 6 febbraio Banca d'Italia, Consob e Isvap hanno richiamato l'attenzione degli amministratori sul processo di valutazione delle attività e sulle informazioni da fornire nei documenti contabili. E l'Università Bocconi organizza un convegno il 25 febbraio, giorno in cui esce il libro scritto da Luigi Guatri e Mauro Bini «L'impairment test nell'attuale crisi finanziaria e dei mercati reali».

Al centro dello studio e dell'incontro c'è appunto l'impairment test, la procedura che impone di verificare annualmente la sostenibilità o meno in bilancio del cosiddetto goodwill, l'avviamento, che i principi contabili internazionali non dispongono più venga ammortizzato negli anni. Se si verifica ci sia stata una perdita di valore (letteralmente: un deterioramento), allora dev'essere portata in conto economico, altrimenti tutto resta invariato. Una procedura che in genere si

presenta per così dire standard, ordinaria. Ma che quest'anno assume un carattere straordinario, considerati appunto anche solo due fatti: la capitalizzazione di Borsa è inferiore al patrimonio netto nel 36% delle 255 società che fanno parte dell'indice Mibtel; il mercato italiano, sottolinea Guatri, «sta ormai valutando le società quotate sulla base del reddito corrente e non delle prospettive di crescita, componente il cui peso è sceso nelle analisi dal 47 al 4%, ed è quindi nullo».

Secondo Guatri e Bini questo test straordinario, che deve riguardare oltre al goodwill diverse altre attività dell'azienda, diventa in pratica nell'attuale crisi una verifica della capacità competitiva dell'impresa. Spiega Guatri: «L'impairment straordinario deve cominciare con due domande che il vertice si deve porre: il titolo in Borsa è sottovalutato? Se sì, perché? La società sarà in grado di recuperare il valore contabile delle attività entro un termine ragionevole? Se sì, come?». In che modo si risponde ai due interrogativi? Verificando, prosegue Guatri, «la capacità in prospettiva dell'azienda di generare un reddito permanente almeno corrispondente a quello normale». Ora, in caso di risposte affermative sorrette da riscontri oggettivi, l'impairment test non dovrebbe portare a rilevare perdite consistenti di valore. In caso invece di risposte non chiare e non sorrette da riscontri oggettivi, allora le perdite potrebbero essere pesanti.

Ecco dunque che diventa determinante il ritorno ai «fondamentali». Spiega Bini che la capacità di recuperare reddito e valore contabile «dipende dalla presenza di asset specifici, determinanti per la competitività, come una clientela che può mantenersi almeno costan-

te o un marchio che non si indebolisce». Ed è la presenza di tali fondamentali, e non di azzardi o piani aggressivi (poco credibili in situazioni come l'attuale, nella quale a mala pena si riescono a confezionare budget 2009) a consentire la stima di un ragionevole ritorno a «condizioni normali». Ecco perché l'impairment test può diventare in realtà un test di salute dell'azienda.

Sergio Bocconi

Il test

L'impairment test è la procedura che impone di verificare la sostenibilità in bilancio dell'avviamento. Una modalità ordinaria ma che quest'anno, alla luce della crisi finanziaria, assume titolo straordinario. Luigi Guatri e Mauro Bini hanno scritto «L'impairment test nell'attuale crisi finanziaria e dei mercati reali» (Egea, Milano) che uscirà il 25 febbraio, giorno in cui l'Università Bocconi organizza un convegno sul tema.



PRODOTTI FINANZIARI**IL CONTROLLO DEI RISCHI**

Alcuni fondi sono in crisi di liquidità ma le insolvenze sono eccezioni - Regole inadeguate dalle autorità di vigilanza - Responsabilità delle grandi banche

Non sparate sugli hedge fund

di **Antonio Foglia**

La proposta francese al G-7, che prevederebbe che le banche siano costrette a tenere più capitale quando operano con gli hedge fund, è grottesca perché gli hedge fund si sono dimostrati molto meno rischiosi delle banche stesse. In questo momento qualche fondo è in crisi di liquidità, ma le insolvenze sono assolute eccezioni. Tutte le maggiori banche invece sono in crisi di liquidità e sarebbero tecnicamente insolventi se facessero il *mark to market* come gli hedge fund, malgrado i consistenti aiuti ricevuti dai Governi. Il livello d'ignoranza dei fatti dimostrata da molti politici chiamati a risolvere la crisi, associato al loro interventismo demagogico, è preoccupante.

La crisi finanziaria attuale ha due radici profonde. Innanzitutto la leva finanziaria eccessiva delle banche che ne ha messo a repentaglio la sopravvivenza per la reazione a catena scatenatasi a fronte di perdite relativamente modeste, come quelle legate ai mutui "subprime". Poi la degenerazione dei mercati finanziari in alvei opachi di negoziazione non regolamentata, di cui le grandi banche erano i perni, che hanno smesso di funzionare ostacolando quindi il processo di smantellamento delle posizioni necessario per diminuire la leva e superare la crisi.

Le autorità di vigilanza, che hanno dato regole inadeguate e procicliche alle banche e che hanno permesso che i 2/3 dell'intermediazione finanziaria si sviluppasse fuori dai mercati regolamentati, sono le principali responsabili di questa situazione, insieme alle grandi banche che le hanno indotte in questi errori di cui erano le beneficiarie.

Utile, quindi, per autorità e grandi

banche, sviare l'attenzione chiamando in causa gli hedge fund, che però sono anch'essi vittime afove, e non artefici, del disastro. Anche perché da un lato speculano con molta meno leva e hanno una incidenza molto meno importante delle grandi banche, e dall'altro ne sono diventati importanti clienti e sono oggi prigionieri dei mercati e dei nuovi prodotti creati dalle banche e ora bloccati. Tutta l'industria degli hedge fund conta meno di un quarto delle prime 10 banche mondiali, che a fine 2007 avevano attività totali di 21.700 miliardi di dollari.

Prima di auspicare nuove regole sugli hedge fund bisognerebbe valutare l'efficacia delle attuali, soprattutto osservando che sono in ben più gravi difficoltà le iper-regolate banche, proprio a causa di regole sbagliate. Inoltre, fino al caso Madoff, gli sporadici casi di frode tra gli hedge fund hanno avuto un'incidenza largamente inferiore a quanto osservato, ad esempio, tra le 500 società quotate e regolamentate dell'indice S&P. Il caso Madoff, poi, è stato possibile solo grazie al fatto che la sua società era un "Us regulated broker-dealer", soggetto alla vigilanza della Sec. Ciò ha reso impossibile il processo di *due diligence* privata a cui gli investitori sottopongono i gestori di hedge fund.

Inoltre gli hedge fund sono soggetti alle stesse regole degli altri operatori quando operano sui mercati regolamentati. In questi mercati sono, come gli altri investitori, vittime di una generale insufficienza delle regole e di chi dovrebbe farle applicare e subiscono quindi anche loro, ad esempio, le manovre truffaldine coi derivati dei gruppi di controllo, come visto ad esempio nei casi delle due grandi case automobilistiche europee.

Le sofferenze che questa crisi inflig-

gerà soprattutto alle persone più deboli ci impongono di uscirne avendo ricondotto tutta l'intermediazione finanziaria nell'alveo di mercati e prodotti regolamentati, dove sia finalmente premiato chi rischia e intraprende del suo, piuttosto che chi scarica sulla società le conseguenze della propria cupidigia, o della propria incompetenza.

L'invasiva regolamentazione degli intermediari ha clamorosamente fallito i propri obiettivi ed è quindi controproducente estenderla ulteriormente. La regolamentazione dei mercati e dei prodotti è invece ferma da 75 anni e va aggiornata. Bisogna spostare l'attenzione dalla tutela degli intermediari alla salvaguardia della funzionalità dei mercati. E il Governo francese dovrebbe chiedere scarti di garanzia più severi in funzione della rischiosità dei prodotti negoziati, invece che della tipologia di operatori.

In questa crisi, che ha nuovamente screditato il modello bancocentrico, gli hedge fund sono parte della soluzione, non del problema.

antonio.foglia@ceresiobank.com



Credit default swap. Strumenti raffinati e utili per conoscere la salute delle società

Derivati, istruzioni per l'uso

di **Andrea Luzzi ***

Ho passato l'ultimo anno a stretto contatto con i *credit default swaps* (Cds), ho costruito librerie di *pricing*, analisi di *credit spread* e *framework* di rischio per valutare l'esposizione dei portafogli. La capacità di comprendere perfettamente le dinamiche legate alle curve di credito è alla base di un uso corretto di questi strumenti. Come le radiazioni utilizzate negli ospedali, questi titoli rappresentano uno strumento molto utile per ottenere informazioni sullo stato dell'economia, ma nello stesso tempo, possono divenire estremamente pericolosi qualora gli isotopi radioattivi venissero dispersi nell'aria.

I Cds rappresentano la più affascinante invenzione dell'ingegneria finanziaria degli ultimi anni (si veda il bell'articolo di Fabrizio Galimberti sul Sole 24 Ore del 24 gennaio). Attraverso un'elegante equazione si può collegare la probabilità di fallimento di una società o di un Governo con i *credit spread* di mercato. Non entro nel dettaglio, ma si tratta di una delle formulazioni più ammalianti che si possano vedere in finanza. Non è solo il punto di partenza di una libreria di *pricing*, ma anche la descrizione di un mondo basato sulle distribuzioni di probabilità. Qualcosa di vicino, per chi l'ha letto, alla psicostoria di Hari Seldon nel ciclo della *Fondazione* di Isaac Asimov.

Ciò che ha provocato il disastro sul quale ancora siamo seduti sta nel fatto che la grande diffusione di questi strumenti è avvenuta in un periodo di bonanza, all'interno di un sistema del tutto deregolamentato. L'autocompiacimento è ubriacante. Gli strumenti di monitoraggio del rischio, ancora imperfetti,

razione contro il rischio di *default* di un titolo sottostante. Quando un'istituzione vuole vendere protezione, cioè assumersi l'onere di pagare al sottoscrittore l'ammontare che potrebbe perdere in caso di fallimento di una terza parte, deve lasciare su un conto margini, messo a disposizione da una banca, una percentuale dell'esposizione al rischio. Quando questa percentuale è molto bassa, e per anni è stata a livelli infimi, la controparte è coperta solo per un piccolo ammontare contro il rischio d'insolvenza dell'assicuratore.

Il sistema è andato in tilt nel momento in cui gli *spread* di tutto il mondo hanno cominciato a salire a grande velocità. A questo punto, le banche si sono affrettate a richiedere margini più alti, poiché, via via, i *credit risk officers* comprendevano il reale rischio sottostante alle immense posizioni detenute. Come quando ci si risveglia da un sogno effimero e si scopre che il mondo non è il giardino dell'Eden, così siamo passati da un ingiustificato stato di euforia al panico delle mandrie di bisonti in fuga. Qualsiasi cosiddetto *stressed* scenario simulato dagli uffici di rischio delle banche non poteva contemplare il fallimento della banca stessa fra le proprie conclusioni. La caduta della casa avita non è contemplata dai suoi abitanti, la si immagina indistruttibile, eterna. È come se uno statistico si fosse trovato sulla cima dell'iceberg colpito dal Titanic. Quanta probabilità dava, lo sfortunato studioso, alla collisione con una nave da crociera? Come poteva sapere, il pover'uomo, che sotto il pelo dell'acqua le dimensioni dell'iceberg erano dieci volte superiori a ciò che si vedeva dalla cima?

E dal momento che l'iceberg rappresenta il mondo conosciuto dallo statistico, la collisione rappresenterebbe la fine del mondo stesso. È questo un evento immaginabile?

Asimov immaginava un universo in rovina, ma sulle macerie si può costruire: un mercato regolamentato permetterebbe di fissare margini più alti a tutti i partecipanti, evitando di ritrovarsi di nuovo nella situazione vissuta lo scorso anno. La leva applicabile a questi strumenti e i processi di controllo del rischio verrebbero centralizzati, permettendo di continuare a utilizzare questo raffinato derivato, così utile per raccogliere informazioni sulla salute finanziaria delle società, esattamente come utilizzeremmo i raggi X per verificare le fratture delle nostre ossa.

* Risk manager

VOLTARE PAGINA

Quando il sistema è andato in tilt si è passati da un ingiustificato stato di euforia al panico, ma sulle macerie si può ricostruire

permisero a molte istituzioni di utilizzare questa forma di investimento mettendo sul piatto margini molto bassi. Un coltello è indispensabile nella vita di tutti i giorni, ma diventa uno strumento mortale nelle mani di Jack lo Squartatore. Nella finanza degli ultimi anni, una mannaia è stata affidata a un asilo, mentre la maestrina indugiava nella lettura del menù del giorno.

Un Cds è né più né meno di un'assicu-



Gli uffici della compagnia lasciano il centro direzionale della Magliana Alitalia trasloca a Fiumicino

ROMA — Alitalia cambia casa. Da lunedì prossimo, secondo quanto risulta a *Il Messaggero*, il top management guidato da Rocco Sabelli lascia la Magliana e si trasferisce a Fiumicino, nella palazzina interna all'aeroporto, dove sono situati gli uffici della di-

rezione operations. Nel centro direzionale della Magliana si sposterà AirOne che lascia la sede nelle torri situate lungo l'autostrada per Civitavecchia. Il trasloco della compagnia di bandiera segna un evento storico che rimarca il nuovo corso.

Dimite a pag. 16

IL RIASSETTO

Alitalia lascia la Magliana e trasloca a Fiumicino

ROMA - Alitalia cambia casa. Da lunedì prossimo, secondo quanto risulta a *Il Messaggero*, tutto il top management guidato da Rocco Sabelli lascia la Magliana per trasferirsi a Fiumicino, nell'area aeroportuale, all'interno della palazzina in locazione della compagnia aerea che attualmente ospita la direzione operations guidata da Giancarlo Schisano. In pratica il vertice del nostro vettore si affaccerà direttamente sull'aria di decollo e arrivi degli aeromobili come fa a Parigi sullo scalo Charles De Gaulle Air France, il partner internazionale entrato col 25%. La formalizzazione dell'accordo coi francesi è sospeso, in attesa dell'arrivo del disco verde dell'Antitrust di Bruxelles. Ma il quartier generale situato al centro direzionale della Magliana non resterà vuoto perché sempre dalla prossima settimana ospiterà il

management di AirOne che abbandonerà così le torri che si erigono all'inizio dell'autostrada verso Civitavecchia e Fiumicino dove finora sono stati ospitati gli uffici della prima linea della compagnia fondata da Carlo Toto. Il trasloco di Alitalia dalla Magliana è un evento storico che segna davvero l'avvento del nuovo corso iniziato alle 23 del 12 gennaio quando è avvenuto il passaggio dei beni e servizi della vecchia compagnia da Augusto Fantozzi alla nuova società formata dai 24 "patrioti" come li ha definiti Silvio Berlusconi, grande sponsor del salvataggio e rilancio della compagnia di bandiera. Il trasferimen-



to di AirOne alla Magliana si spiega con la necessità di razionalizzare i costi. L'immobile che attualmente ospita Alitalia ha un

contratto di locazione col proprietario, il gruppo Toti, scaduto a seguito del passaggio di proprietà. Dovrebbe essere rinnovato almeno per un anno e il costo sarebbe più economico rispetto all'affitto delle torri. La proroga di un anno sull'immobile della Magliana significa, quindi che la ex compagnia aerea di Toto, controllata al 100% da Alitalia, resterà au-

tonoma almeno per lo stesso periodo, contrariamente alla previsione di incorporarla dal punto di vista societario entro giugno. E lo

slittamento per l'integrazione si giustifica con la necessità di disporre di più tempo per completare la "fusione" dei sistemi informatici. Per fine mese, al massimo i primi giorni di marzo, è atteso l'ok di Bruxelles alla partnership coi francesi. L'Antitrust europeo avrebbe ancora in corso l'istruttoria: nei giorni scorsi avrebbe richiesto un supplemento di documentazione, come il contratto AirOne, malgrado sia stato vagliato positivamente dall'Antitrust italiana e soprattutto gli accordi con Parigi. Intanto, su Alitalia mette la sua "griffe" Giorgio Armani: lo stilista, dopo un volo che l'ha portato a New York, ha definito «impeccabile» il servizio e estremamente cortese ed elegante il personale della compagnia.

r. dim.



