

## Rassegna del 10/03/2009

...	Corriere della Sera	Effetto tassi, mutui sotto il 5%	Tamburello Stefania	1
POLITICA ECONOMICA	Repubblica	Londra meno cara di Milano, Tokyo torna in testa, Roma scende	Grion Luisa	2
POLITICA ECONOMICA	Repubblica	Arriva il censimento dei precari statali	Lonardi Giorgio	3
...	Messaggero	Brunetta: fra un mese riforma dell'Aran	...	4
MINISTERO	Messaggero	Pensioni, l'Italia chiede tempo alla Ue. Emendamento sui 62 anni per le statali	Pie. P.	5
...	Messaggero	Casini, piena sintonia con Cisl e Uil: "E l'opposizione non dica solo no"	...	6
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Primi tagli alle Regioni speciali	Bruno Eugenio	7
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	Il credito all'export ai minimi storici - Urso: investitori emergenti interessati all'Italia	Fatiguso Rita	8
...	Sole 24 Ore	Il trade finance è ai minimi	Sessa Alfredo	9
POLITICA ECONOMICA	Sole 24 Ore	Carta acquisti, il Friuli apre la strada ai rialzi	Melis Valentina	11
...	Finanza & Mercati	Bond Btp sottotono Positivi i Treasury	...	12
MINISTRO	Mf	Il Banco rompe gli indugi - Tre-bond, Saviotti rompe gli indugi	Massaro Fabrizio	13
...	Foglio	Unicredit soffre perchè l'Ucraina è a un passo dal default	...	15
...	Sole 24 Ore	Dalla Bei 7 miliardi per il settore auto	Brivio Enrico	16
...	Messaggero	Scannapieco: dalla Bei 400 milioni per Fiat	U. Man.	17
...	Corriere della Sera	Sotto la lente - L'Italia, la Bei e il modello pubblico-privato	n.sa.	18
...	Sole 24 Ore	Il titolo Tiscali in un giorno perde quasi metà del valore per i timori di insolvenza - Tiscali. Crolla a Piazza Affari (-47%): Allo studio le mosse sul debito - Tiscali crolla in Borsa sul rischio di insolvenza	Mo. D. - S. Fi.	19
...	Corriere della Sera	Il no di Murdoch costa a Soru la metà del valore di Tiscali	Radice Giancarlo	21
...	Stampa	Elezioni, giornali, azienda. Il mese nero di mr. Tiscali	Zeni Armando	22
...	Finanza & Mercati	Telco presenta ricorso contro l'Opa brasiliana - Telecom, Telco presenta appello contro obbligo di Opa in Brasile	Gaiaschi Camilla	24
MINISTERO	Repubblica	Enel, l'aumento di capitale sale a 8 miliardi, in arrivo taglio del dividendo e nuove cessioni	Iezzi Igor	25
...	Mf	Contrarian - Il ribaltone in Acea e quello zelo sospetto di Repubblica - Letture alternative dello scontro che ha ribaltato Acea	...	26
...	Corriere della Sera	Intervista a Giuseppe Bonomi - Bonomi (Sea): Lufthansa sarà il nostro partner. Dossier Linate da aprire	Querzè Rita	27
...	Finanza & Mercati	Alitalia contro Fs. Chi è più monopolista?	Giuricin Andrea	28
...	Corriere della Sera	Lettera di British Gas a Matteoli: ci aiuti a spendere 500 milioni	Agnoli Stefano	29
...	Sole 24 Ore	Cisco apre in Brianza il polo dell'innovazione	Lepido Daniele	30
...	Repubblica	Cir e Cofide migliorano gli utili, le presidenze a Micossi e Guasti	...	31

...	Sole 24 Ore	Cir e Cofide profitti 2008 in crescita	R.Fi.	32
...	Sole 24 Ore	Intervista a Rodolfo De Benedetti - Rodolfo De Benedetti: "Cir rilancia il gruppo l'Espresso" - "Cir punta a rilanciare l'Espresso"	Graziani Alessandro	33
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	La storia suggerisce più cooperazione	Toniolo Gianni	35
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Corriere della Sera	Austria, la paura arriva da Est	Taino Danilo	36
...	Italia Oggi	Segreto bancario - Il segreto bancario scricchiola	Stroppa Valerio	39
...	Stampa	Breakingviews.com - Il governo belga si accolla i costi dell'accordo tra Fortis e Bnp Paribas	Briancon Pierre	40
...	Sole 24 Ore	L'export turco riparte dall'Asia centrale	Da Rold Vittorio	41
...	Sole 24 Ore	Il presidente romeno chiede aiuto all'Fmi	...	42
...	Sole 24 Ore	M&M - Geografia economica del mondo che verrà	Cristaldi Sara	43
EDITORIALI	Corriere della Sera	Non Sapete la Matematica - Ecco perchè c'è la crisi: nessuno studia la matematica	Glashow Sheldon	44
...	Stampa	La crisi arriva in farmacia	Cornero Vanni	46
...	Stampa	Usa, la folle corsa alle case dei pignorati	Molinari Maurizio	47
...	Sole 24 Ore	Autostrade. Alla spagnola Acs la gestione della rete in Florida - La spagnola Acs conquista le autostrade della Florida	Calcaterra Michele	49
...	Sole 24 Ore	Il coraggio di privatizzare	...	50
MINISTERO	Sole 24 Ore	Disavanzo record per il Giappone	Carrer Sefano	51
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	Oggi apre la Borsa di Damasco - Damasco ricomincia dalla Borsa	Bongiorni Roberto	52
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	Damasco val bene una Borsa	...	54
POLITICA INTERNA	Sole 24 Ore	Kabul, non basta "negoziare con il diavolo"	Negri Alberto	55
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	Doppia manovra a Seul per sostenere l'economia	Carrer Sefano	56
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	I sindacati: la Cina investe per rubare la nostra tecnologia	S.Car.	57
...	Sole 24 Ore	India, il privato va in porto	Masciaga Marco	58
...	Stampa	Breakingviews.com - Con la crisi i soci di Rio Tinto apprezzano l'offerta dei cinesi	Foley John	60
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Rafforzate le garanzie per gli errori sui rimborsi	Criscione Antonio - Trovato Sergio	61
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Il Fisco perdonerà il contribuente che sbaglia ricorso	Del Bo Jean_Marie	63
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Tre mesi per recuperare i pagamenti in eccesso	An.Cr.	64
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi	Fisco - Ruoli, eccedenze notificate	Morosini Domenico	65
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	"Reverse", sanzioni alternative	Giuliani Giampaolo	66
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Ici rurale, rettifica ancora aperta	Trovati Gianni	67

POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Per la rivalutazione prognosi di operatività	Antonelli Alessandro - Mengozzi Alessandro	68
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi	La fattura non basta alla Gdf - Per la Gdf la fattura non basta	Ripa Giuseppe	69
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	"Più agevolazioni fiscali per chi investe in cultura"	Pieraccini Silvia	71
MINISTERO	Sole 24 Ore	Intervista a Claudio Siciliotti - "Più spazio nelle società quotate"	De Cesari Maria_Carla	72
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Un nuovo ruolo dei commercialisti	...	74

**Credito** Il costo per i prestiti casa è sceso ai minimi da due anni a questa parte. Contenute le insolvenze

# Effetto tassi, mutui sotto il 5%

*Bankitalia: giù la domanda delle famiglie, boom delle richieste a tasso fisso*

**Dopo la serie di riduzioni degli interessi da parte della Bce si è tornati ai livelli dell'ottobre del 2006**

ROMA — Il taglio dei tassi della Bce comincia a produrre i primi effetti significativi allo sportello. In gennaio, prima quindi dell'ultima sforbiciata decisa a Francoforte, i tassi sui mutui sono scesi sotto il 5%, ai valori minimi da oltre due anni. In particolare, secondo i dati della Banca d'Italia il tasso medio sui nuovi prestiti bancari alle famiglie è sceso al 4,78% dal 5,08% di dicembre. Per trovare un costo del mutuo più favorevole bisogna risalire indietro fino ad ottobre 2006 (4,74%). In ribasso anche il Taeg (il tasso annuo effettivo globale che comprende anche i costi e le spese di istruttoria) che è sceso — sempre in gennaio — al 4,89% (dal 5,18% di dicembre). Cala anche il tasso interbancario, l'Euribor a tre mesi, su cui è indicizzato il calcolo dei mutui variabili che tocca il nuovo minimo dell'1,703%, dopo l'1,726% segnato venerdì scorso.

Sul fronte tassi la situazione si è dunque raffreddata anche se la richiesta di mutui e prestiti da parte delle famiglie è rallentata di oltre l'11% con una prevalenza del tasso fisso

(il 67% del totale) sul variabile. Resta l'incognita degli effetti della recessione sui redditi delle famiglie. Secondo i dati della Banca d'Italia, grosso modo fino alla metà del 2008 o poco più, ad essere in difficoltà nel pagamento delle rate dei mutui erano le circa 230 mila famiglie più povere, che rappresentavano però solo l'1% di quelle detentrici di mutui. A fronte di un'incidenza delle rate pari al 20% del reddito, quell'1% di famiglie povere destinava al mutuo poco meno del 40% del suo reddito. C'è da verificare ora se l'aggravarsi della crisi economica, in termini di perdita di posto di lavoro o di ridimensionamento di attività, porterà ad un cambiamento delle capacità di reddito. In ogni caso il tasso di insolvenza delle famiglie è rimasto anche a fine 2008 contenuto, pur se si segnala un incremento, assolutamente più basso di quello delle piccole e medie imprese, degli incagli. Termine col quale si definiscono prestiti non rimborsati di cui però non si sono esaurite ancora le possibilità di restituzione.

**Stefania Tamburello**

**-11%**

Il calo delle richieste di mutui da parte delle famiglie



# Londra meno cara di Milano

## Tokyo torna in testa, Roma scende

*Crisi, così è cambiata la classifica del costo della vita nelle città*

**LUISA GRION**

ROMA — Se proprio non ce la fate a salire su fino a Reykjavik accontentatevi di risparmiare di meno, ma fate le ferie a Londra. L'epoca del caro-sterlina è ormai lontana e vivere là, costa meno che abitare a Milano. Crisi economica e alta tena dei cambi hanno infatti rivoluzionato la tradizionale classifica che l'*Economist* compila ogni sei mesi sul costo della vita nelle più importanti città del mondo e l'ultimo rapporto (quello riferito al periodo fra il settembre 2008 e febbraio di quest'anno) segnala un crollo della capitale britannica dall'ottavo al ventisesimo posto.

Londra dunque è più economica di Milano (che si conferma la città più cara d'Italia anche se scende dal dodicesimo al quattordicesimo posto) e perfino di New York (risalite con Los Angeles e Chicago dal ventitreesimo al trentanovesimo). Un bel tonfo, certo, anche se meno clamoroso di quello segnalato dalla capitale islandese trascinata giù dalla crisi fino al gradino 67 (sei mesi prima stava al trentanovesimo). D'al-

**L'Economist:  
"Pesano la  
svalutazione  
della sterlina e il  
rialzo dello yen"**





















tra parte sei mesi di crisi globale hanno rivoluzionato un bel po' la mappa dei posti «esclusivi».

L'Italia in realtà è fra i paesi che meno si sono mossi: piccoli i «risparmi» realizzati da chi vice a Milano, e piccoli anche quelli di chi ha scelto Roma, che nell'indagine firmata dal centro studi del settimanale passa - rispetto al rapporto precedente - dal ventottesimo al ventinovesimo posto. Ma se nel complesso l'Europa occiden-

tale, pur se diventando un po' più economica, resta uno dei posti più cari al mondo è spostandosi ad Oriente che ci si imbatte negli sbalzi più alti. Perché grazie all'apprezzamento dello yen il Giappone, già caro, è diventato carissimo. Tokyo vince la palma della metropoli più «impegantiva», balzando dal sesto al primo posto; Osaka Kobe la tallona. Parigi scivola appena appena, ma il suo fascino resta a caro prezzo (passa dal secondo al terzo posto) e le capitali del Nord Europa la seguono. Resta caro, pur se un po' meno rispetto a qualche mese fa, vivere a Oslo (che passa dal gradino numero uno al quinto), Copenhagen o Helsinki.

In generale nella classifica dei costi avanzano le metropoli orientali (Giappone a parte anche le cinesi Shanghai e Pechino guadagnano diverse posizioni) e scende l'Est dove, più che altrove, ha pesato la crisi delle valute. Di fatto Mosca e San Pietroburgo finiscono rispettivamente alla sessantatreesima (dalla trentunesima) e alla settantottesima (dalla quarantacinquesima) casella. Franano Varsavia (dal gradino 43 a 90) e Kiev (da 65 a 124). I posti più difficili e più poveri del mondo restano, per forza di cose, quelli dove la «domanda» resta bassa e vivere - per chi riesce a farlo - costa di meno: Karachi, capitale del Pakistan non si è mossa dal gradino numero 132, l'ultimo della scala *Economist*.

### Dove la vita costa di più

	La nuova classifica	La vecchia classifica
	1 Tokyo	Oslo
	2 Osaka / Kobe	Parigi
	3 Parigi	Copenaghen
	4 Copenaghen	Francoforte
	5 Oslo	Helsinki
	6 Zurigo	Tokyo
	7 Francoforte	Zurigo
	8 Helsinki	Osaka / Kobe-Londra
	9 Ginevra	
	10 Singapore	Vienna
	11 Hong Kong	Dublino
	12 Vienna	Ginevra-Milano-Bruxelles
	13 Dublino	
	14 Bruxelles	
	15 Milano	Singapore
	16 Monaco	Monaco
	17 Berlino	Berlino
	18 Barcellona	Barcellona
	27 Londra	Amsterdam
	29 Roma	Dusseldorf



Il caso

# Arriva il censimento dei precari statali

*Brunetta: pronto entro un mese. Berlusconi: i travet hanno più soldi, spendano*

L'ANAGRAFE

**L'ANAGRAFE**

Brunetta ha annunciato la costituzione di un'anagrafe del precariato pubblico

**IL PRECEDENTE**

L'anagrafe degli enti di ricerca ha evidenziato 1846 casi, tutti regolarizzati

**GIORGIO LONARDI**

MILANO — Vuole sapere quanti sono i precari annidati in ogni angolo della pubblica amministrazione, Renato Brunetta. E così durante un incontro alla Bocconi il ministro ha annunciato di aver preso carta e penna per promuovere un vero e proprio censimento. L'obiettivo: consegnare entro un mese un report al Parlamento che dovrà decidere assieme al governo cosa fare. Precisa: «Per quella data dirò quanti sono i precari, da quanto sono assunti e in quale modo. Ne vedremo delle belle: perché è chiaro che la chiamata diretta spesso nasconde assunzioni di tipo clientelare pilotate dalla politica o dai sindacati». E se fra 30 giorni qualche ente pubblico non avesse risposto? Niente paura: «Quelli che non risponderanno vuol dire che non hanno precari».

Ovviamente Brunetta si guarda bene dal caldeggiare l'idea di una regolarizzazione di massa. Ammonisce: «Non accetterò mai moratorie per tutti». Poi sorride comprensivo: «Vedremo chi ha titolo per una stabilizzazione. Ma di questo darò conto a Parlamento, governo e sindacati». Quindi s'infervora: «Io sono prontissimo per quelli che ne avranno titolo, per quelli che sono nella pubblica amministrazione da troppo tempo, per quelli che hanno avuto un percorso selettivo corretto, a trovare forme di regola-

rizzazione ma non avrò pietà per quelle amministrazioni che avranno fatto carne di porco di queste modalità di assunzione».

Fin qui Renato Brunetta. Quanto a Silvio Berlusconi dopo aver lodato il suo ministro («ha ridotto del 40% l'assenteismo») si è lanciato in una previsione mirabolante: entro il 2012 «non ci sarà più carta nella pubblica, tutto sarà digitalizzato. I cittadini e le imprese potranno avere su Internet tutto quello di cui hanno bisogno dallo Stato».

In attesa che la carta scompaia dagli uffici il presidente del Consiglio ha invitato i dipendenti pubblici a fare shopping e a stare tranquilli. Dice Berlusconi: «Non devono avere preoccupazioni: il posto è sicuro, hanno avuto un incremento dello stipendio, c'è un abbattimento dei costi riguardo al gas e alla benzina, i prezzi sono contenuti e il potere d'acquisto del loro stipendio non è diminuito».