LA STRATEGIA DELLE COMPAGNIE AEREE**Tutto a 99 euro andata e ritorno, per rianimare i voli**di **Marco Morino**

È la tariffa aerea del momento: 99 euro andata e ritorno, tutto compreso, per volare in Italia e in Europa. Le compagnie europee, anche quelle di linea e non più i soli vettori low cost, reagiscono alla crisi lanciando campagne promozionali molto aggressive.

La nuova Alitalia, Lufthansa, Air France-Klm, Iberia, easyJet, ma anche compagnie minori come Air Italy, si sfidano a colpi di tariffe speciali per attirare viag-

giatori e strapparli alla concorrenza. E l'Alitalia targata Cai si distingue dalla vecchia Alitalia per la particolare aggressività delle proprie offerte promozionali. Fino a dopodomani, sabato 21 febbraio, è possibile acquistare biglietti per tutte le destinazioni italiane - compresa la navetta Linate-Fiumicino - ed europee servite dal network Alitalia-Air One al prezzo stracciato di 99 euro andata e ritorno, tutto incluso. La promozione è per voli da effettuarsi fino al prossimo 31 maggio 2009 (ultima data

di rientro). Lufthansa Italia invece si spinge oltre: 99 euro andata e ritorno, tutto compreso, per volare da Malpensa verso otto grandi città europee. In questo caso l'offerta è valida per l'intero 2009.

Servizio ► pagina 19

Trasporti. Compagnie di linea e low cost mettono in campo promozioni, tariffe speciali e super sconti

Per i voli sfida sul filo dei 99 euro

Da Lufthansa ad Alitalia tutte le novità delle offerte di primavera

Marco Morino
MILANO

È la tariffa aerea del momento: 99 euro andata e ritorno tutto incluso per volare in Italia e in Europa. È l'offerta super scontata che fa somigliare sempre di più le grandi compagnie di linea ai vettori low cost. Variano le destinazioni e la durata delle offerte promozionali, non muta l'obiettivo delle compagnie: conquistare passeggeri a colpi di tariffe speciali.

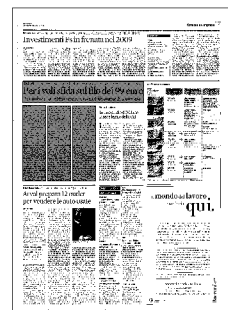
In prima linea nella battaglia delle promozioni c'è la nuova Alitalia, che in questi giorni sta offrendo una tariffa unica, semplice, valida per l'intero network Alitalia-Air One: 99 euro andata e ritorno, tasse comprese, per volare in tutta Italia - inclusa la rotta più redditizia del Paese: la navetta Linate-Fiumicino - e in tutta Europa. I posti disponibili sono 1.650.000 dall'inizio dell'offerta; la promozione, scattata lo scorso 11 febbraio, è valida fino a sabato 21 febbraio per viaggiare dall'11 febbraio al 31 maggio 2008 su tutti i voli del network integrato Alitalia-Air One. Alitalia offre poi ulteriori promozioni per chi viaggia in coppia o con la famiglia nel fine settimana: due biglietti a un costo complessivo di 99 euro andata e ritorno, tutto incluso, sui voli per tutta Italia e per l'Europa.

«Rispetto alla vecchia Alitalia - notano fonti della nuova compagnia targata Cai - non si erano mai sperimentate promozioni

così aggressive ed estese rispetto alle destinazioni servite. La risposta del mercato è andata oltre le aspettative, compresa la navetta Linate-Fiumicino». Alitalia spiega che è prematuro fornire delle cifre sui biglietti staccati perché la promozione è in corso. Però la tariffa super scontata di 99 euro sulla Milano-Roma sta in effetti riscuotendo il gradimento dei viaggiatori.

Ma Alitalia non è la sola ad aver puntato su questa tariffa. In occasione del lancio dei nuovi collegamenti diretti da Milano Malpensa, Lufthansa Italia ha adottato una politica tariffaria particolarmente aggressiva: un format comune "2X1" che nello specifico prevedeva tariffe a partire da 99 euro tutto incluso per due biglietti andata/ritorno da Milano Malpensa per l'Europa. Questa promozione, della durata di due settimane, si è conclusa lo scorso 10 febbraio con risultati giudicati soddisfacenti dalla compagnia. E così Lufthansa ha deciso di proseguire, offrendo una tariffa base di 99 euro andata e ritorno tutto incluso valida per tutte le destinazioni collegate da Malpensa: Barcellona, Parigi Charles de Gaulle, Bruxelles, Budapest, Bucarest, Madrid, Lisbona e Londra Heathrow. L'offerta è valida per l'intero 2009.

Anche Air France-Klm, partner della nuova Alitalia, non è da meno: offre voli a 99 euro andata/ritorno, tutto incluso, dall'Ita-



lia verso Parigi e la provincia francese (Lione, Tolosa, Marsiglia, Nizza); la promozione è valida fino al 21 febbraio 2009, la partenza fino al 31 maggio 2009. E la spagnola Iberia offre una tariffa di 99 euro a/r tutto compreso sulla rotta Roma-Madrid, che scende però a 95 euro a/r sulla Milano-Madrid. Le low cost, da parte loro, non stanno alla finestra e quasi ogni giorno lanciano offerte scontatissime per contrastare l'aggressività commerciale delle compagnie maggiori: Ryanair, per citare un caso, offre il 75% di sconto sulle tariffe più basse per viaggiare a marzo e aprile in Europa; la promozione è valida fino al prossimo 23 febbraio.

Intanto i sindacati del trasporto aereo hanno inviato ieri una lettera al sottosegretario alla presidenza del Consiglio, Gianni Letta, per denunciare che i lavoratori di Alitalia collocati in cassa integrazione straordinaria «non percepiscono stipendio da tre mesi e l'ultimo stipendio intero risale a settembre del 2008». I sindacati sollecitano un intervento tempestivo da parte del Governo.

Le offerte super scontate

Andata e ritorno: Solo andata	TARIFFA IN EURO	DESTINAZIONI	VALIDITÀ
	99,00 Tutto incluso	Andata e ritorno: Italia: compresa la rotta Linate-Fiumicino. Europa: 26 città	L'acquisto può essere effettuato dall'11 al 21 febbraio '09 per volare tutti i giorni dall'11 febbraio al 31 maggio '09 (ultima data di rientro)
	99,00 Tutto incluso	Andata e ritorno da Malpensa: Barcellona, Bruxelles, Bucarest, Budapest, Lisbona, Londra, Madrid, Parigi	Tutto l'anno
	99,00 Tutto incluso	Andata e ritorno: Parigi, Lione, Tolosa, Marsiglia, Nizza	Vendita: fino al 21 febbraio '09 Partenze: fino al 31 maggio '09
	95,00 Tutto incluso →	Andata e ritorno: Milano-Madrid	Tutto l'anno
	99,00 Tutto incluso →	Andata e ritorno: Roma-Madrid	
	41,00 Tutto incluso	Solo andata: Roma-Milano Linate	Offerta valida: per voli fino al 29 marzo '09 (limitata a 1.500 posti)
	87,00 Tutto incluso →	Andata e ritorno: Napoli-Torino	Prenotazioni: entro il 21 febbraio '09
	97,00 Tutto incluso →	Andata e ritorno: Verona-Roma	
	25,99 Tutto incluso	Solo andata: Milano Malpensa-Stoccolma	Tutto l'anno
			

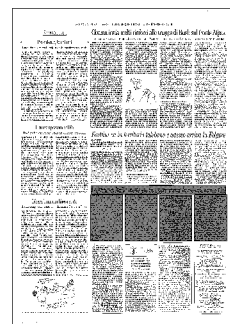
Lufthansa Italia mette già in apprensione la colaninniana Cai

Milano. Roberto Colaninno ha una convinzione, espressa in tv durante una puntata di "In mezz'ora" di Lucia Annunziata: "La Malpensa? Penso di non esserci mai stato. Se da Mantova (sua città, ndr) devo andare in America, vado in macchina fino a Verona, prendo un volo per Francoforte e di lì mi imbarco per gli States". Roberto Colaninno ha un problema: tanti italiani la pensano come lui. E si comportano come lui: da Torino, Milano, Genova, Venezia, Verona, ecc. i viaggiatori con destinazioni intercontinentali fanno scalo a Francoforte, Parigi, Monaco, Zurigo, ecc. ma non a Roma Fiumicino dove la nuova Alitalia ha invece deciso di concentrare il maggior numero di voli (tredici) verso Americhe, Asia e Africa. Si parla delle tratte più redditizie perché non risentono della concorrenza delle compagnie low cost: perderle per una compagnia rappresenta un guaio finanziario non trascurabile. E non è l'unico della risorta compagnia.

La settimana scorsa sono stati resi noti i dati sul suo primo mese di vita, e sono tutti in sofferenza. Soprattutto un indicatore preoccupa, il cosiddetto load factor, cioè la percentuale di riempimento degli aerei: nel periodo 13 gennaio-11 febbraio è stato del 43 per cento. Alitalia ha ridotto i collegamenti, razionalizzato la rete: il risultato è che i suoi aerei viaggiano per più della metà vuoti. "Il load factor resta 20 punti sotto il break even operativo", il dato emerge da una ricerca dell'Istituto Bruno Leoni. I problemi finanziari sono legati soprattutto a due capitoli: il primo è quello della concorrenza del treno F's, Freccia rossa, che toglie passeggeri al Milano-Roma, da sempre una miniera d'oro. Il secondo è quello dei voli intercontinentali: il pubblico del nord ha dimostrato di non gradire lo scalo a Roma. Questo ha fatto la felicità e la fortuna di Lufthansa, Air France, British Airways e dei loro hub di gran lunga preferiti dai passeggeri. Il fenomeno si sta ripetendo tanto che, secondo Il Sole 24 Ore, "Cai ha l'impellenza di tornare su Malpensa" dove sul lungo raggio "il ricavo medio è del 20 per cento più alto che a Fiumicino".

Ma su Malpensa punta Lufthansa che, come noto, ha fondato una società, Lufthansa Italia, con sei aerei che fanno base nell'aeroporto varesino collegandolo con varie città europee. Attività sostenuta da una campagna pubblicitaria con cartelloni che strillano: "Miracolo a Milano", oppure "Achtung, la vostra hostess parla italiano". Ma non si è fermata a questo: a breve è previsto l'annuncio che la compagnia tedesca aprirà due collegamenti cargo diretti fra Malpensa, Boston e Chicago. Il settore cargo è stato di fatto trascurato dalla nuova Alitalia e il commissario liquidatore della vecchia compagnia, Augusto Fantozzi, sta cercando di venderlo al miglior offerente (si è parlato di trattative con il gruppo Leali). Lufthansa si è già assicurata una quota di mercato di quel traffico. E non è ancora finita. Secondo alcune fonti sentite dal Foglio, è possibile che ci siano presto novità per quanto riguarda i collegamenti intercontinentali diretti per passeggeri. Come si sa, da tempo sono in corso dei pour parler per ripristinare, ad opera di Lufthansa, alcuni voli con America e Asia abbandonati dall'Alitalia e si pensava anche a una data, il 2011. Adesso c'è la possibilità che sia anticipata alla fine di quest'anno.

Tutti gli studi della Iata (l'associazione che raggruppa le compagnie aeree) dicono che tra cinque-dieci anni il traffico aereo riprenderà a crescere e i grandi hub europei (Londra, Parigi, Francoforte) saranno pressoché saturi. Malpensa invece potrà ricevere nuovo traffico, crescere. E dunque è opportuno essere presenti in quello scalo che nel frattempo (grazie ai progetti legati all'Expo del 2015) avrà anche il tanto atteso collegamento ferroviario dalla stazione centrale. Lufthansa ci sarà. E l'ex compagnia di bandiera? A quell'epoca il lock-up dei soci che formano la cordata Cai sarà già scaduto, quindi i soci italiani avranno potuto vendere. L'operazione politico-finanziaria Alitalia sarà conclusa. Ai passeggeri penseranno i grandi vettori internazionali come Lufthansa e Air France.

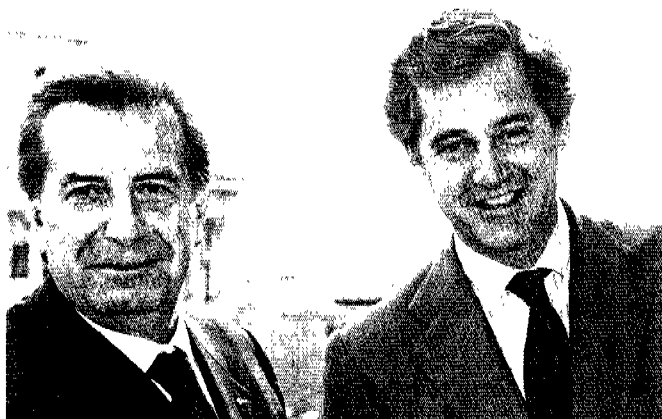


Energia. Acciona tira il freno ad Enel:
rinviata la chiusura per Endesa **Pag. 39**

Energia. Il gruppo spagnolo avrebbe rinunciato a chiedere ulteriori concessioni agli italiani

Acciona-Enel, c'è l'accordo

I board di Endesa ed Enel convocati domani per chiudere il deal



Stretta finale. Fulvio Conti (a sinistra), amministratore delegato dell'Enel, e José Manuel Entrecanales, presidente di Acciona

La struttura del prestito per Enel

Ammontare sottoscritto in milioni di euro

	Totale	A 5 anni	A 7 anni		Totale	A 5 anni	A 7 anni
Bbva	1.600	1.200	400	Bnp Paribas	460	322	138
B. Santander	1.600	1.200	400	Calyon	480	305	175
Mediobanca	285	127	158	Unicredit	250	160	90
Intesa Sanpaolo	1.000	640	360	La Caixa	600	400	200
Rbs	600	400	200	Caja Madrid	400	270	130
Natixis	425	276	149	Mitsubishi	300	200	100
				Totale	8.000	5.500	2.500

LA SITUAZIONE

L'intesa è stata raggiunta ieri sera dopo una difficile maratona negoziale: le nuove richieste di Entrecanales sono state respinte da Conti

Michele Calcaterra

MADRID. Dal nostro corrispondente

FINIRE. L'accordo sembra ormai raggiunto, nonostante i tentativi degli spagnoli di alzare la posta: «Non si può arrivare alla fine di una partita, senza averla giocata fino in fondo». Questa è stata la dichiarazione raccolta ieri a Madrid in ambienti vicini a **Endesa**, alla notizia che **Acciona**, per siglare il definitivo divorzio dall'**Enel**, avrebbe alzato il tiro. Ciò detto, la stessa fonte si è affrettata a gettare acqua sul fuoco delle polemiche, aggiungendo che per domani è stato convocato un consiglio dell'**Enel** (subito dopo quello di **Endesa**) che dovrebbe sancire il raggiungimento dell'accordo con la collaborazione industriale-commerciale tra **Enel** e **Acciona** che dovrebbe continuare anche al di là della separazione.