Tutto bene, dunque. «I dipendenti pubblici», sostiene ancora il presidente del consiglio, «non hanno motivo di modificare le loro abitudini economiche». Quanto alla situazione economica meglio non enfatizzarla. Certo, ammette Berlusconi «la crisi sembra particolarmente grave, ma la sua estensione nel tempo dipenderà dai nostri comportamenti». In ogni caso, promette, «non ci saranno situazioni di miseria».



PUBBLICO IMPIEGO

## Brunetta: fra un mese riforma dell'Aran

ROMA – La riforma dell'Aran, l'agenzia che tratta con i sindacati gli accordi sul pubblico impiego, sarà annunciata tra un mese. Lo ha detto ieri Renato Brunetta. «Abbiamo insediato una commissione, conto di avere i primi risultati tra un mese». Il ministro della Pubblica amministrazione considera una modifica delle regole di funzionamento dell'agenzia un passaggio inevitabile: «Con questa ondata di rinnovamento della pubblica amministrazione sotto il segno della produttività, della *customer satisfaction*, della trasparenza e della *class action* non potrà non cambiare il gioco della contrattazione e quindi il ruolo dell'Aran».

La riforma dell'Aran è già prevista da una legge delega approvata il mese scorso dal Parlamento. Per rendere concreta quella norma bisogna però definire i dettagli con un decreto attuativo. La delega si limita a fissare alcuni criteri generali. Per esempio, si dice che nella nuova Aran ci dovrà essere «un rafforzamento dell'indipendenza dell'Aran dalle organizzazioni sindacali». Si dovranno cioè introdurre delle «incompatibilità» fra la nomina ai vertici dell'Aran e precedenti esperienze in qualche sindacato. Un altro cambiamento deve consistere nella riduzione del numero di contratti, mettendo insieme comparti della pubblica amministrazione oggi separati.



Il sottosegretario Viespoli: «Prima di decidere dobbiamo consultare le parti sociali»

# Pensioni, l'Italia chiede tempo alla Ue Emendamento sui 62 anni per le statali

ROMA — «Ogni decisione sulle pensioni sarà assunta solo dopo il necessario confronto, anche con le parti sociali». La posizione dell'Italia di fronte all'Unione europea è questa, stando a come l'ha riferita il sottosegretario al Lavoro, Pasquale Viespoli. Insomma, «non esistono ancora bozze», non ci sono decisioni prese, il governo intende prima discutere con i sindacati con l'obiettivo — dice sempre Viespoli — di arrivare a «una decisione condivisa». Nel frattempo «cercheremo di resistere alle pressioni dell'Ue».

Le pressioni di cui parla il sottosegretario nascerebbero dalla sentenza della Corte di giustizia che ci ha richiamati a fissare una soglia unica per la pensione dei dipendenti pubblici, senza differenziazioni di sesso. Secondo i giudici europei, concedere alle donne di lasciare il lavoro a 60 anni, anziché a 65 come gli uomini, sarebbe una forma di «discriminazione».

In teoria esisterebbe una scadenza per conformarsi al dettato della Corte di giustizia: il 13 marzo. Ma si tratta di un termine non perentorio, e c'è già un accordo con la Commissione europea per cominciare a discutere una proposta concreta in aprile.

Per accontentare l'Ue si dovrebbero rivedere le regole della previdenza italiana, ma solo per quello che riguarda il pubblico impiego (la Corte di giustizia ha escluso dal suo pronunciamento il settore priva-

to). Su come adeguarsi alle indicazioni Ue sono state elaborate varie ipotesi. Quella che nei giorni scorsi il governo sembrava aver preso in maggiore considerazione prevede l'innalzamento a 65 anni dell'età pensionabile per le lavoratrici pubbliche. Sta però prendendo piede anche un'altra possibile soluzione. Si tratterebbe di portare la soglia per le donne a 62 anni, mantenendo un meccanismo di flessibilità: una dipendente resterebbe libera di scegliere quando andarsene all'interno della fascia fra i 62 e i 67 anni. Resterebbe insomma tutto come adesso, salvo il fatto che l'età minima e massima di pensionamento si alza di 2 anni.

La proposta, già annunciata la settimana scorsa, ieri è stata formalizzata con un emendamento presentato in Senato dalla parlamentare Cinzia Bonfrisco e benedetto dal vicepresidente della Commissione lavoro alla Camera Giuliano Cazzola. Nel frattempo stanno emergendo anche altre idee, come quella di accompagnare l'innalzamento dell'età con il riconoscimento di contributi figurativi per le donne che fanno un figlio.

Nell'opposizione nessuno mostra entusiasmo di fronte a queste ipotesi, anche se nessuno esprime una contrarietà assoluta. Tiziano Treu del Pd dice che questo è «il momento sbagliato» per parlare di pensioni, e che prima bisognerebbe affrontare un altro problema: «consentire la conciliazione fra lavoro e famiglia». Pierferdinando Casini dell'Udc è favorevole a una revisione dell'età pensionabile ma «tenendo presente il curriculum e il percorso lavorativo delle donne e potenziando i servizi sociali e il sostegno alla famiglia».

Pie. P.





IL CONFRONTO

## Casini, piena sintonia con Cisl e Uil: «E l'opposizione non dica solo no»

ROMA — Convergenza piena, persino straordinaria - parole del leader della Uil, Luigi Angeletti - tra la delegazione Udc, guidata da Pier Ferdinando Casini e i sindacati. Il confronto è stato aperto ieri con Cisl e Uil; oggi proseguirà con la Cgil; domani con Confindustria e Ugl. Temi caldi sul tavolo: dalle pensioni alla crisi-economica, alla casa. Il faccia a faccia con Angeletti e Bonanni è stato anche l'occasione per far ribadire a Casini che «una grande opposizione non può essere il cartello dei "no". E' necessario, invece, un Patto di coesione sociale. I sindacati hanno fatto bene a sedersi a tavolo con il governo perchè di fronte a questa crisi c'è chi guarda

lontano e chi si sporca le mani per difenderci i lavoratori».

Le pensioni? «Favorevole a una revisione per le donne, ma tenendo conto del percorso di lavoro». La casa? «Ok alle ristrutturazioni, ma siano finalizzate al risparmio energetico», il pensiero di Casini, condiviso da Bonanni e Angeletti. «C'è sintonia tra di noi - ha affermato il leader della Cisl - certo bisogna spendere meglio e di più su energia e infrastrutture». Accordo anche sull'eventuale innalzamento dell'età di pensione, purchè flessibile. «Siamo convinti - ha sottolineato il numero uno della Uil - che non deve mancare il credito alle piccole e medie imprese perno del nostro sistema industriale». Contraria ad ogni intervento sulle pensioni la Cgil ed è un "no" che Epifani oggi formalizzerà al tavolo con lo stesso Casini.



**Federalismo.** Via al voto sugli emendamenti: meno compartecipazioni a Trento, Bolzano e Val d'Aosta

# Primi tagli alle Regioni speciali

**Eugenio Bruno**

ROMA

■ Restringere da subito i privilegi delle Regioni a statuto speciale del Nord Italia. In attesa che le commissioni Bilancio e Finanze della Camera comincino a votare le modifiche al Ddl sul federalismo fiscale, potrebbe essere questa la sorpresa che il Governo ha in serbo.

Per ora si tratta solo di un'idea a cui sta lavorando un gruppo di tecnici incaricati dal ministro per la Semplificazione, Roberto Calderoli. Ma non è escluso che nei prossimi giorni si tramuti in emendamento all'articolo 25. E se il fine è chiaro, avvicinare le condizioni di partenza di tutti i territori, il mezzo va ancora messo a punto. Si sta pensando a un'eliminazione dei trasferimenti statali (visto che con il federalismo comunque spariranno, ndr) per le Regioni a statuto speciale e le Province autonome

dotate di un reddito superiore alla media nazionale (Bolzano, Trento, Valle d'Aosta e forse Friuli Venezia Giulia) oppure a una rimodulazione delle compartecipazioni ai tributi erariali per avvicinarle a quelle delle altre Regioni. In alternativa (o in abbinata) si potrebbe rendere più stringente la loro partecipazione alla perequazione.

Intanto il cammino del testo in commissione prosegue. Seppure lentamente visto che ieri ci si è limitati a dichiarare inammissibili 19 emendamenti sui 603 presentati. Gli attesi pareri dei relatori non sono arrivati. Arriveranno

## IL LEADER DEL CARROCCIO

«Sono sicuro che il Cavaliere manterrà la parola e ci darà i voti per fare passare il provvedimento quando arriverà in Aula»

oggi dopo un apposito vertice di maggioranza. Poi si comincerà a votare visto che il tempo stringe e il Ddl è previsto in Aula il 16.

Il leader della Lega Umberto Bossi è fiducioso: «Sono sicuro che Berlusconi manterrà la parola e in Aula ci darà i voti. Tra qualche settimana - assicura - il provvedimento sul federalismo fiscale passerà», ha assicurato. Ottimista è anche Calderoli che si dice pronto a un «lavoro di collage» per andare incontro alle richieste dell'opposizione. In primis del Pd.

Dando quasi per certo un rafforzamento dei poteri della commissione bicamerale che esaminerà i decreti, l'arrivo dei numeri sull'impatto della riforma con il primo decreto (forse già entro nove mesi) e qualche accorgimento in più su "patto di convergenza" e risorse per il Sud, i nodi restano perequazione verticale, funzioni fondamentali e riserva

d'aliquota Irpef. Su quest'ultimo punto la soluzione di compromesso potrebbe essere: chiamarla sempre aliquota riservata (visto che il Ddl ora usa tutte e due le forme) e renderla accessoria ai fini della perequazione rispetto alla compartecipazione Iva, lasciando una manovrabilità limitata alle Regioni. Laddove la sua sostituzione con l'addizionale Irpef proposta dai democratici non convince l'Esecutivo.

Più difficile, infine, che la perequazione venga ricondotta a carico della fiscalità generale così come che il trasporto pubblico locale sia considerato funzione fondamentale delle Regioni. «Farlo - spiega uno dei "padri" dei Ddl, il costituzionalista Luca Antonini - significherebbe fare un passo indietro rispetto al sistema attuale che è già responsabilizzante per le Regioni e andare verso un sistema assistenziale e non responsabilizzante».



## COMMERCIO MONDIALE

# Il credito all'export ai minimi storici

Mondo & Mercati ► pagine 23-26

**Summit del made in Italy.** Imprenditori e politici a confronto - «Più contatti in 5 mesi che negli anni del Governo precedente»

# Urso: investitori emergenti interessati all'Italia

### I FOCUS DI OGGI

#### Occhi puntati su Dubai

■ Il 4° Summit del Made in Italy ricomincia oggi alle 9, con un focus sull'Emirato di Dubai e sulle opportunità di investimento in Medio Oriente

#### Obiettivo Russia

■ I lavori del pomeriggio sono dedicati alla Russia, in vista della missione italiana Governo-Confindustria a Mosca il prossimo aprile



**A confronto.** Il sottosegretario per il Commercio estero, Adolfo Urso (a sinistra) e Paolo Zegna, vicepresidente di Confindustria, ieri al Summit

**Rita Fatiguso**  
MILANO

Realismo, innanzitutto. Lo stato d'animo dominante tra i protagonisti del made in Italy funziona da ancora di salvezza tra gli estremi, ottimismo e disfattismo, che caratterizzano la crisi planetaria.

Quanto agli scenari post-crisi - se ne è parlato ieri in apertura del quarto Summit Made in Italy organizzato dal Sole 24 Ore - i contorni, ha detto Renato Ridella, partner di AtKearney, «sono legati alle scelte che si faranno a breve». «Bisogna investire su libero scambio e stabilità finanziaria

ma - è la sua tesi - la crisi può tradursi in recessione globale oppure in una ripresa dal 2011». E dopo? «Molto dipenderà dalla Cina, se la sua sarà una caduta soft ciò porterà un cambiamento dell'economia globale entro il 2013. Ma senza stabilità nei mercati finanziari il risultato sarà

### IL NODO FINANZIARIO

Paolo Zegna: «Deve continuare il ruolo di aiuto delle banche»  
Luisa Todini: «Senza credito chi opera nelle infrastrutture

è costretto a ridurre il fatturato» una grande depressione, per almeno tre-cinque anni».

«Il Sistema Italia uscirà rafforzato se riusciremo a garantire, come stiamo garantendo, che i consumi interni tengano, che gli ammortizzatori sociali permettano ai lavoratori di restare all'interno del sistema produttivo e che le banche continuino a finanziare le imprese», ha commentato Adolfo Urso, sottosegretario allo Sviluppo economico. Il fatto è che in Italia ci sono 4,3 milioni di imprese, in quest'anno drammatico bisogna garantire il flusso finanziario e creditizio delle banche alle imprese».

«Del resto, chi vuole investire in Italia nel rispetto delle regole è ben accetto - ha continuato - sono stato contattato da fondi stranieri, anche cinesi, sauditi e degli Emirati Arabi, più in questi mesi che nei precedenti cinque anni di Governo, tra qualche settimana spero di poter dare qualche notizia».

Paolo Zegna, vicepresidente di Confindustria con delega all'internazionalizzazione, ha rilanciato il ruolo dei negoziati Wto. La settimana scorsa con il

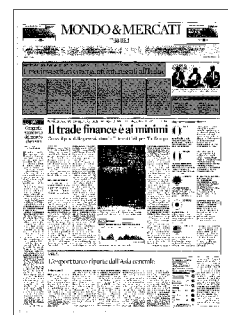
collega Andrea Moltrasio, che ha la delega sull'Europa, ha incontrato il nuovo commissario Ue al Commercio internazionale, Catherine Margaret Ashton.

«Le banche - ha ammonito Zegna - hanno sempre svolto un ruolo di aiuto alle aziende. Oggi si guarda più a certi parametri, anche in funzione di Basilea 2». Tema, quello del credito, ripreso anche da Luisa Todini, neopresidente del Comitato Leonardo, a capo di un'impresa attiva in grandi infrastrutture in tutto il mondo. «Chi opera in quel campo - ha detto - senza credito è costretto a ridurre drasticamente il fatturato». Errore da non commettere assolutamente visto che nel campo della progettazione, secondo il presidente di Federprogetti, Fabrizio Di Amato, «abbiamo un know how invidiabile».

A chiusura, l'intervento di Letizia Moratti, sindaco di Milano. «L'Expo è ancora un Ufo, lo ammetto, deve ancora atterrare, ma sarà strumento di promozione del made in Italy. Si è già rivelato uno strumento di politica internazionale per il nostro Paese, nel 2015 arriveranno in Italia 21

milioni di visitatori, ho già firmato accordi con venti città italiane per promuovere itinerari turistici e culturali».

[rita.fatiguso@ilssole24ore.com](mailto:rita.fatiguso@ilssole24ore.com)



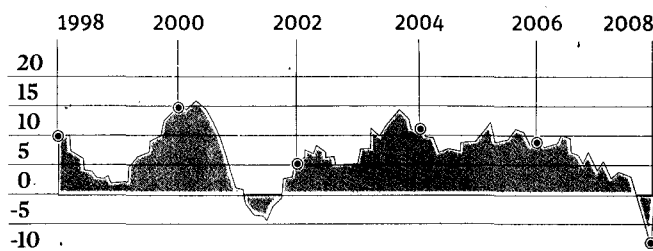
**Focus.** Imprese in bilico tra portafogli ordini incoraggianti, richieste di dilazioni e difficoltà assicurative

# Il trade finance è ai minimi

Cresce il peso delle garanzie statali - Tutele difficili per l'Est Europa

## Il tonfo del 2008

Volume del commercio mondiale di merci. **Variazione % annua**



Fonte: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

### NUOVI MODI DI OPERARE

Le assicurazioni pubbliche tendono a svolgere un ruolo maggiore nei finanziamenti. Il commissario Ue Ashton: «Al G-20 i rischi dell'export»

#### Alfredo Sessa

■ Gli esportatori cercano forme di finanziamento più stabili. Le banche e le agenzie di assicurazione del credito all'export, da parte loro, vogliono più sicurezza. L'effetto combinato di queste due esigenze rischia di portare alla paralisi il trade finance. Il tutto a dispetto di un'economia reale che rimane viva, soprattutto per quanto riguarda i beni ad alto valore aggiunto.