Altre fonti hanno detto, inoltre, che è «assolutamente falso», come scritto da alcuni quotidiani spagnoli, che **Acciona** vorrebbe garantiti contratti per 2-3 miliardi di euro anche dopo il divorzio. «È impensabile. Sarebbe addirittura qualcosa al di fuori della legge». Sarà, ma alcuni ben informati rife-

riscono che lunedì sera, ormai in dirittura d'arrivo per un accordo, **Acciona** avrebbe avanzato la richiesta di poter contare su com-

messe garantite per 4 miliardi. Richieste successivamente ridotte. Da qui il nuovo ritardo nella firma dell'accordo di separazione, dovuto dunque a differenze nella valutazione dell'operazione. Non tanto nell'ammontare complessivo per l'acquisto del 25% di **Endesa** in mano ad **Acciona** (fissato in 11,1 miliardi di euro), quanto nella valutazione degli asset nelle rinnovabili da cedere al gruppo guidato da José Manuel Entrecanales e nelle commesse. Si tenga conto, inoltre, che l'**Enel** ha già trovato un accordo con le banche per poter attingere a un credito di 8 miliardi di euro.

Sta di fatto che anche in Spagna qualcuno sta iniziando a storcere il naso e a chiedere a Entrecanales di non tirare troppo la corda. Quel "qualcuno" sono importanti esponenti del mondo politico e bancario che vorrebbero che il braccio

di ferro tra Roma e Madrid si concludesse in tempi brevi. A vantaggio di tutti: l'**Enel** che finalmente, dopo oltre un anno di attesa, si metterebbe al posto di comando di **Endesa**; **Acciona** che rientrerebbe del suo ingente debito (oltre 17 miliardi di euro) e diventerebbe uno dei maggiori operatori energetici di rinnovabili a livello

internazionale; le banche che avrebbero una controparte nuova, affidabile.

Ad ogni buon conto, indiscrezioni di Borsa riferivano ieri che sarebbe stato convocato un cda di **Endesa** per l'approvazione dei conti e, chissà, la decisione di distribuire un maxidividendo di 5,7 miliardi di euro (4,5 miliardi di plusvalenza sugli asset venduti a Eon e 1,2 miliardi a carico del 2009). **Endesa** dovrebbe continuare ad avere una marcata "spagnolità", tant'è vero che il nuovo presidente dovrebbe diventare l'attuale a.d., Rafael Miranda. Non resta che attendere, sperando che nelle prossime ore ci sia una accelerazione dei tempi e si possa arrivare a una definizione dell'accordo entro i primi di marzo. Giusto un anno prima della data fissata a suo tempo (10 marzo 2011) come primo limite per esercitare il diritto di acquisto e di vendita del pacchetto del 25% di **Endesa**.



PER CEDERE IL 25% DI ENDESA ACCIONA VORREBBE LA GARANZIA DI APPALTI PER 3 MILIARDI

Enel, Entrecanales alza la posta

Spiazzato il gruppo italiano che ben difficilmente potrà mettere per iscritto tale clausola. L'operazione tuttavia si dovrebbe concludere nei prossimi giorni, perché è probabile che gli spagnoli facciano marcia indietro a breve

DI LUCIANO MONDELLINI

José Manuel Entrecanales, presidente del gruppo Acciona, le sta tentando tutte per ottenere quanto più possibile dalla cessione del 25% di Endesa a Enel. Per questo, dopo essersi praticamente accordato sul prezzo della vendita (11,1 miliardi), l'imprenditore iberico ha chiesto un'ulteriore clausola: avere assicurati da Endesa contratti in appalto per 3 miliardi in commesse relative a nuove costruzioni e forniture di turbine eoliche per i prossimi 4 anni. Una richiesta aggiuntiva che ha spiazzato i vertici di Enel, soprattutto perché ben difficilmente il gruppo italiano potrà concedere per iscritto questa condizione. Una tale mossa potrebbe alterare il normale processo di mettere in

competizione i gruppi di costruzione al fine di spuntare il prezzo più basso. Senza contare poi la possibile opposizione dei soci di minoranza di Endesa, che possiedono circa l'8% del capitale (al momento Enel possiede il 67% e Acciona il 25% dell'utility iberica): un sistema preaggiudicato di appalti potrebbe comportare un costo superiore rispetto a quello che Endesa potrebbe ottenere sul mercato, incrementandone quindi i costi in conto economico. Per questo, secondo quanto trapela, gli avvocati e i collaboratori più stretti di Entrecanales starebbero cercando di convincere il presidente a recedere da questa richiesta e il buon esito dell'operazione, che non dovrebbe essere in pericolo, è slittato ai prossimi giorni. Sullo sfondo, però, rimane anche il tema degli asset da girare ad Acciona come parte del pagamento. Secondo i termini dell'accordo,

infatti, Enel dovrebbe versare 8 miliardi cash agli Entrecanales sommati ad asset di Endesa nel campo delle rinnovabili per 3 miliardi di controvalore. La scelta di questi asset è però un tema molto importante per almeno due ragioni. In primo luogo perché Acciona si sta gradatamente trasformando da gruppo operante nelle costruzioni in un gruppo attivo nelle rinnovabili. In seconda istanza, perché, secondo quanto riportato dalla stampa spagnola, lo stesso governo di Madrid ha espresso una *moral suasion* verso Acciona affinché gli impianti di maggiore importanza strategica di Endesa rimangano in mano spagnola. Tra questi ci sono le centrali nucleari e idroelettriche. Va infine ricordato che per Enel l'operazione rimane soggetta alla condizione che le autorità spagnole non impongano alla società italiana di procedere all'opa obbligatoria sull'8% rimanente del capitale. Tuttavia sembra che da Madrid giungano risposte molto confortanti in questo senso. (riproduzione riservata)

www.milanofinanza.it/enel



Nodo degli appalti Endesa sul divorzio Conti-Entrecanales

A PAG. 5

Enel disinnesca la mina Cnmv, ma Acciona vuole «gli appalti» Endesa

Nella bozza d'offerta una clausola che annulla l'affare in caso di obbligo d'Opa residuale. Ma Entrecanales chiede l'esclusiva sulla riconversione-centrali. Slitta tutto alla prossima settimana



FRANCESCO NATI

Fulvio Conti scioglie il nodo della Consob spagnola, ma il numero uno di Acciona José Manuel Entrecanales alza la posta. Un gioco che fa slittare alla prossima settimana l'offerta di Enel per l'acquisto del 25% di Endesa in mano ad Acciona. Questo, in sintesi, lo stato dell'arte della difficile trattativa in corso tra il gruppo elettrico italiano e il costruttore spagnolo che martedì ha costretto il cda dell'Enel a rinviare *sine die* l'approvazione dell'offerta da oltre 11 miliardi per poter salire al 92% di Endesa. Lo scoglio legale è stato superato: secondo quanto risulta a *Finanza & Mercati*, gli avvocati del gruppo guidato da Conti avrebbero messo a punto una nuova bozza di preaccordo che consentirebbe di disinnescare il rischio-Cnmv. L'offerta, in sostanza, sarebbe vincolata da una clausola che annulla l'affare qualora la Consob spagnola dovesse imporre all'Enel di lanciare un'Opa residuale

sull'8% di flottante. Decisione che dipenderà dal prezzo esatto dell'offerta per la quota di Acciona (che non deve discriminare i piccoli azionisti), e che costerebbe all'azienda elettrica italiana oltre 3,5 miliardi.

Ma l'intervento degli uffici legali non è bastato a chiudere la partita per la conquista di Endesa. A far saltare l'intesa, proprio quando tutto sembrava ormai deciso, è stato il nuovo intervento di Entrecanales. Il costruttore spagnolo, secondo alcune indiscrezioni filtrate ieri da Madrid, avrebbe infatti deciso di tentare un ultimo rilancio chiedendo, nero su bianco, l'inserimento di una «controclausola» nel contratto con l'Enel. Il patron di Acciona pretenderebbe una sorta di esclusiva, seppur per un periodo determinato, sulle future commesse di Endesa, soprattutto quelle relative alla riconversione degli impianti e alle forniture di turbine eoliche. Proprio tale clausola, che secondo gli esperti può valere 2-3 miliardi per il gruppo di costruzioni, ha

ritardato di nuovo l'operazione. Per l'Enel non sembra facile adempiere a una richiesta del genere senza rischiare nuove grane. A cominciare dalle possibili reazioni dei soci di minoranza di Endesa, che potrebbero pretendere gare pubbliche per l'aggiudicazione degli appalti al miglior offerente. Ma insidie potrebbero arrivare anche dall'Antitrust spagnolo: difficilmente l'Authority per la concorrenza di Madrid chiuderebbe un occhio su una questione così eclatante. Impedimenti che certamente non sfuggono allo stesso Entrecanales, le cui pretese sugli appalti relativi alle centrali iberiche potrebbero dunque essere solo un escamotage per ritoccare ancora al rialzo il prezzo dell'affare. I tempi però sono molto stretti per l'imprenditore, che ha già ricevuto diversi avvertimenti dal Santander, uno dei suoi principali creditori. Se Acciona non chiude subito l'operazione, «dovrà proporre un nuovo accordo con le banche - aveva avvisato l'istituto a fine gennaio - ed è difficile che gli istituti accettino, a meno che i conti della società non migliorino significativamente».



Fs: investimenti in frenata nel 2009

Arriva nel 2009 la prima frenata degli investimenti delle Fs nelle infrastrutture. Con il completamento dell'Alta velocità Torino-Salerno prevista per la seconda metà dell'anno la spesa è passata da 5,2 a 4,6 miliardi di euro.

► pagina 19

Ferrovie. Tav verso il completamento:
in frenata gli investimenti 2009 **Pag. 19**

Ferrovie. Con il completamento dell'Alta velocità la spesa prevista passa da 5,2 a 4,6 miliardi di euro

Investimenti Fs in frenata nel 2009

Giorgio Santilli
ROMA

Arriva nel 2009 la prima frenata degli investimenti delle Fs nelle infrastrutture: passeranno da 5,2 a 4,6 miliardi per effetto del completamento della linea dell'Alta velocità Torino-Salerno, previsto per la seconda metà dell'anno. Il rallentamento è già in atto sulla linea Av (-28%) e, a partire dal 2010, si tradurrà in un buco da due miliardi nella macchina degli appalti nazionali di cui dovrà tener conto chi oggi chiede o annuncia il rilancio delle infrastrutture. Sostituire il ciclo continuo dell'Alta velocità, che è arrivata a produrre 4 miliardi di lavori l'anno nei momenti di punta, non sarà facile con cantieri tradizionali più frammentati. Un'accelerazione sembra comunque possibile, se arriveranno finanziamenti adeguati: le Fs hanno pronti progetti nuovi autorizzati per 16,9 milioni e riautorizzazioni di progetti in corso per 7,4 milioni.

La conferma del rallentamento degli investimenti in infrastrutture arriva dal documento di budget 2009 di Fs che il consiglio di amministrazione del gruppo ha approvato nella riunione di ieri. Oltre all'Alta velocità Bologna-Firenze, Novara-Milano e Napoli-Gricignano, saranno aperte al traffico quest'anno anche alcune opere della rete convenzionale, come il collegamento Milano centrale-Malpensa, il potenziamento della Orte-Falconara e il raddoppio della Palermo-Messina. In compenso, Trenitalia comincia ad accelerare le contabilizzazioni della spesa per il materiale rotabile, passando da 804 a 863 milioni. Le consegne ammonteranno a un valore di 1.515 milioni: 335 per convogli e locomotive nuove, 1.180 per le ristrutturazioni.

Il documento di budget

conferma i risultati 2008 in linea (e anzi in vantaggio) sul piano industriale (a partire dall'utile di tre milioni) ma anche che l'anno in corso sarà decisivo nel percorso di risanamento delle Fs. Si completa, anzitutto, il massiccio spostamento dell'offerta, già operato nel corso del biennio precedente, dagli intercity e dai treni notturni verso i servizi «di mercato» (Eurostar e Alta velocità) che cresceranno del 25%. Resterà stabile, invece, l'offerta di treni regionali cui Fs destineranno i 480 milioni stanziati dal Tesoro con il decreto legge 185.

Altro tema-chiave è quello dei contratti con lo Stato e con le Regioni. All'appello mancano per il momento 581 milioni: 148 milioni nel trasporto intercity e notte, 58 milioni nel regionale, 59 milioni nelle merci e 317 milioni nelle infrastrutture. Con 78 milioni nel trasporto di medio-lunga percorrenza e 190 milioni nelle infrastrutture, tuttavia, Fs potrebbe ridurre i tagli al servizio e ai cantieri. E soprattutto riuscirebbe a raggiungere il pareggio che, viceversa, sarebbe a forte rischio, con una perdita ipotizzata al momento a 320 milioni. Pesa sull'equilibrio complessivo anche il peggioramento di oltre 1.500 milioni della posizione finanziaria netta. Un aiuto ai conti di Fs dovrebbero darlo invece le partite straordinarie legate alle vendite del patrimonio immobiliare della holding: l'obiettivo è accelerare passando da 84 a 164 milioni.

Sul piano dei costi, invece, il 2009 dovrà consolidare lo sforzo fatto nel biennio precedente, quando si è registrata una riduzione in termini reali del costo del lavoro del 3% e degli altri costi operativi del 7 per cento. Fs quantifica questo risparmio totale dei costi operativi nel 2007-2008 in 500 milioni

annui e lo valuta soddisfacente rispetto agli obiettivi del piano industriale, limitandosi quindi a una ulteriore limatura dell'1,2% nel 2009.

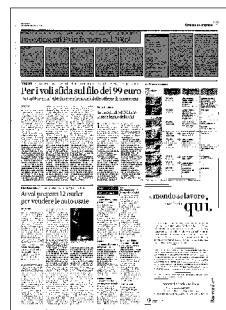
LA SPESA

2008

- Infrastrutture rete convenzionale: 3.334 mln
- Infrastrutture rete Av: 1.866 mln
- Rotabili Trenitalia: 804 mln
- Altre società: 113 mln
- Totale: 6.117 mln

Previsioni 2009

- Infrastrutture rete convenzionale: 3.250 mln (-3%)
- Infrastrutture rete Av: 1.347 mln (-28%)
- Rotabili Trenitalia: 863 mln (+7%)
- Altre società: 251 mln (+121%)
- Totale: 5.711 mln (-7%)



GUERRA DELLE TLC. SE IL CONSULENTE DEL GOVERNO CAIO PROPORRÀ DI SCORPORARE LA RETE

Bernabè minaccia azioni legali

RISIKO TLC. RALLENTA LA CRESCITA DEGLI ABBONATI DI SKY CHE CERCA NUOVE STRATEGIE DI ESPANSIONE

Bernabè: azioni legali se il Governo parlerà di scorporare la rete

SCONTRO APERTO. Si continua a parlare della rete di Telecom. Secondo quanto risulta al "Riformista", se l'imminente rapporto del consulente del sottosegretario Romani sulla banda larga parlerà di separazioni sarà guerra per «turbativa di mercato».

DI MARCO FERRANTE

Il capo della Telecom Franco Bernabè ha deciso di dare battaglia fino in fondo sullo scorporo della rete di Telecom. Secondo quanto risulta al *Riformista*, se l'atteso e imminente rapporto del consulente del governo sulla banda larga, Francesco Caio, dovesse suggerire l'ipotesi di scorporare la rete, Telecom intraprenderebbe azioni legali per turbativa di mercato. Questa determinazione nasce da una valutazione sulla reazione della Borsa. L'amministratore delegato della Telecom, poichè negli ultimi dieci giorni ogni volta che ha negato o respinto lo scorporo della rete il titolo è salito, considererebbe ostile qualunque tentativo di interferenza nell'andamento del titolo procurato da un riferimento contenuto in un documento di una autorità pubblica sullo scorporo.

Dunque, il risikio delle tlc - che si gioca tra banda larga, satellite, digitale terrestre - entra nel vivo. E si materializza in modo più chiaro e ufficiale lo scontro tra Bernabè e Caio. Quella in corso è una battaglia generale, che tecnicamente parte dalla necessità di potenziare la rete telefonica, oggi di Telecom, sviluppando la banda larga per la trasmissione di dati sul filo del telefono, compresa l'Iptv, le immagini televisive sulla rete telefonica. Oggi la battaglia investe molti attori sul palcoscenico in cui si incrociano politica ed economia. Ricapitoliamo: tre setti-

mane fa *Repubblica* raccontò di un tentativo di trattativa tra Rupert Murdoch e gli spagnoli di Telefonica per rilevare una posizione in Telecom (era sostanzialmente la riedizione di una parte dei colloqui tra lo Squalo e Marco Tronchetti Provera nell'estate 2007). L'interesse di Murdoch - stoppato sul nascere dal sistema economico e finanziario italiano già ostile, peraltro, al tentativo di Telefonica di allargarsi nell'azionariato di Telecom - sarebbe stato orientato da un obiettivo specifico.

L'obiettivo di Murdoch sarebbe stato partecipare alla (o impedire la) costituzione di una società mista tra tutti gli operatori telefonici interessati, compresa Telecom, insieme a Rai, Mediaset e la Cassa Depositi e prestiti, per la realizzazione del potenziamento della rete telefonica di Telecom. Eccoli, il famoso scorporo della rete. La questione è economicamente delicata e complessa (il 13 febbraio sul



Sole 24 ore è uscito un articolo chiaro di Franco Debenedetti disponibile su www.francodebenedetti.it) e politicamente molto sensibile. Pochi giorni dopo quell'articolo di Repubblica, Angelo Rovati - che era stato dalla primavera 2006 all'autunno 2007 capo della segreteria tecnica del presidente del consiglio di allora Romano Prodi, e un esplicito sostenitore dell'ipotesi dello scorporo - era tornato sull'argomento in una intervista a Paolo Madron (il Sole 24 Ore). Aveva detto che lo scorporo si doveva fare e che Mediaset e Telecom si dovevano fondere. Così come due anni fa si era dimesso da capo della segreteria tecnica di Prodi dopo la scoperta di una sua opera di pressione su Tronchetti - l'invio di un dossier sullo scorporo - così si è dovuto dimettere l'altro giorno dalla banca d'affari Rotschild, richiamato dal capo italiano Chicco Testa che aveva giudicato inopportune le dichiarazioni di un consulente della banca a proposito dell'azienda guidata da un ex dirigente della banca stessa: Bernabè è stato alla guida delle attività di Rotschild nel nostro paese. Da quel momento il dibattito sulla scorporo della rete e sul rilancio dell'infrastruttura ha preso pubblicamente piede. Forza Italia ha promosso un convegno pubblico che aveva un obiettivo politico di vigilanza sulla situazione, non solo per i rapporti con Mediaset, ma anche perché una parte delle aziende telefoniche interessate al potenziamento della rete hanno relazioni eccellenti con il centrodestra. Sullo scorporo, Oscar Giannino su Libero ha detto che non è d'accordo ora, così come non era d'accordo allora (quando c'era Prodi).

In generale il quadro delle forze in campo andrà soggetto a nuovi assestamenti, perché la

situazione è in movimento.

Anche nel composito partito antiscorporo tutto è destinato a ridefinirsi. Al momento il più contrario allo scorporo è il capozzienda Franco Bernabè. La metà della sua impresa, anche nel numero degli addetti, si occupa della rete. Cederla significherebbe mutilare la Telecom. Inoltre ha raggiunto con l'Agcom una soluzione di separazione della rete che è stata accettata dagli operatori. Alcuni osservatori, però, sostengono che c'è chi cerca di spingere Bernabè su posizioni più morbide, perché cedere la rete sarebbe una buona soluzione economica per una società alle prese con una situazione finanziaria migliorata, ma comunque non facile; inoltre converrebbe agli operatori telefonici e a quelli televisivi avversari di Sky, e rafforzerebbe il ruolo di capo azienda di Bernabè.

Anche perché l'amministratore delegato di Telecom se la deve vedere in un gioco, che fino a ieri è stato a distanza, con Francesco Caio, superconsulente per la banda larga della presidenza del consiglio, già consulente del governo inglese per lo sviluppo della tecnologia nel settore telefonico, e legato da buoni rapporti anche al mondo Vodafone che vuole fortemente lo scorporo. Dunque Caio, si prepara a presentare un piano per la banda larga. E le voci circolate in questi giorni, che darebbero per possibile un giudizio pro-scorporo contenuto nel piano, hanno indotto Bernabè a minacciare la linea dura, cioè l'ipotesi di denuncia per turbativa di mercato.

Tra gli operatori telefonici, insieme a Vodafone nella battaglia pro-scorporo c'è anche Fastweb. Mentre Bernabè può contare sulla sostanziale comprensione dell'Agcom, che

ha appena nominato il board di vigilanza sulla rete. Ma è difficile dire chi vincerà. Ieri sul Sole 24 Ore un commentatore molto informato e di giudizi equilibrati come Orazio Carabini ha sostanzialmente messo in conto l'ipotesi che la linea Bernabè possa non reggere alle pressioni di un pezzo del mondo politico.

Questo dipenderà dalla convergenza tra concorrenti telefonici di Telecom e interessi dei player televisivi.

Più complesso valutare la posizione di Mediaset. Insieme alla Rai, Mediaset ha un interesse nel presidio della banda larga perché potrebbe essere uno dei campi in cui si gioca la principale partita in cui è oggi impegnato il gruppo televisivo milanese, quella con Sky. Partita difficile, in cui ogni giorno ci sono novità da osservare. Vediamo le ultime.

Domenica scorsa - durante il pomeriggio calcistico su Sky - è stata pubblicizzato lo sbarco di Rosario Fiorello sulla rete satellitare del gruppo di Rupert Murdoch. C'erano i tabelloni pubblicitari a bordo campo - quelli su cui di solito il calciatore inciampa dopo aver cercato di evitare inutilmente un fallo laterale - che annunciava l'ingaggio dello showman; e il conduttore della trasmissione ogni tanto rilanciava l'autopubblicità. Questa strategia - dicono gli esperti - risponde all'esigenza di Sky tv di generare eventi, di unificare una comunità di quattro milioni e settecentomila utenti, che hanno a disposizione un ricco bouquet, su eventi singoli che rappresentino un'attrazione per i nuovi abbonamenti e anche in chiave pubblicitaria.

Sky vuole tornare a crescere a un ritmo più incalzante. Secondo le analisi dei dati, la crescita netta degli abbonati è per la prima volta in rallentamento.

Inoltre, nonostante aumentino gli abbonati, aumentano anche le disdette. Che cosa significa? Per esempio, che l'anno scorso Sky ha fatto 802.000 nuovi abbonati, ma ne ha perduti circa 480.000 (risultato, una crescita netta di 322.000). L'Agcom,

l'autorità per le telecomunicazioni, ha peraltro già sanzionato Sky - e continuerà a farlo - per pratiche di fidelizzazione degli abbonati attraverso l'uso di penali. La diminuzione degli utili operativi in Italia - come ha spiegato Plus del Sole 24 Ore tre giorni fa - va collocata in una fase internazionale molto complessa per NewsCorp, il gruppo media della famiglia Murdoch, che affronta la crisi recessiva globale con il fardello di una gloriosa ma costosa acquisizione, quella della Dow Jones, la società editoriale americano che pubblica il Wall Street Journal, il più importante (e letto) quotidiano economico del mondo.

La strategia italiana di Sky è aggressiva perché c'è ancora un enorme spazio di manovra, la penetrazione della pay-tv da noi è solo del 20 per cento.

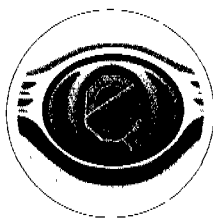
In Italia, Murdoch se la vede non solo con i riflessi della crisi internazionale, ma anche con la reazione della concorrenza. Mediaset ha in corsa Premium nella pay digitale, e la sta sostenendo anche con una intensa campagna pubblicitaria sulla neutralizzazione dell'aumento dell'Iva per la pay-tv. Ed è l'intero sistema televisivo che vede nello Squalo un avversario pericoloso. C'è l'accordo Rai-Mediaset-La 7 sulla piattaforma satellitare Tivù, un nuovo decoder per sottrarre a Sky il monopolio del telecomando satellitare.

L'Iptv e la rete Telecom sono un altro dei fronti possibili.



► Francesco Caio



I benefici**7,4 miliardi****IRISPARMI**

Chrysler stima che dall'accordo con Fiat possano arrivare in otto anni risparmi ingenti grazie a sinergie su acquisti e distribuzione

Miliardi di dollari

Area	Dettagli	Impatto sul conto economico in 8 anni (2009-16)
Piattaforme condivise	2 milioni di auto prodotte in comune *	2,1
Distribuzione	400.000 Chrysler vendute su nuovi mercati, Alfa Romeo distribuita nei Paesi Nafta	1,3
Acquisti	Integrati con Fiat	2,8
Altro	Motori, tecnologie, logistica, spese generali e di vendita	1,2
Sinergie totali per Chrysler		7,4

(*) 7 nuovi veicoli su piattaforme comuni e 6 nuovi motori

Il grosso delle sinergie dal 2012 - Sette modelli in comune Chrysler, dall'intesa Fiat risparmi per 7,4 miliardi

ALLO STUDIO

Negli Stati Uniti anche Alfa Romeo Milano e Giulia. Il Congresso critica le richieste di nuovi fondi da parte delle società

Andrea Malan
Marco Valsania

Chrysler scommette su Fiat per sopravvivere, mentre la task force della Casa Bianca sull'auto si riunirà nei prossimi giorni per vagliare i piani di ristrutturazione presentati dall'azienda Usa e dalla rivale General Motors. Le due hanno chiesto quasi 22 miliardi in nuovi aiuti (16,6 per Gm e cinque per Chrysler) in cambio di ristrutturazioni che elimineranno 50 mila posti di lavoro, cancelleranno storici marchi e promettono accordi di taglio dei costi con creditori e sindacati. Un ruolo cruciale svolgerà nella task force Ron Bloom, un 53enne ex banchiere e consulente del sindacato, che ha fama di duro negoziatore. Sia Gm che Chrysler hanno avvertito che, senza gli aiuti, rischiano un'amministrazione controllata o una liquidazione che costerebbero al Governo fino a 124 miliardi di dollari.

Per la più piccola delle ex Big Three di Detroit, la salvezza si chiama Fiat; tanto che il Wall Street Journal ha scritto che Chrysler scommette di poter so-

pravvivere come «filiale Nordamericana di Fiat». I progetti di Chrysler vedono da sette a nove modelli e sei motori in comune con Fiat; sinergie sugli acquisti e sulla distribuzione, per un risparmio complessivo potenziale di 7,4 miliardi di dollari in otto anni. Il piano prevede lo sbarco negli Usa della 500 ma anche di modelli futuri dell'Alfa Romeo, come la Milano (erede della 147) e la Giulia (erede della 159, il cui sviluppo è però attualmente congelato). Le piattaforme del gruppo torinese verrebbero in parallelo utilizzate per una serie di nuovi modelli Chrysler di piccole dimensioni. «L'accesso a queste piattaforme ci permetterà di portare rapidamente sul mercato auto piccole a bassi consumi ed emissioni» spiega il documento.

Chrysler sottolinea la complementarità geografica delle due aziende e quella tra le gamme di prodotti, oltre al fatto che la somma delle due permetterebbe di entrare (con 4,5 milioni di auto prodotte a numeri 2007) nei primi dieci costruttori al mondo. Il grosso delle sinergie arriverebbe per Chrysler (e in parallelo anche per Fiat) solo dal 2012 in poi, ovvero con l'avvio della produzione su piattaforme comuni. È dunque chiaro che nessuno dei due costruttori può trovare nell'alleanza la via d'uscita dall'attuale crisi.

Per evitare le critiche da parte

del risorgente nazionalismo economico, secondo cui l'operazione potrebbe tradursi in una svenudita di Chrysler all'azienda italiana, il documento elenca i benefici che l'alleanza porterebbe all'America, sia generici - derivanti dal rafforzamento di Chrysler - sia specifici, per esempio quelli legati alla produzione di auto Fiat negli impianti Chrysler negli Usa «con operai americani». Qui in Italia, intanto, il ministro dell'Industria Scajola ha affermato che «è significativo che la Chrysler guardi alla Fiat. Vuol dire che noi abbiamo il prodotto e che la Fiat ha costruito negli ultimi anni molto bene investendo in ricerca e innovazione». Ha poi anche invitato a «guardare bene dentro l'accordo per vedere che la cosa abbia un interesse per l'Italia e per la Fiat».

Certo è che per il successo della partnership saranno indispensabili i nuovi aiuti che Chrysler ha chiesto, e sui quali Obama e il Congresso si pronunceranno entro fine marzo. Il conto del salvataggio di Chrysler e Gm, che sfiora già i 40 miliardi, non sarà però facile da pagare per l'Amministrazione. «Tutti dovranno sacrificarsi» ha ammesso il portavoce Robert Gibbs. Il ministro del Tesoro Tim Geithner, che con il consigliere Larry Summers guiderà la task force, ha aggiunto che l'amministrazione avrà voce in capitolo sulle «ristrutturazioni necessarie». Dal Congresso si

sono già levate voci critiche: l'influente senatore repubblicano Judd Gregg ha attaccato nuovi soccorsi a Chrysler chiedendo anche l'intervento del gruppo di private equity Cerberus che la controlla attualmente.



Auto Saab, no di Stoccolma: prima gli asili. Alfa negli Usa con «Giulia» e «Milano»

Chrysler: con Fiat possiamo farcela

E General Motors cerca soci per Opel

MILANO — È Fiat il partner ideale di Chrysler. Lo scrivono i vertici della casa di Detroit nel piano presentato martedì sera al governo Usa. L'alleanza con il Lingotto rappresenta, si legge nel documento, «l'opzione migliore» per il rilancio della più piccola tra le case di Detroit. La possibilità di accedere alle piattaforme dei veicoli a basso consumo ed ecologici (Chrysler punta molto sul rinnovo della gamma, tanto da prevedere 24 lanci in 48 mesi) è la prima opportunità offerta dalla collaborazione con la casa italiana. Senza la quale si aprirebbe la prospettiva dell'amministrazione controllata.

Ma la partnership, ha spiegato l'amministratore delegato Robert (Bob) Nardelli, consentirà anche di tagliare i costi di produzione e di «favorire la creazione di posti di lavoro in Usa». L'attuazione del piano ha però bisogno di nuovi aiuti economici. Almeno due miliardi di dollari da aggiungere ai sette miliardi inizialmente richiesti, di cui quattro già incassati. In cambio il management di Chrysler mette sul piatto una serie di interventi di ristrutturazione: dopo la riduzione di 3,1 miliardi di costi fissi portata a termine nel 2008 e il taglio di 32 mila posti di lavoro, per l'anno in corso sono previsti ulteriori risparmi per 700 milioni di dollari e il sacrificio di altri 3 mila dipendenti. Inoltre saranno ceduti assets per 300 milioni di dollari e sospesi i bonus e gli incentivi dei manager. Basteranno questi impegni a convincere la task force governativa

Il voto a Bmw

Moody's ha messo sotto osservazione per un possibile declassamento il rating di Bmw a lungo (a2) e a breve (prime-1).

va presieduta dal segretario al Tesoro Tim Geithner? Per una risposta occorreranno alcune settimane. Nel frattempo i contatti con Fiat proseguono. E intanto, secondo quanto riportato da *Automotive News*, sarebbero già decisi i primi due modelli con il marchio Alfa Romeo che saranno costruiti e commercializzati negli Usa. Si chiameranno «Milano» e «Giulia». Il primo è l'ere-



California a secco

Siccità a Los Angeles, si all'acqua razionata (in foto il governatore Arnold Schwarzenegger)

E quello a Daimler

Anche l'altra grande casa tedesca, Daimler, è nel mirino di Moody's: rating immutato, outlook a «negativo»

de della 147; il secondo, che riprende un modello storico della casa del Biscione, dovrebbe rimpiazzare la 159.