All'ombra di una crisi dai contorni contraddittori, diventa emblematica del tiro alla fune in corso tra economia reale e sistema finanziario un'esperienza come quella della Pietro Carnaghi, l'azienda milanese (90 milioni il fatturato previsto nel 2009, oltre il 70% all'export) leader nelle macchine utensili per asportazione. I grandi torni verticali della Piero Carnaghi vengono utilizzati principalmente nei settori energia e aerospace. Spiega Stefania Carnaghi, assistente di direzione generale: «L'economia reale ci sta sostenendo, il settore delle energie alternative è in crescita, il portafoglio ordini va bene, abbiamo un'ottima copertura per i prossimi mesi. Dal punto di vista finanziario, però, ogni contratto ha qualche difficoltà. I nostri clienti, pur avendo molto lavoro, hanno problemi a finanziarsi, ci chiedono dilazioni, e bisogna stu-

diare forme di pagamento alternative, come le dilazioni assistite da garanzia bancaria. In questo momento, inoltre, è difficile ottenere copertura dalle assicurazioni di credito all'export. Prima di settembre una pratica richiedeva tre settimane, adesso, le assicurazioni prendono tempo e non offrono alcuna certezza».

Le difficoltà maggiori, in questa fase, si incontrano nell'Est europeo: «Qui - dice Stefania Carnaghi - diventa sempre più difficile confermare lettere di credito o ottenere coperture assicurative. Una novità è rappresentata da società, legate a gruppi bancari, che si propongono in alternativa alle assicurazioni pubbliche. A volte a proporre queste formule sono clienti che hanno ottenuto un finanziamento banca su banca coperto da una di queste società».

Eppure, nonostante i ritardi e le inefficienze segnalati dalle aziende, sullo sfondo della crisi internazionale il ruolo delle assicurazioni pubbliche dell'export sembra inevitabilmente destinato a crescere. Ascoltiamo Raoul Ascari, chief operating officer di Sace, l'assicurazione pubblica italiana: «Se osserviamo i metodi di finanziamento che stanno nascendo sui mercati, notiamo che aumenta il ruolo dei soggetti pubblici, e che dai Governi vengono introdotti strumenti ad hoc, come in Francia, dove è stata varata una facility per finanziare le banche a tassi agevolati perché continuino a fare operazioni strategiche. La tendenza in atto è quella dello Stato che va sul mercato per fare raccolta e finanziare il trade finance. Le Ecas (società pubbliche di assicurazione, ndr) canadese, austriaca,



australiana per esempio, che per statuto hanno la possibilità di fare prestiti, stanno aumentando questa loro attività. I soggetti pubblici che facevano garanzie e finanziamenti oggi spingono la leva dei finanziamenti, quindi aumenta la propensione al rischio delle Ecas, che devono assumere quote di rischio maggiori, prima più condivise con le banche. Questo cambia anche l'operatività: su un grande progetto, nel 2006-2007 l'Eca veniva coinvolta solo alla fine, ora invece la ricerca del finanziamento si apre con la telefonata all'Eca».

«Nella maggior parte dei Paesi - conferma Jérôme Cazes, direttore generale di Coface, l'assicurazione francese - le autorità hanno rafforzato i meccanismi di sostegno agli esportatori, in particolare l'assicurazione di crediti. Sono stati annunciati anche dispositivi multilaterali, che ruotano intorno alla Ue, alla Bers e alla Banca mondiale per affiancare i rischi di natura bancaria in Europa centrale. C'è da fare fronte all'impennata catastrofica dei sinistri di pagamento, moltiplicatisi per 2,5 tra la fine del 2007 e la fine del 2008, continuando tuttavia ad accompagnare la clientela. In effettissimo assistendo allo stesso fenomeno che si verificò durante la crisi asiatica del 1997: le difficoltà delle banche ad aprire o a confermare le lettere di credito fanno sì che un numero crescente di imprese vendano in *open account* e rifinanzino i crediti attraverso la loro tesoreria, attraverso il credito bancario e attraverso il recupero crediti specializzato, che si sta sviluppando rapidamente».

La crisi del trade finance, intanto, è in cima alle preoccupazioni di Catherine Ashton, commissario Ue al Commercio, in visita nei giorni scorsi a Milano: «Al G-20 di aprile i problemi del trade finance saranno in primo piano, perché la loro soluzione è essenziale per salvare il commercio mondiale» ha dichiarato la Ashton al Sole 24 Ore.

alfredo.sessa@ilssole24ore.com

## Cinque ricette a garanzia dell'export



### ITALIA

#### Nove miliardi in garanzie

■ Sace mette a disposizione fino a dicembre un totale di oltre 9 miliardi di euro (5 per i beni strumentali, 4 per i beni di

consumo) a garanzia dei crediti delle imprese. Sarà inoltre mantenuta la capacità di erogare garanzie a favore delle banche per aiutare l'apertura di linee di credito. La manovra del Governo si basa inoltre sulla rimodulazione dell'attività Ice sui mercati meno colpiti dalla crisi, e sulla possibilità di investimenti aggiuntivi da parte di Simest.



### FRANCIA

#### Più aiuti sui mercati-chiave

■ A sostegno degli esportatori, a febbraio la Francia ha potenziato l'assicurazione pubblica per i principali mercati. Sono stati

eliminati i tetti massimi di copertura per il Brasile, la Cina e l'India, mentre sono stati aumentati per Russia, Nigeria e Marocco. A novembre, per venire incontro alle Pmi alle prese con il credito difficile e i proibitivi costi delle assicurazioni, il Governo di Parigi ha predisposto un meccanismo di copertura complementare pubblica.

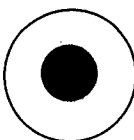


### GERMANIA

#### In vista linee di credito

■ Attraverso una società di assicurazione privata il Governo tedesco sta destinando più risorse a tutela dell'export

sul mercato russo. Recentemente la Gdv, l'Associazione dell'industria tedesca delle assicurazioni, si è detta pronta a mettere a disposizione dell'economia tedesca un adeguato volume di coperture assicurative. Il ministro dell'Economia, Michael Glos, ha promesso linee di credito per gli esportatori.



### GIAPPONE

#### Approccio multilaterale

■ A lungo una superpotenza dell'export, il Giappone in gennaio ha registrato il suo quarto mese consecutivo di deficit

commerciale, la striscia più lunga dall'epoca dello shock petrolifero degli anni '70. Tokyo si è resa protagonista di un approccio multilaterale per la soluzione dei problemi. La Banca mondiale ha ottenuto infatti dal Giappone un miliardo di dollari per finanziare il commercio con i mercati emergenti in partnership con le banche.



### STATI UNITI

#### Aiuti ai clienti del made in Usa

■ Anche la statunitense Export-Import Bank sta dando il via a nuovi metodi di finanziamento dell'export, spesso su sollecitazione

diretta degli esportatori, che vedono da una parte proseguire la domanda di beni da parte dei grandi mercati emergenti e, dall'altra, gli affari sfumare perché gli acquirenti non possono accedere a finanziamenti locali. La Export-Import Bank sta utilizzando il suo potere, finora poco usato, di finanziare direttamente gli acquirenti di prodotti Usa.

**Assistenza.** Decreto in Gazzetta

# Carta acquisti, il Friuli apre la strada ai rialzi

**Valentina Melis**  
MILANO

È il Friuli-Venezia Giulia una delle prime Regioni che ha già deliberato un'integrazione delle risorse stanziata dal Governo per la carta acquisti, introdotta dalla manovra d'estate (Dl 112/08, convertito dalla legge 133/08) a sostegno dei consumi di ultrasessantacinquenni e famiglie con figli minori di tre anni, purché a basso reddito. Nella Finanziaria regionale per il 2009 (legge regionale 17/2008, articolo 10, commi 78 e seguenti), è autorizzata la spesa di 5 milioni di euro per integrare «in misura pari al 50% del valore determinato dallo Stato l'importo della carta acquisti» a disposizione degli utenti. In pratica, per i titolari della cosiddetta social card residenti in Friuli-Venezia Giulia, l'accredito bimestrale sarà di 120 euro anziché di 80 euro. Le modalità tecniche con cui avverrà l'integrazione tra i fondi statali e quelli regionali saranno definite da un protocollo d'intesa tra Stato e Regione, che nello schema approvato dalla Giunta con una delibera del 23 febbraio, prevede l'incremento automatico degli importi, senza alcun adempimento da parte dei beneficiari. A febbraio le carte acquisti distribuite dalle Poste in Friuli-Venezia Giulia erano 3.964, quelle accreditate dall'Inps 3.008.

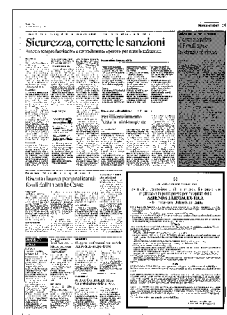
La possibilità, per Regioni, Province autonome ed enti locali, di integrare il Fondo destinato alla carta acquisti vincolando l'uso dei propri contributi «a specifici usi a favore dei residenti nel proprio ambito di competenza territoriale» è prevista dal decreto del **ministero dell'Economia** del 27 febbraio 2009, pubblicato sulla «Gazzetta ufficiale» n. 56 di ieri, 9 marzo (i cui contenuti sono stati anticipati sul Sole 24 Ore del 7 marzo).

Il provvedimento modifica i criteri di individuazione dei beneficiari della «social card» già fissati nel decreto dell'Economia del 16 settembre 2008. In particolare, per ovviare al problema dei ritardi nelle ricariche della carta, è previsto che l'accreditamento delle somme avvenga al momento della verifica dei requisiti da parte dell'Inps, e non più a decorrere dal bimestre successivo a quello di presentazione della domanda. Il diritto alla carta acquisti è poi riconosciuto a prescindere dal requisito di «incapienza», finora, invece, richiesto. Sarà poi rivalutata annualmente, a partire dal 2009, in base alla percentuale di incremento delle pensioni per perequazione automatica, an-

**LA PROROGA**

Ai beneficiari che chiederanno il bonus entro il 30 aprile sarà attribuita la ricarica retroattiva da 120 euro

che la soglia Isee per l'accesso al beneficio (il "tetto" è fissato attualmente a 6mila euro per gli ultrasessantacinquenni e i bambini fino a tre anni e a 8mila euro per chi ha 70 o più anni). In base al decreto, poi, sarà attribuita a tutti i titolari di social card che presentano la richiesta entro il 30 aprile, la ricarica maggiorata di 120 euro, riferita agli ultimi tre mesi del 2008. A questo scopo, è necessario che i richiedenti fossero in possesso dei requisiti nel 2008, ma ai fini Isee, si considera invece «la più recente dichiarazione sostitutiva, anche se presentata dopo il 31 dicembre 2008». Tra i prodotti che possono essere acquistati con la social card, sono inclusi poi i farmaci.



## BOND

# Btp sottotono Positivi i Treasury

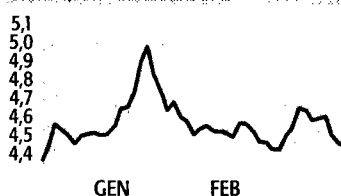
Inizio di settimana sottotono per i titoli di Stato italiani. In un contesto di volumi ridotti e quotazioni stabili, gli operatori hanno cercato di carpire accenni direzionali dalle banche centrali. «Stamane è stato accolto male un commento del membro dell'esecutivo Bce Juergen Stark, che ha detto di non vedere dietro l'angolo nessuna misura di allentamento quantitativo», ha commentato uno strategist. «Specialmente i titoli a breve non hanno gradito la notizia, tuttavia, la tendenza prevalente resta quella di un mercato sonnolento con pochi spunti». Persino il differenziale dei rendimenti tra il decennale italiano e la controparte tedesca si è mantenuto costante subendo soltanto un lieve restringimento rispetto a venerdì (151 punti base).

I dealer ricordano semmai l'arrivo delle riaperture venerdì del Btp scadenza 1 agosto 2034 e del Btp 1 agosto 2016. «Entrambi hanno perso tra i 3 e i 5 punti base per lo shock da offerta», dice un dealer. In settimana in Europa sono previste nuove emissioni per un totale di quasi 20 miliardi, ma i dealer dei Btp dicono che non dovrebbero pesare sulle quotazioni dei titoli italiani. Ulteriori indicazioni potrebbero venire nei prossimi giorni dal mercato azionario - secondo alcuni, mentre per altri operatori «cattive notizie dall'Europa dell'Est o dalle banche americane potrebbero risvegliare l'acquisto di titoli di stato nei prossimi giorni».

Sul fronte Usa, ieri i prezzi dei titoli di Stato si sono mossi al rialzo sulla piazza newyorkese, nonostante le imminenti aste, e favoriti più che altro dalla debolezza marcata delle Borse. Solo questa settimana verranno offerti 63 miliardi di dollari in titoli di stato Usa, ma i T-bond vengono favoriti ancora una volta dalla loro natura di beni rifugio. Da rilevare come il rendimento del titolo Usa a 10 anni (2,93%), su base annuale, sia tornato ieri a superare quello del Bund, (2,92%) benchmark della zona euro, per la prima volta dallo scorso novembre.

**BTP SCAD. MARZO 2019**

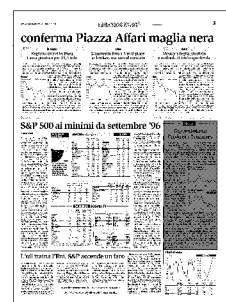
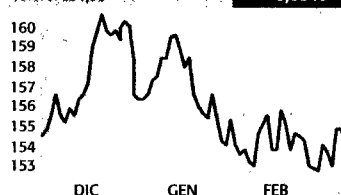
Cedola 4,50% - Rendimento in %

**D.J. Cbot Treasury**

Ril. ore 20.30

Valore: 154,35

-0,33%



TREMONTI-BOND LA POPOLARE VERONESE HA AVVIATO L'ISTRUTTORIA PER L'EMISSIONE DEI TITOLI SPECIALI

# Il Banco rompe gli indugi

Saviotti e Fratta Pasini chiedono 1,5 miliardi al Tesoro per rafforzare il patrimonio. Venerdì 13 via all'operazione Italease. Si allontana l'ipotesi di aggregazione con Ubi sponsorizzata da Draghi

Massaro

IL BANCO POPOLARE CHIEDE 1,5 MILIARDI AL TESORO. VENERDÌ VIA AL DELISTING DI ITALEASE

## Tre-bond, Saviotti rompe gli indugi

Oggi cds a Verona. Il rafforzamento patrimoniale in risposta anche al pressing di Bankitalia per la fusione con Ubi, non gradita da nessuna delle banche e dal mercato. Ennesima caduta in borsa

DI FABRIZIO MASSARO

**P**ierfrancesco Saviotti ha rotto gli indugi. È il Banco Popolare da lui guidato il primo istituto che ricorre allo strumento dei Tremonti-bond per rafforzare patrimonialmente il gruppo veronese. L'emissione ammonta a 1,5 miliardi di euro. Saviotti, che ha già in tasca l'ok della banca, in particolare del presidente Carlo Fratta Pasini, avrebbe formalizzato l'avvio dell'istruttoria già ieri sera e oggi illustrerà l'operazione al consiglio di sorveglianza del Banco. La mossa dovrebbe dare ossigeno al titolo, ieri ancora in forte calo (-9,6% a 1,8 euro). Ma la settimana del banchiere ex Comit si preannuncia assai più intensa. Venerdì 13, sfidando la scaramanzia, dovrebbe essere varata l'altra grande operazione in cantiere: l'avvio del delisting di Banca Italease (ieri -9,6% a 1 euro), verosimilmente con un'operazione di raccolta dei titoli sul mercato, con a fianco le altre banche pattiste dell'istituto guidato da Massimo Mazzega, ovvero Bper, Popolare di Sondrio e forse

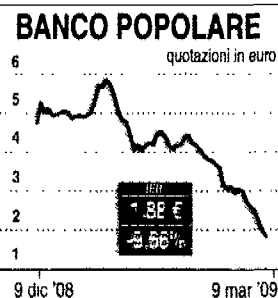
anche la Bpm (che comunque ha lasciato il patto di sindacato a fine febbraio) e la compagnia assicurativa Reale Mutua. Il piano per Italease dovrebbe comportare poi la distribuzione di attività e passività sulle varie banche pattiste, in proporzione al peso nel capitale.

Con il varo del Tre-bond, prima operazione di sostegno alle banche da parte del governo, Saviotti dovrebbe riuscire a portare in cassa liquidità sufficiente a replicare alle preoccupazioni degli analisti. Ancora ieri, come pubblicato da [www.milanofinanza.it](http://www.milanofinanza.it), Ubs faceva notare che acquisire Italease aumenterà i rischi e diluirà la redditività della popolare, che vedrebbe ridotto il core tier 1 al 5,5% dall'attuale 6% circa. Di conseguenza, è l'analisi della banca svizzera, per l'istituto popolare si porrà la

necessità di almeno 1,5 miliardi di euro di capitale in più. Che infatti è esattamente l'entità dell'emissione del Tre-bond. Anche Equita sim, nei giorni scorsi, ha calcolato un impatto negativo di 40 punti base sul core Tier 1 e un deficit di capitale attorno a 1,5 miliardi di euro, sulla base delle indiscrezioni di *MF-Milano Finanza* circa possibili rettifiche di valore sui crediti di Italease attorno al 1 miliardo di euro su 20 miliardi totali di asset. Insomma, con queste due mosse Saviotti punterebbe a chiudere il cerchio del rafforzamento patrimoniale della banca, avviato con decisione fin dai primi giorni del suo arrivo a Verona, lo scorso dicembre, e cominciato con il conferimento degli immobili strumentali al Fondo Eracle, per passare poi al closing della joint venture Ducato-Credit Agricole e alla cessione delle quote di Delta.