Fin qui i progetti di Chrysler. Anche General Motors, però, (nei confronti della quale Standard & Poor's ha confermato la propria valutazione, ribadendo il «rischio bancarotta») ha presentato un nuovo piano, alternativo al ricorso al Chapter 11 (il fallimento assistito) che, secondo il ceo Richard Wagoner, «costerebbe molto di più» degli aiuti eco-

nomici richiesti al Governo. In cambio di una «drastica riduzione dei costi», con una perdita di 47 mila posti di lavoro, e della focalizzazione sui marchi più forti, come Chevrolet, Cadillac, Buick e Gmc, Gm chiede allo Stato altri 16,6 miliardi di dollari in termini di finanziamenti, che si aggiungerebbero ai 13,4 miliardi già ricevuti. Sul progetto presentato martedì da Wagoner pesano tuttavia diverse incognite. In particolare è il destino delle consociate europee a rappresentare i problemi maggiori. Per esempio, in Svezia il gruppo vorrebbe coinvolgere il governo nel salvataggio della Saab, ma il ministro dell'industria Maud Olofsson ha già risposto picche. «Vogliono scaricare — ha detto — la Saab nelle mani del contribuente svedese». E ha aggiunto: «A me gli elettori chiedono asili nido e sicurezza, non fabbriche di automobili in perdita».

Anche in Germania General Motors è alle prese con le resistenze del Governo. Vorrebbe infatti coinvolgere capitali pubblici nella Opel e per la verità alcuni Länder hanno già manifestato la loro disponibilità a entrare nell'azionariato. Ma la cancelliera Angela Merkel non è d'accordo e ancora meno lo è il ministro delle finanze Peer Steinbrück. Il destino delle attività europee dovrebbe in ogni caso essere deciso prima di fine marzo. Entro questa data, per esempio, il marchio Hummer dovrà essere venduto (o chiuso, in mancanza di un acquirente).

Giacomo Ferrari

9 miliardi di dollari. La richiesta della Chrysler al governo Usa



Auto Usa. Il gruppo di Detroit ha chiesto sei miliardi di dollari a Gran Bretagna, Germania e Svezia

L'Europa fredda con Gm

La casa americana è pronta a cedere quote di Opel/Vauxhall

■ I Governi europei rispondono con freddezza alla richiesta di aiuti da parte della General Motors, mentre quest'ultima cerca partner anche azionari per le filiali europee. Il colosso americano ha inserito nel piano di ristrutturazione presentato a Washington martedì la richiesta di aiuti per 6 miliardi di dollari (circa 5 miliardi di euro) «a Governi stranieri» per sostenere le attività estere del gruppo, che comprendono fra l'altro le europee

RISTRUTTURAZIONE

L'obiettivo è ridurre i costi nel Vecchio Continente per 1,2 miliardi di dollari. Saab rischia il fallimento dopo il no di Stoccolma

Opel/Vauxhall e Saab. I Governi interessati sono quelli di Gran Bretagna, Germania e Svezia.

Gm prevede anche nel Vecchio continente un drastico piano di ristrutturazione: la chiusura o cessione di «sviati» impianti (il documento non dice quali, ma specifica che sono in «Pacsi a costi elevati») e l'eliminazione di 26 mila posti di lavoro fuori dagli Usa, con l'obiettivo di risparmiare quest'anno

1,2 miliardi di dollari.

La General Motors Europe ha detto ieri di essere «pronta a negoziare partnership o partecipazioni con terzi». È ipotizzabile la vendita della Opel? Il presidente e amministratore delegato della Gm, Rick Wagoner, ha affermato che non si sono fatti avanti compratori, ma ha precisato che «stiamo lavorando con varie parti su tutte le opzioni». Secondo quanto risulta al Sole 24 Ore, almeno un costruttore – la Bmw – avrebbe valutato l'operazione. Sembra intanto ormai segnato il destino della controllata svedese Saab, che «potrebbe portare i libri in tribunale entro la fine di questo mese».

Wagoner, ha detto che il gruppo ha avviato colloqui «con varie parti, incluso il Governo tedesco», per ottenere aiuti. Nella sola Germania Gm dà lavoro a 25 mila persone, di cui 16 mila nella sede storica Opel di Rüsselsheim. Per ora le reazioni sono state fredde: la cancelliera Angela Merkel (Cdu) ha detto chiaramente che Berlino, prima di decidere eventuali misure di sostegno alla Opel, vorrà vedere un piano di risanamento; e il ministro delle Finanze socialdemocratico Peer Steinbrueck si è detto «scettico» su possibili aiuti.

L'intervento pubblico nelle aziende in Germania non è un ta-

bù (Volkswagen è partecipata al 20% dal Land della Bassa Sassonia) e tanto meno lo è in un periodo come questo: perfino la banca Volkswagen ha ricevuto proprio in questi giorni crediti pubblici per 2 miliardi. Uno dei problemi principali nel caso di Opel è però garantire che eventuali aiuti restino in Germania. Il partito socialdemocratico Spd preme per una separazione della Opel dalla casa madre come condizione per valutare eventuali aiuti. I Laender in cui si trovano gli impianti Opel si sono già detti disponibili a rilevare quote. I piani per il futuro di Opel e delle altre parti di Gm Europe dovrebbero essere presentati la settimana prossima, ha detto il ministro dell'Economia Karl-Theodor zu Guttenberg.

Più difficile sembra la situazione della Saab, più piccola e cronicamente in rosso. Gm ha da tempo messo in vendita l'azienda svedese, che dà lavoro a 4.500 persone nell'impianto di Trollhattan, e ha chiesto l'aiuto del Governo per sostenerla finanziariamente prima della cessione. Da Stoccolma è però arrivato un secco rifiuto: «Sono molto delusa da Gm, noi non siamo intenzionati a rischiare i soldi dei contribuenti» ha detto il ministro dell'Industria Maud Olofsson.

A. Mal.



Sarkozy annuncia sgravi fiscali per le famiglie

Ammonta a 2,6 miliardi il piano di sostegno per le fasce deboli annunciato dal presidente francese Nicolas Sarkozy. Le famiglie a basso reddito riceveranno sgravi fiscali, mentre per i disoccupati è in arrivo un bonus da 500 euro. Sale l'indennità di cassa integrazione. ► pagina 8

Il piano sociale. L'indennità di cassa integrazione passa dal 50% al 75% dell'ultima retribuzione

Parigi, 500 euro ai disoccupati

Da Sarkozy aiuti per 2,6 miliardi alle fasce deboli della popolazione

STOP SUGLI UTILI

Pausa di riflessione sulla redistribuzione dei profitti delle imprese
Fondo da tre miliardi per la formazione professionale

Attilio Geroni

PARIGI. Dal nostro corrispondente

STOP Con Guadalupa in fiamme nel ruolo di invitato di pietra, Nicolas Sarkozy ha imposto ieri alla sua politica economica anti-crisi un'altra sterzata. Ultima in ordine d'arrivo, ma dagli effetti potenzialmente devastanti, la dimensione sociale è la più difficile da maneggiare per un presidente che aveva vinto le elezioni grazie a una piattaforma di modernizzazione in senso liberista. Eccolo qui, invece, per l'ennesima volta in tv, ad annunciare aiuti alle «vittime della crisi» e in particolare a quella classe media a basso reddito che rischia di sfogare nelle strade la propria rabbia impotente.

Prima del discorso c'era stato l'incontro con i partner sociali, imprenditori e sindacati, cui ha anticipato le proposte. La strada è tracciata e, contrariamente alle anticipazioni di due settimane fa, le risorse messe in campo per sostenere occupazione e famiglie a basso reddito saranno ben superiori agli 1,4 miliardi di euro generati dagli interessi sui prestiti di Stato alle banche.

Contrario a «una politica facile che ci farebbe ripetere gli errori del passato», Sarkozy ha messo sul piatto fino a 2,6 miliardi di euro, stanziamenti che prenderanno forme diverse, a cominciare da un aumento dell'indennità di cassa integrazione, dal 60 al 75% del salario lordo, e da sgravi fiscali. Si tratta della soppressione di

due dei tre anticipi d'imposta sul reddito per le famiglie che rientrano nel primo scaglione con un'aliquota del 5,5% (da 5.614 a 11.198 euro, mentre i primi 5.614 non sono imponibili). Potrebbero beneficiare fino a 4 milioni di famiglie. Sarà inoltre istituito un bonus, tra i 400 e i 500 euro, per i disoccupati che potranno dimostrare di aver lavorato da due a quattro mesi negli ultimi 28.

Venendo incontro a una richiesta del sindacato CFTD, Sarkozy ha annunciato l'istituzione di un fondo sociale d'investimento da 3 miliardi cui lo Stato contribuirà per metà, con l'obiettivo di meglio coordinare gli sforzi sull'occupazione, a cominciare dalla formazione professionale. È previsto un aumento degli assegni, in particolare per i tre milioni di famiglie che ricevono sostegni per le spese scolari di inizio anno (150 euro), nonché un buono d'acquisto da 200 euro per alcuni servizi alla persona, come l'assistenza per gli anziani non autosufficienti e per i bambini handicappati.

Sulla ripartizione degli utili tra dipendenti e impresa, Sarkozy ha invece preso tempo, alla luce della dura replica del presidente degli industriali, Laurence Parisot, contraria alla regola dei tre terzi enunciata dal presidente.

Delusi, alla fine, i sindacati. Nonostante gli aiuti, per loro la politica di fondo non cambia. Ed è quello che ha voluto far credere lo stesso Sarkozy, quando in televisione ha confermato che la Francia uscirà dalla crisi «soprattutto con gli investimenti, e non aumentando il salario minimo o il numero dei funzionari o ripristinando l'autorizzazione amministrativa per i licenziamenti».

attilio.geroni@ilsole24ore.com



A Wall Street 30 truffe in un anno E i «pirati» riscoprono i Caraibi

di **Morya Longo**

Il texano Rod Stringer prometteva guadagni del 61%. La Biltmore Financial assicurava: «I miei fondi non perdono mai». Peccato che fossero frottole. Alcune delle tante frodi che stanno venendo a galla con la crisi delle Borse: la Sec ha scoperto finora circa 30 "casi Madoff", un boom che capo-

volge il trend positivo che durava dal 2000. In sette anni le frodi erano calate del 48%. E tra le pieghe di questa emergenza, c'è un paradosso: la crisi sta favorendo le banche dei Caraibi, stranamente immuni da problemi di raccolta, di subprime o di Tier 1.

Filippetti e Olivieri ► pagina 5

Conto salato. Negli Stati Uniti il «bottino» dei raggiri è salito a 60 miliardi in un anno

Senza confini. Non c'è Paese al mondo in cui non sia stato registrato un boom di denunce

Wall Street, la truffa è al record

Con la crisi esplodono i reati: il caso Madoff punta di un iceberg che allarma Sec e Fbi

CONTROMISURE

Le autorità federali hanno chiesto alla Casa Bianca più risorse e agenti qualificati per fronteggiare l'emergenza. In Europa quadro migliore

Morya Longo

Wall Street. Il texano Rod Cameron Stringer millantava che la sua strategia d'investimento garantisse un guadagno del 61% l'anno. Gli investitori, ben felici, gli hanno dato 45 milioni di dollari. Joseph Forte dalla Pennsylvania ha invece raccolto 50 milioni, assicurando ogni anno performance tra il 18% e il 37%. La Biltmore Financial giurava che i suoi fondi non avrebbero mai perso: «mai sotto lo 0%» era lo slogan. Peccato che fossero tutte frottole. Truffe. Quelle che gli americani chiamano schema Ponzi. Il texano Stringer ha investito solo il 20% dei soldi che gli investitori avevano puntato su di lui: il resto l'ha usato - scrivono gli scriffi del mercato Usa - per mantenere il suo stile di vita «mondano». La Sec, la polizia federale per la finanza, tra il 2008 e il 2009 ha scoperto quasi 30 frodi di questo tipo per un danno superiore ai 60 miliardi di dollari. Madoff ha realizzato quella più eclatante. Robert Allen Stanford la più recente. Ma esistono decine di casi simili. Dopo anni di mercati euforici in cui c'erano guadagni per tutti - truffatori e truffati

inclusi - la crisi delle Borse sembra avere per corollario un'impenata delle frodi. E con la fiducia dei risparmiatori al minimo storico, la lotta ai crimini dei colletti bianchi è destinata a diventare per il Presidente Obama una sfida prioritaria quanto la crisi del credito.

Fino a un anno fa sembrava che le truffe fossero sempre più limitate. Secondo i dati del Dipartimento di Giustizia Usa, le frodi finanziarie sono diminuite del 48% dal 2000 al 2007, le truffe assicurative sono calate del 75% e quelle legate a titoli del 17%. I dati della Syracuse University, riportati recentemente dal «New York Times», sono simili: tra il 2000 e il 2007 i crimini dei "colletti bianchi" si sono dimezzati. Si pensi poi che la Sec tra il 2000 e il 2004 ha scoperto solo 51 frodi relative a hedge fund, con danni stimati ad appena 1,1 miliardi. La riduzione, però, era un'illusione data dal boom della Borsa. Il 2008 e il 2009 hanno infatti invertito la rotta. Solo sul sito internet della Sec si trovano decine di truffe, che ripercorrono in vario modo lo schema Ponzi oppure quello che gli americani chiamano "boiler room". Caldaia.

I casi sono i più svariati, piccoli o grandi. Ma in fondo tutti simili. Anthony James, advisor della Florida, ha raccolto 5,3 milioni di dollari da 40 clienti. Invece di investirli, però, ha usato 2,4 milioni per il suo shopping quotidiano e 2,8 milioni per rimborsare i clienti che voleva-

no uscire. La Sec lo ha scoperto il 23 dicembre. Jeanne Rowzee e altri suoi colleghi californiani, invece, hanno rubato più di 20 milioni di dollari. Arthur Nadel, invece, diceva agli investitori che i suoi 6 hedge fund avevano 300 milioni di dollari di attivi in gestione. La Sec, a gennaio 2009, ha trovato un solo milione. Tanti piccoli Madoff.

Bene inteso: le truffe capitano ovunque. In Francia c'è stato il caso Kerviel e persino in Svezia i giornali locali parlano di "boom" di frodi finanziarie. Ma è difficile quantificarle. Solo negli Usa ci sono tanti dati aggregati: per questo "effetto ottico" sembra che oltreoceano ci sia un numero maggiore di truffe rispetto all'Europa. Eppure, pur in mancanza di dati comparabili, probabilmente è così: secondo gli esperti, gli Stati Uniti sono effettivamente un terreno più fertile per certi tipi di frodi. Il motivo è banale: oltreoceano vige una minore vigilanza sugli hedge fund rispetto all'Europa.

Se nel Vecchio continente le società di gestione sono tutte sottoposte alla vigilanza delle Autorità di ogni Paese (anche se poi materialmente gli hedge fund vengono domiciliati nei vari paradisi fiscali), negli Stati Uniti non è così. Oltreoceano - spiega un esperto - gli hedge fund sono obbligati a comunicare alla Sec le loro posizioni in acquisto di titoli, ma non esiste un controllo strutturato su questi fon-

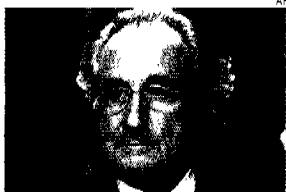
di. Qualche anno fa la Sec emanò un regolamento che le permetteva di ispezionare ovunque nel mondo qualunque hedge fund che coinvolgesse investitori americani, ma uno di questi fondi fece causa in Tribunale. E vinse. Così il regolamento, e la vigilanza, si spensero insieme. C'è poi un altro problema, denunciato recentemente dal «New York Times»: l'Fbi non ha abbastanza risorse per combattere i crimini finanziari. Da quando, dopo l'11 settembre, circa un terzo di tutti gli agenti è stato concentrato sulla lotta al terrorismo, scarseggiano le risorse per combattere i reati finanziari. E l'Fbi ora è a caccia di agenti. Obama



promette ora una svolta: il giro di vite sulla finanza allegra arriverà anche per gli hedge fund. Gli investitori (e gli elettori) lo sperano.

m.longo@ilsole24ore.com

CAMPIONI DELLA TRUFFA



Bernard Madoff

Madoff Invest. Securities
70 anni

Bernard Madoff è autore di una delle più colossali truffe finanziarie di tutti i tempi. Già presidente del Nasdaq, ha utilizzato la sua influenza per raccogliere ingenti capitali promettendo lautissimi ritorni. Il crack Madoff vale 50 miliardi \$.