La sistemazione della spinosa partita del patrimonio avrà un effetto non da poco sulla vita del Banco. In particolare farebbe venire meno la ragione

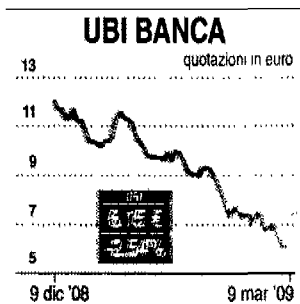
del pressing, che negli ultimi tempi si sarebbe fatto parecchio insi-



attività della popolare, che vedrebbe ridotto il core tier 1 al 5,5% dall'attuale 6% circa. Di conseguenza, è l'analisi della banca svizzera, per l'istituto popolare si porrà la







stente, di almeno una parte della Banca d'Italia (non si sa se con la condivisione del governatore Mario Draghi) perché il Banco proceda a una fusione con l'altra grande popolare del Nord, Ubi Banca. L'operazione è stata più volte, e ormai da quasi un anno, smentita dai vertici delle banche interessate. Essa infatti non è mai

stata studiata davvero in quanto non piace strategicamente né a Bergamo-Brescia né a Verona, anche per i forti dubbi sulla possibilità di ricava-

vare dall'unione effetti positivi nel medio termine. Peraltro Italease, causa di gran parte dei guai del Banco Popolare, non si troverebbe in condizioni così disastrose da fare temere un affossamento ulteriore dell'istituto veronese in caso di delisting. Le possibili rettifiche di valore, intorno al miliardo, sarebbero infatti ampiamente coperte dal patrimonio netto della banca del leasing, che è di circa 1,3 miliardi. E se il delisting avvenisse senza grande premio per le minoranze, l'esborso per il Banco sarebbe tutto sommato limitato. E dunque sostenibile. (riproduzione riservata)

[www.milanofinanza.it/banco](http://www.milanofinanza.it/banco)

## Unicredit soffre perché l'Ucraina è a un passo dal default

Kiev. Ieri mattina Unicredit se l'è vista brutta, un'altra volta. A Piazza affari il titolo sembrava replicare le pessime prestazioni della settimana scorsa: venerdì aveva chiuso a -10 per cento. Nel corso della mattina il trend negativo si è arrestato e, complice una parziale ripresa di Wall Street, alla chiusura Unicredit si attestava a un +1 per cento (0,73 euro). Ma la tensione non si è dissolta. Soprattutto per quell'esposizione di 75 miliardi di euro nei confronti dell'est Europa (pari al 15 per cento del suo giro d'affari, se si include pure la Turchia). La maggior preoccupazione arriva dall'Ucraina, paese alle porte dell'Unione europea sempre più allo sbando politico, economico e sociale, tanto che diplomatici europei e lo stesso Alessandro Profumo ne temono il collasso da un momento all'altro.

Secondo i racconti del Financial Times, i maggiori istituti del paese - seppur già aiutati dalla Banca centrale - ora non permettono più ai clienti di ritirare anticipatamente i depositi. Così davanti alle banche si formano file chilometriche di piccoli risparmiatori. Quanto sia drammatica la situazione lo fa capire anche una dichiarazione rilasciata da Valery Lytvitsky, uno dei consulenti di spicco della Banca centrale, secondo il quale il paese si trova in una situazione ancora più drammatica di quella dei giorni più bui seguiti alla rivoluzione bolscevica. Già da ottobre i bancomat avevano fissato un tetto massimo ai prelievi di 1000 hryvnia (pari a 150 euro) al giorno per paura di assistere a uno svuotamento delle casse.

C'è un fuggi fuggi generalizzato dagli istituti di credito: dallo scorso settembre i depositi bancari sono scesi del 20 per cento, gli investimenti del 10 per cento, mentre la valuta ha perso il 40 per cento del proprio valore. Ieri, sulla situazione del paese è intervenuto anche il sottosegretario alla Sviluppo economico Adolfo Ursi che ha parlato di "rischio Argentina" per l'Ucraina. Ciò nonostante si recherà giovedì in missione a Kiev per una fiera del mobile e dell'arredamento: ad accompagnarlo

una delegazione di 160 imprese italiane.

A rendere la situazione ancora più difficile è lo stallo politico in cui versa il paese da ottobre, quando il presidente, Viktor Yushenko, ha sciolto il Parlamento per insormontabili contrasti con il premier Yulia Tymoshenko. E' vero che nel frattempo Yushenko ha richiamato il Parlamento per poter gestire la drammatica situazione e dal 16 dicembre si è formata una nuova coalizione di governo, ma non è tornata la concordia. Tanto che in febbraio proprio il ministro delle Finanze, Viktor Pynzeny, vicino al presidente, s'è dimesso, lanciando un duro attacco a Tymoshenko: "Non sono più disposto a servire un pavone". Anche il raid ordinato in gennaio da Yushenko nel quartier generale di Naftogaz, la compagnia di stato del gas, sospettata di aver concluso accordi sottobanco per dirottare parte dell'oro blu destinato all'Ue e venderlo ad altri, fa parte (a detta di molti) di questa guerra intestina.

Lo scontro interno sta mettendo a rischio anche gli aiuti stranieri. A iniziare da quelli messi a disposizione dal Fmi alla fine dell'anno scorso e strada facendo congelati. Fino a oggi è stata versata soltanto una parte dei 16,4 miliardi di euro stanziati. Per la seconda tranche Kiev dovrebbe sottoporre al Fondo un programma di risanamento, che fino a oggi non è però riuscita a delineare. Intanto il pil rischia di scendere di almeno 6 punti percentuali. L'industria siderurgica così come quella estrattiva dell'Ucraina orientale è crollata ai minimi storici, mentre il comparto industriale ha registrato nel mese di gennaio una contrazione del 34 per cento, con conseguenti licenziamenti in massa. Con l'ingresso nell'Ue rimandato a data da definirsi, guadagna in attrattiva Mosca, almeno per le aree più orientali del paese dove si trova la minoranza russa, e dove i licenziamenti si fanno maggiormente sentire. L'attrattiva che potrebbe sfociare in una guerra civile, con le manifestazioni in piazza e le code davanti alle banche.



## Credito. Nei prossimi sei mesi Dalla Bei 7 miliardi per il settore auto

**Enrico Brivio**

BRUXELLES. Dal nostro inviato

■ In risposta alla crisi, la Banca europea degli investimenti ha già intensificato le attività di credito negli ultimi mesi, ma intende spingere ancora sul pedale dell'acceleratore incrementando i finanziamenti al settore dell'auto e potenziando i canali a favore delle piccole e medie imprese.

È stato il presidente della Bei, Philippe Maystadt, a chiarire ieri, presentando a Bruxelles i risultati annuali, il rinnovato impegno dell'istituto per attutire gli effetti della recessione in Europa. Per quanto riguarda il settore automobilistico «erogheremo finanziamenti per 7 miliardi nei primi sei mesi dell'anno, ovvero circa il 10% dei nostri crediti andrà a un singolo settore» ha fatto presente Maystadt, precisando che per ogni azienda beneficiaria vi sarà un limite di 400 milioni ai crediti, in gran parte destinati alla messa a punto di veicoli meno inquinanti. «Siamo pronti anche a fare di più - ha puntualizzato il presidente della Bei - ma ci sono sempre rischi a concentrare troppo l'attività su un solo comparto». Un velato avvertimento a chi, come il presidente francese Nicolas Sarkozy, ha sollecitato la Bei nei giorni scorsi a fare di più in favore dell'auto.