Robert Allen Stanford

Stanford Financial Services
58 anni

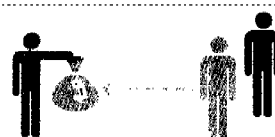
Già ribattezzato «nuovo Madoff», Sir Robert Allen Stanford, texano, è accusato dalla Sec di aver creato un «buco» da 8 miliardi di dollari attraverso certificati di deposito e fondi ad alto rendimento venduti dalla sua finanziaria con sede ad Antigua.

Tre modalità di raggio

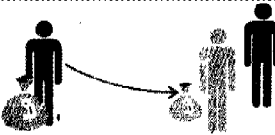
Truffatore Truffati

SCHEMA PONZI

1 Il truffatore offre un investimento che promette ritorni elevatissimi e a breve termine.



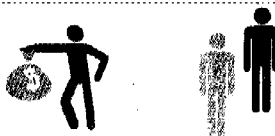
2 Il truffatore rende alla vittima parte del capitale ricevuto, spacciandolo come prima cedola frutto della sua gestione.



3 I maxi-rendimenti alimentati da «distribuzioni civetta» moltiplicano il numero degli investitori.

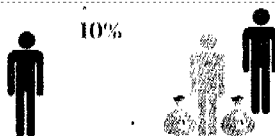


4 Lo schema non prevede la restituzione del capitale. Gli ultimi truffati non ricevono neanche la prima cedola.



SCHEMA STANFORD

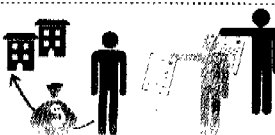
1 Sir Stanford è un finanziere che, al pari di Bernard Madoff, garantisce agli investitori un rendimento annuo del 10%.



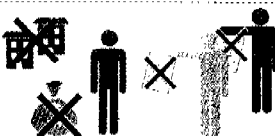
2 Sir Stanford piazza agli investitori certificati di deposito e quote di fondi ad alto rendimento.



3 Il finanziere assicura di investire in strumenti sicuri e liquidi, ma in realtà il portafoglio è esposto al settore immobiliare.

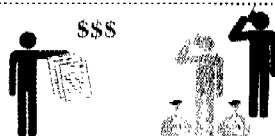


4 Nel momento della contrazione del mercato immobiliare, Stanford non riesce a garantire né la cedola né il capitale.



SCHEMA BOILER ROOM

1 I truffatori telefonano agli investitori proponendo l'acquisto di azioni da nomi risonanti ma in realtà di scarso valore.



2 I truffatori detengono le azioni-spazzatura e beneficiano del balzo in Borsa dei titoli in portafoglio.



3 Al momento del boom in Borsa i truffatori vendono le loro azioni-spazzatura incassando la plusvalenza.



4 Gli investitori truffati scontano il crollo del valore delle azioni in Borsa e rimangono con titoli senza alcun valore.



INTERVISTA | Victor Stewart

«Per gli italiani privacy tutelata con la class action»

Il legale che ha fatto causa a Fairfield: «È venuto meno ai suoi doveri fiduciari»

«Attenti alle revocatorie. Possono coinvolgere anche i riscatti ottenuti diversi anni prima»

Antonella Olivieri

Incappare in un "Ponzi scheme" è una delle peggiori disavventure che possano capitare a un investitore. Lo schema, come è successo nel caso Madoff (una truffa da 50 miliardi di dollari), salta quando non ci sono più soldi per proseguire la catena di Sant'Antonio. La via maestra per tentare di recuperare qualcosa, almeno negli Usa, è quasi sempre la class action.

«Far causa a Madoff per un investitore danneggiato è inutile: i soldi del Ponzi scheme non li troveremo più», spiega Victor Stewart, partner dello studio legale Lovell Stewart Haleblian, che ha promosso una class action contro Fairfield Sentry e Greenwich Sentry, i due feeder fund che, con 7,5 miliardi, guidano la classifica delle perdite. Fairfield Sentry (7,3 miliardi in fumo), era distribuito principalmente fuori dagli Usa: le "vittime" si contano a migliaia in tutto il mondo. La class action, pendente davanti al giudice Victor Marrero del Tribunale del Southern District di New York, è promossa anche contro i fondatori del gruppo di asset management, Walter Noel e Jeffrey Tucker, e contro altri manager.

Qual è la logica di far causa al fondo?

Noi riteniamo che Fairfield sia venuto meno ai propri doveri fiduciari, che abbia svolto il proprio compito con negligenza e si sia ingiustamente arricchito, incassando

negli anni commissioni superiori al miliardo di dollari.

È possibile rivalersi anche contro altri soggetti che avevano un ruolo nell'organizzazione dei fondi?

Certamente. Tenga presente che sul caso stiamo lavorando con altri due studi, Wolf Popper e Boies, Schiller & Flexner, con l'obiettivo di presentare entro un mese un atto di citazione riunito. Lo studio Boies ha già chiamato in causa la filiale europea di Citco, il fund administrator del Fairfield Sentry, e probabilmente aggiungeremo la anche la filiale canadese che amministrava il Greenwich Sentry. Nessuno per ora ha citato la società di revisione, ma ci riserviamo di farlo: l'ultima era Price Waterhouse, ma in precedenza c'erano altri auditor.

Cosa si può sperare di recuperare?

È presto per dirlo. Non sappiamo se le cifre di cui si parla corrispondano effettivamente ai soldi versati o non includano invece anche la capitalizzazione dei falsi profitti. Potremmo scoprire che invece di 7,5 miliardi, le perdite effettive sono di 4 o 5 miliardi. E non conosciamo ancora l'entità dei riscatti. Ma tutti i soggetti chiamati in causa hanno altri asset accanto a quelli spariti con Madoff. Per esempio il gruppo Fairfield, prima del crack, denunciava asset in gestione per 15 miliardi. E Citco è uno dei più grandi administrator di fondi hedge, con una quota di mercato del 25% a livello globale.

Ma in questa vicenda non ha grosse responsabilità anche la Sec?

Il contesto normativo negli Usa non incoraggia ad attaccare le autorità di vigilanza, se non in casi estremi. Ci sono molte limitazioni e non è scontato che si riesca a provare una relazione diretta tra l'attività di vigilanza carente e le

perdite subite come sottoscrittore di un fondo.

Nel crack Madoff sono rimasti impigliati anche molti italiani, che spesso hanno investito dalla Svizzera. Da stranieri è possibile chiedere un risarcimento alla Sipc, la cassa che dovrebbe garantire individualmente fino a 500 mila dollari?

Se tutti si rivolgessero alla Sipc non basterebbero i capitali in dotazione (1,6 miliardi di dollari, ndr), ma soprattutto non è stato chiarito se i sottoscrittori di fondi ne abbiano diritto. Informalmente non lo consiglieri a uno straniero. Mi sembra di capire che parecchi investitori abbiano preoccupazioni di privacy e per chiedere il risarcimento occorrerebbe presentare una denuncia dettagliata. Correndo il rischio, se negli anni sono stati ritirati soldi, di incappare nelle revocatorie. C'è già un precedente: il crack del fondo Bayou, per il quale si è andati indietro di diversi anni chiedendo a chi aveva ottenuto rimborsi, anche senza sospettare nulla, di restituirli alla procedura fallimentare.

E con la class action non si corre questo rischio?

Non siamo tenuti a svelare l'identità dei nostri clienti, a meno che si tratti del soggetto che promuove la causa. Se la si vince, i benefici sono automaticamente estesi a tutta la categoria.



Super-stipendi. Lascia a cinquant'anni il direttore generale di Goldman Sachs - Solo nel 2007 ha percepito una remunerazione di 67,5 milioni di dollari

Winkelried, il pensionato d'oro

BUONI ESEMPI

Negli Usa cresce il dibattito sui maxi-compensi ma non mancano episodi virtuosi: Jeffrey Immelt, ceo di Ge, rinuncia a 12 milioni di bonus

Monica D'Ascenzo
MILANO

Ibaby pensionati italiani possono solo sognare il record che sta per segnare Jon Winkelried, direttore generale e co-chief operating officer di **Goldman Sachs**. Classe 1959, Winkelried vanta 26 anni di carriera a Wall Street e dalla fine di marzo andrà in pensione. Oltre che baby pensionato, per i suoi non ancora compiuti 50 anni, il manager americano è anche un pensionato d'oro: nel 2007 aveva incassato una remunerazione complessiva da 67,5 milioni di dollari guadagnando l'ottava posizione nella classifica di Forbes dei 25 manager più pagati negli Stati Uniti. E l'anno precedente non era andata tanto male, visto che Goldman Sachs aveva riconosciuto al manager ben 53,1 milioni di dollari.

La notizia è stata data ieri dal gruppo, ma il diretto interessato non ha voluto commentare. Le ragioni della decisione restano, quindi, oscure al momento. Di certo l'ultimo anno di Winkelried ai vertici di Goldman Sachs non è stato per lui così remunerativo come gli esercizi passati, considerato che insieme al top management ha deciso di rinunciare al bonus considerata la crisi finanziaria che ha colpito il settore bancario e la particolare attenzione dell'opinione pubblica al tema.

Winkelried chiude così una carriera iniziata nel 1982 proprio a Goldman Sachs, di cui è diventato presidente, co-cco e direttore nel giugno 2006. Il suo, però, non è un vero addio all'attività, perché continuerà comunque ad essere direttore senior del gruppo: «Ha contribuito allo sviluppo della strategia globale dell'azienda in qualità di consulente, finanziatore e co-investitore, ed è stato mentore per molti dei leader di Goldman Sachs. Lo ringraziamo per il suo contributo eccezionale

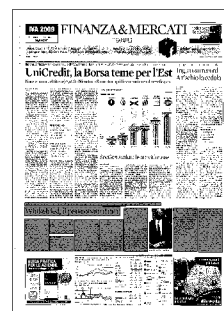
all'azienda e siamo impazienti di continuare a ricevere il suo consiglio e la sua consulenza come direttore senior della società» ha commentato Lloyd C. Blankfein, presidente e ceo di Goldman Sachs.

Dopo il tetto di 500mila dollari stabilito dal Governo Obama alle remunerazioni dei top manager di banche aiutate dallo stato, continua il dibattito nella corporate americana sui compensi. E non mancano episodi virtuosi di rinuncia volontaria ai bonus milionari. L'ultimo in ordine di tempo è stato l'annuncio ieri del presidente e amministratore delegato di **General Electric**, Jeffrey Immelt, che ha

rinunciato a 12 milioni di dollari di bonus del 2008. Decisione per altro ragionevolissima: il titolo della conglomerata americana nel corso dello scorso anno ha ceduto il 56% a causa della crisi e i risultati del gruppo sono stati inferiori alle previsioni.

Sembrano lontani, quindi, i tempi in cui era necessaria la rivalsa legale di una moglie adirata, che in sede di divorzio scopriva gli altarini del marito. Come accadde proprio a un predecessore di Immelt, il discusso Jack Welch, ex cco della General Electric. Welch non solo si era ritirato, dopo 41 anni di lavoro nel gruppo, con 880 milioni di dollari in azioni General Electric, ma si era assicurato anche un pacchetto di liquidazio-

ne che comprendeva l'uso gratuito a vita di un appartamento da 15 milioni di dollari a New York, di un Boeing privato dell'azienda e tanti fringe benefit per condurre una vecchiaia agiata: i migliori ristoranti d'America, vini francesi, foie gras e lavanderia, tutto speso da Ge. E non mancavano le rose rosse per la nuova compagna. La moglie forse avrebbe potuto sopportare il resto, ma non un tale affronto. Così raccontò tutto ai giornali. Solo dopo la Sec chiese spiegazioni alla General Electric e Welch dovette restituire tutti i fringe benefit per circa 2,5 milioni di dollari l'anno. Almeno ora delle remunerazioni record se ne occupano direttamente le autorità.



Incentivi. I percorsi per utilizzare la detrazione del 36% e accedere così agli sconti per mobili ed elettrodomestici

I micro-lavori aiutano i bonus

La porta blindata o una cassaforte a muro tra gli interventi premiati dal Fisco

Nel raggio delle agevolazioni

Alcune opere di portata ridotta agevolate dallo sconto fiscale del 36%

Misure antiladro

- Cassaforte incassata a muro, allarme finestre esterne, riparazione o installazione di grate alle finestre, nuova porta blindata, piccola telecamera di sorveglianza

Messa a norma impianti

- Ogni opera di messa a norma che segua le leggi (necessario farsi rilasciare la dichiarazione di conformità dall'artigiano o dall'impresa), installazione o sostituzione di salvavita

Risparmio energetico

- Sostituzione della caldaia con una a risparmio energetico, sostituzione scaldabagno elettrico con uno a gas

Opere per disabili

- Tapparelle elettriche, sostituzione di gradino con scivolo

Lavori interni

- Allargamento porte interne con demolizioni di modesta entità, nuova costruzione o demolizione di muri interni non portanti

Infissi

- Sostituzione di finestre con altre di materiali e colori diversi

Lavori esterni

- Nuova installazione di grondaie o sostituzione con modifiche della situazione preesistente

Fonte: Ufficio studi Confappi-Federamministratori

I REQUISITI

La manutenzione ordinaria non richiede «Dia» ma per gli impianti serve la certificazione del tecnico abilitato

**Silvio Rezzonico
Giovanni Tucci**

Lo sconto fiscale sugli oggetti di arredamento non è necessariamente legato a grandi interventi di ristrutturazione. Secondo l'articolo 2 del Dl 5/2009, la detrazione del 20% per gli acquisti di mobili, elettrodomestici ad alta efficienza energetica, tv e computer è concessa solo a chi ha chiesto il bonus del 36% sulle ristrutturazioni. Non sempre, però, per fruire del 36% occorre effettuare lavori "pesanti" o spendere migliaia di euro.

Di fatto, molti contribuenti che effettuano piccole opere potrebbero ignorare di aver diritto al 36% (e dunque anche di poter fruire della chance del 20% sugli oggetti d'arredo). Mentre altri contribuenti che stanno pensando di acquistare nuovi

mobili o elettrodomestici potrebbero cogliere l'occasione ed effettuare piccoli interventi di ristrutturazione agevolati al 36%, così da far scattare anche il bonus sugli arredi.

Tutto sta a identificare le opere agevolabili con il 36 per cento. Ci si potrebbe riferire anche ad alcune interpretazioni date nel passato dall'agenzia delle Entrate che concedevano la detrazione a interventi davvero minuscoli. La circolare 13/E del 6 febbraio 2001, ad esempio, affrontava la domanda se «tra le opere agevolabili rientra la semplice riparazione di impianti insicuri realizzati su immobili (ad esempio, sostituzione del tubo del gas, riparazione di presa malfunzionante)» rispondendo che «sì, in quanto trattasi di interventi su impianti preesistenti, finalizzati ad evitare infortuni domestici. Al fine di fruire della detrazione, infatti, non si richiede che l'intervento sia innovativo».

Sempre nella circolare del 2001 si elencavano altri interventi abbastanza circoscritti. Molto interessanti sono, in que-

sto senso, le misure agevolate contro il rischio di illeciti: l'installazione di una piccola cassaforte a muro, grate alle finestre o tapparelle blindate, oppure allarmi alle finestre esterne, o infine una piccola telecamera di sorveglianza. Chi poi non ha ancora sostituito la porta d'ingresso con un modello rafforzato o blindato può cogliere al volo l'occasione.

Nel campo della messa a norma degli impianti anche il cosiddetto salvavita prevede spese e opere contenute. Previste esplicitamente da una circolare (26 gennaio 2001, n. 7) tra le opere anti-infortuni sono poi l'installazione di dispositivi per il rilevamento delle fughe di gas o quella di corrimano lungo le scale.

La guida 2008 delle Entrate al 36% inserisce tra le opere agevolate l'allargamento delle porte interne con demolizioni di modesta entità, nonché la nuova costruzione o demolizione di muri interni non portanti. La stessa guida elenca poi anche la sostituzione di finestre con altre di materiali e colori diversi. Infine, tra le opere di risparmio

energetico si possono ricordare la sostituzione della caldaia con una a maggiore efficienza energetica (se va fatta, meglio darsi da fare ora) o quella di uno scaldabagno elettrico con uno a gas.

La grandissima maggioranza dei lavori ricordati è considerata dai Comuni di «manutenzione ordinaria» e quindi non è prevista la presentazione di una Dia (dichiarazione di inizio attività) da parte di un professionista abilitato (con i relativi oneri), ma solo l'invio della Comunicazione di inizio lavori a Pescara e il pagamento con bonifico. Ci si può chiedere: è necessario l'intervento di un tecnico e l'emissione di una fattura, oppure è concesso anche il "fai da te"? Formalmente il 36% avvantaggia anche i lavori eseguiti in



proprio, per l'acquisto dei soli materiali (circolare 1° maggio 1998, n. 121, punto 2.4). Però gli interventi sugli impianti vanno eseguiti da un tecnico abilitato, che rilasci una certificazione sul rispetto delle norme di sicurezza. Inoltre se è l'artigiano o l'impresa a intervenire, si potrà fruire anche dell'Iva agevolata al 10% sugli acquisti di materiali e apparecchiature.

In Parlamento. Oggi il voto di fiducia (il tredicesimo) al Dl Milleproroghe martedì al varo

ROMA

MEF Anche alla Camera scatta la "blindatura" del decreto milleproroghe (Dl 207/08). Il ministro per i Rapporti con il Parlamento, Elio Vito, formalizza la decisione del Governo di ricorrere alla "fiducia", che era stata già posta nel passaggio del provvedimento al Senato, dove il Dl ha incluso, tra l'altro, il rinvio sulla presentazione di Unico. La tredicesima blindatura utilizzata dall'Esecutivo in questo primo scorcio di legislatura sarà votata oggi. Il via libera di Montecitorio al Dl, che scade il 28 febbraio, arriverà invece martedì prossimo alla ripresa dei lavori dopo il

fine settimana, anche per il pressing (in Conferenza dei capigruppo) dell'opposizione contraria a chiudere l'iter del decreto domani con un passaggio lampo in Aula, come contava di fare la maggioranza.

In ogni caso, si tratta di un iter più che accelerato, che ha provocato le dure proteste dell'opposi-

TRA I CONTENUTI

Il testo conferma il nuovo calendario per le denunce dei redditi
Polemiche in Aula sulle cartolarizzazioni

zione, già andata all'attacco per il passaggio del testo a tempo di record in Commissione. Pd, Udc e Idv affermano che in questo modo «si esautorano il Parlamento» e aggiungono che il Governo ricorre alla fiducia solo per "coprire" le divisioni nella maggioranza.

Ma il ministro ombra del Pd, Pierluigi Bersani, attacca anche l'operazione-cartolarizzazione (Scip2), che al 22 gennaio 2009 ha complessivamente generato passività per 1,735 miliardi (si veda «Il Sole 24 Ore» del 12 febbraio). I numeri vengono confermati dal Governo nella relazione tecnica all'articolo 43 del mille-

proroghe (che liquida l'operazione di cartolarizzazione degli immobili) consegnata alle commissioni Affari costituzionali e Bilancio di Montecitorio. Relazione che ha anche la funzione di risposta ai chiarimenti chiesti dai tecnici della Camera. «Il film delle mega-cartolarizzazioni di **Tre Monti** si è concluso con 1,7 miliardi di passività da ripianare», sottolinea Bersani. Che aggiunge: «È necessario che il Parlamento trovi le forme per appurare quanto in questi anni si siano radicati, nel nostro sistema di politiche pubbliche, meccanismi di utilizzo di strumenti finanziari cosiddetti innovativi e quanto tutto questo sia costato al contribuente». Secco il commento anche del responsabile economico dell'Idv, Antonio Borghesi, che parla di «fine ingloriosa delle cartolarizzazioni».

M.Rog.



Molgora: il procedimento accertativo non è automatico

Studi con confronto

Obbligo di contraddittorio tra le parti

DI CRISTINA BARTELLI

I controlli sugli studi di settore prevedono l'attivazione obbligatoria del contraddittorio con il contribuente prima dell'emissione dell'atto accertativo. Delle risultanze del contraddittorio gli uffici devono ovviamente tenere conto nel valutare la sostenibilità della pretesa tributaria sia in fase di adesione sia in sede di accertamento. È questo il chiarimento fornito dal sottosegretario all'economia Daniele Molgora, che ha risposto, ieri, in commissione finanze della camera all'interrogazione, numero 5-01017 di Fugatti e altri. Nell'interrogazione si chiedeva di conoscere il motivo per cui le indicazioni sulle modalità da seguire nell'attività di accertamento basata sugli studi di settore, non siano uniformemente applicate dalle direzioni provinciali e regionali. «L'Agenzia delle entrate», ha rassicurato Molgora, «ha fornito indicazioni precise agli uffici in merito alle attività di controllo da svolgere sulla base degli studi di settore». In particolare l'attività dell'Agenzia delle entrate è stata orientata a fornire indicazioni operative agli uffici, e ad effettuare formazione mirata. Inoltre l'Agenzia ha attivato un monitoraggio delle risposte di interpello fornite dalle direzioni regionali e provinciali finalizzato, si legge nella risposta di Molgora, «a garantire l'uniformità degli orientamenti interpretativi delle norme tributarie». Il governo comunque monitorerà l'applicazione della circolare studi di settore (5/08) garantendo interventi presso l'Agenzia nel caso di uffici che risultino inadempienti a queste indicazioni. Infine il sottosegretario ha ribadito «il non automatismo del procedimento accertativo in argomento». Questo è da considerarsi un'indicazione amministrativa vincolante per gli uffici in coerenza con la normativa sugli studi.



Accertamento. Nel Dl anti-crisi la penalità del 200% per un utilizzo sopra la soglia di 50mila euro

Crediti inesistenti, maxi-sanzione

Iscrizione a ruolo possibile entro l'ottavo anno successivo

Giuseppe Malinconico

Compensazione con crediti inesistenti nel mirino del Fisco. L'indicazione, già contenuta nel decreto anticrisi, emerge chiaramente rafforzata dopo la pubblicazione del decreto legge sugli incentivi. Il quadro che ne emerge vede aumentate le sanzioni e allungati i tempi di prescrizione. La sanzione prevista per chi utilizza dei crediti inesistenti, oltre la soglia dei 50mila euro per anno solare, viene determinata infatti nella misura del 200% dei crediti compensati (articolo 7, comma 2, del Dl 5/09).

Il Dl 185/08 (anticrisi, all'articolo 27, commi 16 e seguenti) ha prolungato il termine di decadenza per la notifica dell'atto emesso dall'Ufficio a seguito di controllo in presenza di credito inesistente utilizzato in compensazione ai sensi dell'articolo 17 del Dlgs 241/97. D'ora in poi, l'atto di recupero del credito potrà essere notificato, a pena di decadenza, entro il 31 dicembre dell'ottavo anno successivo a quello in cui vi è stato l'utilizzo (articolo 27, comma 16), indipendentemente dal fatto che, si superi o meno la soglia di rilevanza penale della compensazione indebita.

Già il decreto Visco-Bersani del 2006 aveva introdotto il raddoppio del termine decadenziale ordinariamente previsto in presenza di uno dei reati disciplinati dal Dlgs 74/2000, la cui violazione comporta obbligo di denuncia (ai sensi dell'articolo 331 Codice procedura penale). In particolare, la fattispecie delittuosa di indebita compensazione (articolo 10-quater del Dlgs 74/2000) si perfeziona nel momento in cui viene operata la compensazione dei debiti d'imposta con crediti non spettanti o inesistenti per un importo superiore alla soglia di punibilità pari a 50mila euro con riferimento al singolo periodo d'imposta.

Al riguardo, in occasione di Telefisco 2009, l'agenzia delle Entrate ha chiarito che, nel caso in cui vi sia differenza (in meno) tra il credito risultante dall'ulti-

maliquidazione periodica e quello risultante dalla dichiarazione annuale Iva, in virtù delle istruzioni al modello Unico, l'imposta ammessa in compensazione a partire dal mese di gennaio deve essere quella effettivamente spettante sulla base della dichiarazione presentata successivamente, e dunque il delitto di indebita compensazione si perfeziona, in ogni caso, nel momento in cui viene operata la compensazione orizzontale di crediti inesistenti o non spettanti, con riferimento al singolo periodo d'imposta, per un importo superiore a 50mila euro.

Per crediti inesistenti vanno intesi sia gli importi artificiosamente rappresentati in sede contabile o dichiarativa (ossia quelli di natura dolosa), sia quelli ritenuti erroneamente esistenti per fatto imputabile a titolo di colpa al soggetto passivo della violazione. In entrambi i casi si applica la nuova maxi-sanzione.

Il Dl 185/08 prevede, infatti, che la sanzione amministrativa applicabile al caso di specie (articolo 27, comma 18) sia pari a una somma che va dal 100 al 200% della misura dei crediti stessi, salvo la precisazione introdotta dal decreto legge sugli incentivi che fissa la sanzione netta del 200% per l'utilizzo in compensazione di crediti inesistenti in misura superiore ai 50mila euro per anno solare. In caso di mancato pagamento delle somme indicate nell'atto di recupero dell'agenzia delle Entrate, inoltre, è prevista la loro iscrizione a ruolo e, in particolare, mediante ruolo straordinario. L'articolo 27 inoltre precisa che il termine di pagamento assegnato dall'Ufficio non può comunque essere inferiore a 60 giorni.

L'attenzione delle Entrate si concentrerà anche operativamente sulle compensazioni indebite: in questo settore, infatti, sarà "spesa" la maggiore capacità operativa derivante dall'introduzione del principio della selettività dei controlli anche in materia di imposte indirette.



Rassicurazioni del sottosegretario Molgora alla Camera Il Governo vigila su «Gerico»

«PALETTI» AGLI UFFICI

Il non automatismo nell'impiego dei risultati derivanti dal software è un'indicazione vincolante

L'agenzia delle Entrate vigila sull'applicazione da parte degli uffici delle regole del contraddittorio e della motivazione nell'accertamento da studi di settore. Per garantire che vengano evitati automatismi di qualsiasi tipo negli accertamenti da studi. E il Governo si è impegnato direttamente a monitorare l'applicazione della circolare 5/E del 2008 (che sancisce questi principi) da parte dell'agenzia delle Entrate «nel caso in cui si verificassero degli inadempimenti da parte degli uffici». Ad assicurarlo, ieri, il sottosegretario all'Economia, Daniele Molgora, rispondendo a un'interrogazione presso la commissione Finanze della Camera, primo firmatario Maurizio Fuggati, anch'egli della Lega Nord.

È frequente che gli operatori segnalino che alle ragionevoli indicazioni dell'agenzia delle Entrate corrispondano spesso in sede locale pratiche piuttosto sbrigative da parte degli uffici.

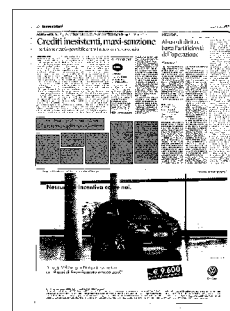
Lo stesso sottosegretario ha però spiegato che l'Agenzia, oltre alla circolare 5/E, ha fornito agli uffici anche istruzioni operative su come effettuare gli accertamenti da studi di settore. Si tratta delle istruzioni interne dell'Agenzia che, secondo alcune fonti, sono particolarmente

attente alle questioni del contraddittorio e della motivazione degli accertamenti basati sugli scostamenti dai risultati di Gerico. Inoltre, nel 2008 sono stati organizzati oltre 50 corsi che hanno raggiunto circa mille funzionari, che continuano nel 2009. Sono stati organizzati anche convegni e videoconferenze che hanno visto la partecipazione congiunta di funzionari dell'Agenzia, professionisti e iscritti delle associazioni.

Secondo Molgora «il non automatismo del procedimento accertativo» legato agli studi di settore è «un'indicazione amministrativa vincolante per tutti gli uffici dell'Agenzia». Un'indicazione peraltro coerente con le norme istitutive degli studi di settore, in quanto l'articolo 10 della legge 146 del 1998 prevede «obbligatoriamente l'attivazione del contraddittorio, prima dell'emissione dell'atto accertativo». E, sulla base delle risultanze del contraddittorio, si deve «valutare la sostenibilità della pretesa tributaria, sia in fase di adesione che in sede di accertamento».

L'indicazione che viene dal sottosegretario conferma quindi quanto già ricordato ancora nei giorni scorsi (si veda «Il Sole 24 Ore» del 17 febbraio) dal direttore Accertamento delle Entrate, Luigi Magistro, per il quale gli studi «non sono una catastizzazione del reddito» e chi non si sente rappresentato dai risultati di Gerico non è obbligato ad adeguarsi.

An.Cr.



Sose corre ai ripari per evitare l'eccesso di contraddittorio: si punterà più sulla territorialità

Gerico 2007, annotazioni boom

Motivazione scostamenti da parte di 260 mila contribuenti

L'analisi della territorialità basata su indicatori di tipo socio economico



DI ANDREA BONGI

Il contraddittorio preventivo lievita in Gerico e impone un'implementazione dell'analisi di territorialità. Cresce infatti in maniera esponenziale il numero dei contribuenti che utilizza il campo annotazioni del modello per motivare lo scostamento dalle risultanze del software. Dai 5.000 contribuenti del 2005 si è passati agli oltre 260.000 nel 2007. Vista la situazione Sose corre ai ripari e studia nuove e più penetranti analisi collegate alla variabile territoriale.

Il dato delle annotazioni, diffuso dalla Sose nel corso di un convegno organizzato presso l'università Kore di Enna, è significativo in ordine alla volontà dei contribuenti di giustificare, per quanto possibile, la propria condizione di non congruità o coerenza rispetto alle risultanze elaborate dal software nella speranza di evitare o per lo meno anticipare, le contromosse dell'amministrazione finanziaria. Fra le motivazioni più ricorrenti troviamo: la marginalità economica, la residualità dell'attività in presenza di altri redditi, la maternità, l'età avanzata del titolare o dei soci, la temporanea inabilità del titolare.

Non c'è dubbio che l'utilizzo sempre più massiccio del quadro annotazioni sia un evidente segnale della distanza esistente fra le elaborazioni del software Gerico e la realtà economica sottostante, alle prese con una sempre più crescente e preoccupante crisi congiunturale. I presagi per il periodo d'imposta 2008 non

inducono all'ottimismo con previsioni che fanno intravedere un aumento sensibile del numero di soggetti che saranno costretti ad attestare la propria condizione di marginalità economica già nel prossimo modello di dichiarazione dei redditi (si veda Italia Oggi del 13 febbraio scorso). Secondo i dati diffusi dalla Sose la condizione di marginalità economica coinvolge in Italia circa l'11% dei contribuenti soggetti agli studi di settore con punte di oltre il 25% nelle aree più povere del paese (sud e isole). Considerato che nel 2007 hanno applicato gli studi di settore circa 3.740.000 contribuenti il numero dei soggetti in condizioni di marginalità economica ha superato quindi le 400 mila unità.

Non c'è dubbio che il processo di avvicinamento degli studi di settore con la realtà economica sottostante debba basarsi sempre più su di un sistema di "compliance" nel quale più operatori sono chiamati a svolgere un ruolo fondamentale. Fra essi un ruolo preminente dovranno giocarlo gli ordini professionali e le associazioni di categoria. Lo sforzo maggiore nel quale l'amministrazione finanziaria risulta impegnata nel processo di avvicinamento degli studi di settore alla realtà economica è basato sull'implementazione dell'analisi territoriale. Il risultato di congruità dello studio di settore risulta infatti fortemente condizionato dal contesto socio-economico di riferimento. E' necessario quindi che le funzioni elaborate dal software tengano conto del maggior numero di variabili legate al fattore di localizzazione territoriale dell'attività. Attualmente l'analisi

della territorialità per i vari settori è costruita su un livello generale e su più livelli inferiori che vanno dal contesto regionale a quello provinciale e comunale.

Fra le principali alle analisi territoriali applicate agli studi di settore, Sose ricorda quelle basate sul livello dei prezzi e delle tariffe professionali che influenzano la costruzione del livello di congruità degli studi di settore di molte attività di servizi e di lavoro autonomo. Per questi studi il risultato in termini di congruità si modifica in funzione del livello dei prezzi e delle tariffe applicate sul territorio.

Per altri studi di settore, come quelli del commercio al dettaglio, le funzioni di congruità risultano invece influenzate dal livello di concorrenza presente nel contesto territoriale e dal prezzo degli affitti commerciali.

Per altri studi di settore l'analisi territoriale è ancora più spinta. Un esempio è quello degli studi medici (TK10U), dove vengono introdotti appositi correttivi sulla base della densità abitativa del comune di svolgimento dell'attività.



INTERVENTO

Abuso di diritto, basta l'artificiosità dell'operazione

di **Tamara Gasparri**

A una prima impressione le recenti pronunce delle Sezioni unite della Cassazione (sentenze 30055, 30056 e 30057 del 2008) in tema di abuso del diritto sembrano ampliarne il concetto, fino a comprendervi qualsiasi scelta fiscalmente vantaggiosa priva di ragioni economiche apprezzabili. E ciò anche perché in queste sentenze non vi è traccia di quella preliminare valutazione dei fatti che invece caratterizza le due ultime sentenze della sezione tributaria (la 25374 del 2008 e la 1465 del 2009).

In realtà, le Sezioni unite pre-

una esplicita disposizione di contrasto.

Le Sezioni unite muovono da qui. Confermano, dunque, che la ponderazione delle valide ragioni economiche viene a proporsi solo dopo che si ritenga verificato l'aggravamento di norme o principi; che la reazione dell'ordinamento si rivolge unicamente contro gli «indebiti vantaggi fiscali» derivanti dall'«utilizzo distorto, pur se non contrastante con una specifica disposizione, di strumenti giuridici idonei a ottenere un risparmio fiscale». Al riguardo, le Sezioni unite sono in sintonia con le richiamate sentenze della sezione tributaria. Ed è altresì coerente con il concetto di abuso elaborato dalla Corte Ue, caratterizzato dalla compresenza di un doppio requisito: lo sviamento rispetto allo scopo di una norma o di un principio e l'esistenza di ragioni essenzialmente fiscali.

Le Sezioni unite hanno inteso affrontare, per la prima volta, in modo sistematico l'esistenza di un generale principio antiabuso, la fonte della sua applicabilità all'ordinamento tributario, il rapporto con l'articolo 23 della Costituzione e la correlazione con le norme antielusive specifiche. Le Sezioni unite ricordano di avere già affermato, anche in campi diversi dal diritto tributario, l'esistenza di un principio generale, non scritto, contro l'abuso del diritto che trova fondamento nella «costituzionalizzazione del canone generale di buona fede oggettiva e correttezza, in ragione del suo porsi in sinergia con il dovere inderogabile di solidarietà di cui all'articolo 2 della Costituzione» (sentenza 23726/2007). Il principio è operante - confermano le Sezioni unite - anche nell'ordina-

mento tributario e trova la sua fonte direttamente nella carta costituzionale, e in particolare nei principi di capacità contributiva e progressività dell'articolo 53.

Le norme antielusive sono esse stesse - sottolineano le Sezioni unite - manifestazioni dell'esistenza del principio generale «per il quale non è lecito utilizzare abusivamente, e cioè per un fine diverso da quello per il quale sono state create, norme fiscali (lato sensu) di favore». Perché, diversamente, i previsti limiti alla fruibilità di istituti ordinariamente spettanti violerebbero il principio di uguaglianza. Conservano inoltre una loro autonoma funzione di contrasto e offrono indiretta conferma della illiceità fiscale di specifiche operazioni, tra cui - appunto - quelle in esame. Parimenti, non si configura alcun contrasto - precisano le Sezioni unite - con l'articolo 23 della Costituzione, in quanto la relativa prestazione patrimoniale deriva dal mero riconoscimento di benefici e vantaggi indebitamente fruiti.

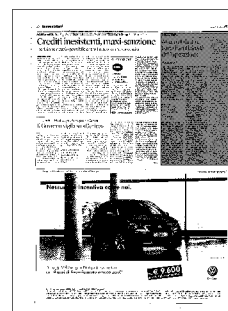
Dunque, la fonte del principio è costituzionale. Sul punto, le Sezioni unite marcano una inversione di tendenza rispetto alle precedenti pronunce della sezione tributaria, che, anche per i tributi non armonizzati, ne aveva rinvenuto il fondamento nel diritto comunitario e nella sua supremazia rispetto a quello interno. L'intervento delle Sezioni unite scioglie in radice il nodo dei rapporti tra ordinamenti primari, evitando che la supremazia del diritto comunitario venisse a proporsi anche in relazione a norme di rango costituzionale, come gli articoli 23 e 53.

Tra fisco e contribuenti si impone ora certamente un grado di maturità più avanzato. Gli schemi elusivi, del resto, non sono molto facili da costruire, né da riconoscere: quelli veri, che si distinguono dalla legittima pianificazione fiscale o quelli, che legittimi non sono, ma che non resistono alla interpretazione sistematica delle norme. Lo stesso richiamo delle Sezioni unite all'indisponibilità dell'obbligazione tributaria impone un confronto tra gli operatori qualificato e approfondito.

DATI DI FATTO

Alle Sezioni Unite sottoposti casi in cui era scontato l'uso improprio della norma

suppongono, come elemento noto e incontrovertito, l'artificiosità delle operazioni, riconducibili a schemi classici di dividend washing e dividend stripping, la contrarietà allo scopo della norma del duplice vantaggio fiscale che ne era derivato. «Il carattere elusivo dell'operazione - recitano all'unisono le sentenze - può d'altro canto agevolmente desumersi, senza necessità di alcuna ulteriore indagine di fatto, sulla base della compiuta descrizione che se ne rinviene in atti (in specie nella stessa sentenza impugnata) e, soprattutto, dalla esplicita valutazione proveniente dallo stesso legislatore» che dal 1992 ha introdotto con il comma 6-bis dell'articolo 14 del Tuir



Circolare Assonime illustra i contenuti della Finanziaria 2009

Accise, diventa strutturale il sistema agevolativo

DI FABRIZIO G. POGGIANI

Dopo l'intervento estivo concernente le principali misure destinate al miglioramento dei conti pubblici, la legge finanziaria per il 2009 si presenta più snella e priva di sostanziali novità, contenendo essenzialmente proroghe relative al bonus sul recupero edilizio, all'agevolazione della piccola proprietà contadina e sulle accise.

Con la circolare 6/02/2009 n. 5, l'Associazione fra le società italiane per azione (Assonime) interviene sulle novità introdotte dalla legge 22/12/2008 n. 203 (Finanziaria 2009) e sulla nota 7/01/2009 n. 1017/N dell'Agenzia delle dogane in tema di accise, commentando le disposizioni essenzialmente di proroga di talune agevolazioni.

Ristrutturazioni. Per quanto concerne gli interventi di recupero del patrimonio edilizio abitativo, la legge in commento proroga sino al 2011 l'applicazione della detrazione del 36% dall'imposta lorda IRPEF di dette spese e l'assoggettamento, dei relativi corrispettivi pagati, all'aliquota Iva ridotta del 10%.

L'Assonime segnala che, in tal caso, il comma 18, dell'art. 1 della legge finanziaria per il 2008 aveva già previsto l'applicabilità dell'aliquota ridotta fino al 2010, in attuazione della Direttiva 14/02/2006 n. (CE) 2006/18 e che è attualmente in corso di discussione, in ambito comunitario, la possibile applicazione "a regime" di detta applicazione.

Piccola proprietà contadina. Per quanto concerne le agevolazioni tributarie per la formazione e l'arrotondamento della proprietà contadina, il comma 2, dell'art. 8 della Finanziaria 2009 proroga di un ulteriore anno (sino al 31/12/2009) le stesse.

Si tratta dell'applicazione dell'imposta di registro ed ipotecaria in misura fissa (168 euro) e di quella proporzionale, nella misura dell'1%, dell'imposta catastale e l'esenzione da bollo per l'acquisto di fondi rustici da coltivatori diretti e imprenditori agricoli professionali (IAP), nel rispetto di determinati limiti ed in caso di incremento delle dimensioni della proprietà.

Accise. La legge in commento interviene sulle accise al fine di rendere strutturali le misure agevolative, stante le proroghe succedutosi fino allo scorso anno, come illustrate dalle Dogane, con la nota 1017/V dello scorso 7 gennaio.

Si tratta, essenzialmente, della riduzione delle accise relativamente al gas naturale impiegato per usi industriali dai grandi consumatori, della riduzione di euro 0,0258 del costo del gasolio per litro utilizzato come riscaldamento nelle aree montane e dell'ulteriore sconto di euro 0,0155 per chilowattora del calore fornito dalle reti di teleriscaldamento, oltre alla riduzione del prezzo per il gasolio ed il GPL impiegati come combustibile da riscaldamento nelle frazioni non metanizzate e l'esenzione dell'accisa per il gasolio impiegato nelle coltivazioni sotto serra per tutte le tipologie di coltura (piante, fiori, ortaggi, ecc.).

Altre agevolazioni. Alle misure indicate si aggiungono, tra le altre, la detrazione nella misura del 19% per le spese sostenute nel corso del 2009 per la frequenza negli asili nido dei figli e per gli abbonamenti ai servizi di trasporto, la messa a regime dell'aliquota agevolata IRAP per le imprese agricole nella misura dell'1,9% ed un'ulteriore serie di misure per il comparto dell'autotrasporto.



Il tribunale condanna la banca a restituire le spese extra Primi spiragli ai risarcimenti

Gianni Trovati
MILANO

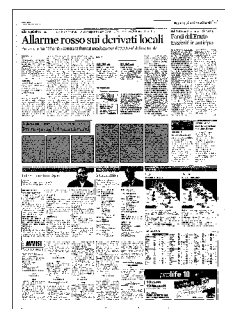
La parola di un perito neutrale, nominato da un tribunale, può chiudere il braccio di ferro legale sui derivati anche quando gli swap aprono falle nei conti di un ente pubblico. Il caso di un accertamento tecnico preventivo applicato all'ambito pubblico arriva da Torino, dove la procedura si è già chiusa, con un risarcimento da oltre un milione in favore del Tecnoparco del Lago Maggiore, la Spa per lo sviluppo imprenditoriale in provincia di Verbania posseduta da Finpiemonte e Saia (entrambe società miste a prevalente capitale pubblico). Dall'alta parte della barricata, Unicredit.

L'origine è l'ennesima variante di un canovaccio noto. Per "coprire" i tassi variabili di tre mutui (11,6 milioni in tutto), il Tecnoparco avvia a fine 2000 il primo swap, che in meno di due anni e mezzo vive una girandola di nove rinegoziazioni sempre più complesse. È questa architettura a finire nel mirino dell'accertamento preventivo, che ha cercato il «minimo costo indispensabile», cioè il giusto prezzo dello strumento adeguato alle esigenze di copertura manifestate dall'ente quando ha sottoscritto il primo swap. Tutto il resto è di troppo, non risponde agli interessi dell'«assicurato» ma a quelli della banca, che innalza commissioni e oneri occulti (anche perché ogni rinegoziazione ingloba il costo di estinzione anticipata del contratto precedente). E questi extracosti vanno restituiti.

«Il consulente tecnico nominato dal tribunale - spiega Dario Loiacono, l'avvocato che ha seguito il Tecnoparco nella causa - ha assunto come riferimento il "costo di sostituzione", utilizzato nei

contratti Isda e nel Tuf ai fini della compensazione fallimentare quando non si riesce a quantificare il valore di uno strumento e diventa necessario calcolare quanto potrebbe costare un'operazione equivalente». Una volta definita questa (un plain vanilla, nel caso del Tecnoparco), si calcola la differenza tra i costi sostenuti dall'ente e quelli dell'operazione equivalente, individuando per questa via gli oneri ingiustificati. La definizione degli aspetti incongrui del contratto è il perno del meccanismo, e quindi il compito più delicato per i consulenti tecnici di parte e d'ufficio. «Il problema della vendita standardizzata dei derivati - prosegue Loiacono - può essere risolto con tempi e costi accettabili soltanto con soluzioni standardizzate, e la procedura consente di applicare un criterio generalizzato di calcolo del danno. Non si può pensare che le migliaia di dispute già attive e possibili possano intasare per anni le aule dei nostri tribunali con questioni che hanno ben poco di giuridico».

Il principio applicato a Torino, infatti, è potenzialmente universale. A imporre «diligenza, correttezza e trasparenza» agli intermediari finanziari è infatti l'articolo 21 del Tuf, che non viene meno quando il cliente della banca si dichiara «operatore qualificato», come prevedono le attestazioni firmate generosamente da enti locali di ogni tipo in passato. L'analisi del consulente tecnico d'ufficio, oltre a snellire le pratiche, serve all'ente anche come punto di riferimento per il futuro, offrendogli a costo zero una valutazione indipendente e certificata da un tribunale. Uno scudo non da poco anche contro i giudizi di responsabilità erariale.



Dall'Interno. Termine al 28 febbraio Fondi dall'Erario trasferiti in anticipo

Il ministero dell'Interno taglia i tempi dei trasferimenti erariali agli enti locali e ieri ha chiuso le procedure per staccare il primo dei tre assegni annuali, con 10 giorni di anticipo sulla scadenza. A Comuni e Province la prima tranche porta in dote 3.163 milioni, il 62,5% dei quali (1.978 milioni) è costituito dal fondo ordinario. Il resto è rappresentato dai 731 milioni di fondo consolidato e dai 161 per il «federalismo amministrativo» (cioè le funzioni trasferite a partire dal Dlgs 469/1997); chiudono il quadro 293 milioni di fondo perequativo per sanare gli squilibri della fiscalità locale.

L'accelerazione del Viminale sui trasferimenti arriva alla vigilia del Consiglio di presidenza con cui domani l'Anci farà il punto sulla «sospensione» dei rapporti con il Governo nel braccio di ferro sui correttivi al Patto di stabilità. Su questo fronte non si sono affacciate novità, dopo l'incontro andato a vuoto la scorsa settimana, e anche la spinta al calendario sui trasferimenti non sembra decisiva in vista di un cambio di clima.

Sul nodo intricato dei tagli non compensati al fondo ordinario, del resto, il Viminale non può fare nulla di più, perché le soluzioni vanno cercate a Via XX Settembre. In ambito comunale l'assenza più vistosa sono i 424 milioni nelle compensazioni per l'addio all'Ici sull'abitazione principale (si veda anche «Il Sole 24 Ore» del 7 febbraio), cioè il 14% dei 3.027 milioni di gettito tramontato secondo le stesse certificazioni dei Comuni. La partita, del resto, è ancora più aperta, perché entro il 30 aprile arriveranno al Viminale le nuove certificazioni, destinate ad appesantire il conto forse fino a quota 3,3 miliardi (la stima è dell'Ifel): la vecchia attestazione su cui si basano i calcoli del Viminale, infatti, è quella nata dall'ultima manovra finanziaria del Governo Prodi, e di conseguenza non contemplava l'allargamento dell'abolizione dell'Ici alle assimilazioni (anche se solo quelle "tipizzate" dalle norme statali, come chiarito dal sottosegretario all'Economia Daniele Molgora).

G.Tr.