Maystadt ha evidenziato come l'attività della Bei sul fronte dei prestiti sia aumentata in volume a 57,6 miliardi nel 2008 dai 47,8 miliardi del 2007 con un balzo addirittura del 38% dell'attività tra ottobre e febbraio, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'obiettivo è di raggiungere un volume di prestiti per quest'anno di 66 miliardi. E per finanziare i rinnovati impegni che riguarderanno anche energia, lotta al cambiamento climatico, rete dei trasporti, e Paesi dell'Est, la Bei intende incrementare le emissioni di bond arrivando a circa 70 miliardi dai 59,5 dell'anno scorso.

Maystadt ha anche sottoline-

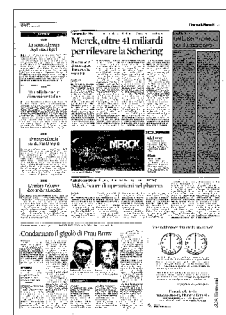
ato come, in risposta all'appello lanciato dall'Ecofin informale di settembre a Nizza, l'istituto abbia aumentato i prestiti alle piccole e medie imprese del 42% dal 2007 al 2008, passando da 5,7 a 8,1 miliardi di euro. Il presidente della Bei ha assicurato un maggiore controllo da parte dell'istituto affinché i fondi messi a disposizione delle banche attraverso prestiti globali, siano veramente erogati poi a pmi, trasmettendo i benefici all'economia reale. «Non possiamo fare miracoli - ha ammesso Maystadt - ma giocheremo un forte ruolo attivo per assicurare la ripresa». Il presidente della Bei ha ritenuto adeguata, per far

### IN ITALIA

Nel 2008 concessi nuovi prestiti per 8,3 miliardi Scannapieco: il 12 marzo si riunirà il board per i finanziamenti a Fiat

fronte alle sfide future, la ricapitalizzazione di 67 miliardi dell'istituto prevista per aprile, attingendo alle risorse proprie e senza ricorrere a nuovi versamenti da parte degli Stati europei. Sottolineato anche l'impegno della Bei con un contributo di oltre 11 miliardi al fondo da 24,5 miliardi creato insieme a Fondo monetario internazionale (Fmi) e Banca mondiale per sostenere le banche dell'Est.

I dati relativi all'Italia hanno evidenziato come il 2008 sia stato un anno record con nuovi prestiti per 8,3 miliardi (+4,8%). I prestiti in essere raggiungono così i 45 miliardi sui 125 concessi nella storia della Bei all'Italia. «Il 12 marzo ci sarà l'approvazione del pacchetto che prevede anche per la Fiat un finanziamento di 400 milioni. Questo è un avvio, vedremo poi gli sviluppi. Stiamo lavorando anche con molte altre imprese italiane di dimensioni rilevanti in diversi settori» ha commentato Dario Scannapieco, vicepresidente della Bei.



FINANZIAMENTI PER AUTO VERDE

## Scannapieco: dalla Bei 400 milioni per Fiat

ROMA - Nuove risorse per la Fiat. Tra due giorni la Bei, la Banca Europea degli Investimenti, darà il via libera ad una maxi finanziamento da 400 milioni di euro. Tutto finalizzato agli investimenti in ricerca e sviluppo. Che tradotto significa soldi freschi per sviluppare motori puliti e tecnologie innovative. Ad annunciarlo è stato Dario Scannapieco, vice presidente delle Bei, che, presentando i



risultati 2008 in Italia, ha fatto capire che per la casa torinese altre risorse sono disponibili. Insomma, c'è ancora spazio di manovra. Anche in considerazione del fatto che proprio la Bei ha messo sul piatto circa 7 miliardi di euro per sostenere l'industria dell'auto europea. Del resto la mission della banca - ribadito negli ultimi vertici - è proprio

quello di aiutare il mondo delle imprese in una fase così difficile. Per la Fiat si tratta di una operazione molto importante e particolarmente favorevole sotto il profilo dei costi. In uno scenario in cui ottenere credito non è certamente agevole. La Bei potrebbe poi riaprire nuovamente i rubinetti, sulla scia di quanto sta già facendo in Europa. Nel 2008 - ha

spiegato Scannapieco - il totale dei finanziamenti in Italia ha raggiunto i 45 miliardi, grazie ad un incremento record delle attività. In particolare, i nuovi prestiti sono stati 8,3 miliardi, con un incremento del 48% rispetto al 2007. Tra le iniziative più rilevanti i finanziamenti per le piccole e medie imprese, che hanno raggiunto i 2,5 miliardi di euro (+150%).

Ad ottobre ha invece firmato un accordo quadro con il ministero delle Infrastrutture per le reti da 15 miliardi entro il 2012. A livello europeo la Bei ha aumentato di oltre il 42% i suoi prestiti a favore delle piccole e medie imprese.

Il presidente Philippe Maystadt ha detto che bisogna fornire «rapidamente» all'economia europea dei mezzi supplementari per rispondere alla crisi economica.

**NUOVE  
RISORSE**

*In crescita  
dell'48% i prestiti  
per le piccole  
e medie imprese*

U. Man.



## Sotto la lente

L'Italia, la Bei  
e il modello  
pubblico-privato

**I**n tempi di banche averse con il credito, il presidente della Bei, Philippe Maystad ha annunciato che la banca dei governi europei metterà sul piatto circa 7 miliardi di nuovi prestiti al settore auto, per gli investimenti «verdi». E già questa settimana verranno attivati 400 milioni per il gruppo Fiat. Non è certo un nuovo mestiere per la Banca europea degli investimenti, che sempre di più sta affiancando l'attività di finanziamento ai grandi progetti anche alle imprese. Quelle grandi e quelle piccole. «Che poi sono un tutt'uno», spiega Dario Scannapieco (foto), vicepresidente Bei. Ma l'anno scorso è stato da record per l'Italia, con nuovi finanziamenti a quota 8,3 miliardi, cresciuti di quasi il 50%. Più che raddoppiati quelli alle pmi, oltre quota due miliardi. Non è molto se paragonato al credito degli istituti italiani, ma forse il meccanismo di partnership tra Bei e le banche italiane, in questa fase di crisi può essere un buon inizio. Per tentare di uscirne. (n.sa.)



## Tra le ipotesi la conversione del debito Il titolo Tiscali in un giorno perde quasi metà del valore per i timori di insolvenza

■ Tiscali è sprofondata a Piazza Affari. Dopo l'annuncio, venerdì scorso, di una richiesta alle banche di moratoria sul debito, ieri il titolo ha perso il 47% (15 centesimi ad azione), segnando il peggior tonfo da quando la società è quotata. Il mercato teme il rischio di un'insolvenza. La società ha annunciato un nuovo piano industriale. Per gli analisti un'ipotesi potrebbe essere la conversione del debito.

Servizio ▶ pagina 39

**Tiscali.** Crolla a Piazza Affari (-47%):  
Allo studio le mosse sul debito **Pag. 39**

**Tlc.** Per gli analisti possibile ricapitalizzazione o conversione del debito in equity

# Tiscali crolla in Borsa sul rischio di insolvenza

**Seduta negativa  
anche per Seat:  
perso il 66%  
in un mese**

■ Tiscali crolla a Piazza Affari sui timori del rischio insolvenza. Venerdì scorso si è appreso che la compagnia di Tlc ha chiesto una moratoria alle banche sugli interessi da rimborsare. E il mercato ha reagito nel solo modo possibile: mandando a picco le azioni. Sospesa più volte per eccesso di ribasso nel corso della giornata, Tiscali ha vissuto il peggior tonfo da quando è quotata in Borsa (ottobre 1999), perdendo in un solo giorno il 47,84%. Oggi le azioni della internet company valgono 15 centesimi (toccarono i 10 euro nel marzo 2000, dopo una quotazione a 4,9 euro).

Ora per evitare lo spettro della bancarotta - apparso improvvisamente nel fine settimana dopo

l'addio alla vendita della divisione Tiscali UK, l'annuncio di un nuovo piano industriale e una trattativa per ristrutturare il debito (poiché sono saltate le garanzie su due prestiti) - si aprono due strade, secondo gli analisti interpellati: una ricapitalizzazione o la conversione dei debiti in equity. La prima strada appare la più difficile perché appena dodici mesi fa Tiscali ha chiesto al mercato 150 milioni di euro (praticamente assorbiti dalla distruzione di cassa che è stata di 160 milioni l'anno scorso secondo le stime degli analisti). Più probabile, secondo le ipotesi che circolavano ieri sul mercato, una soluzione "ibrida". Nonostante il crollo, Tiscali potrebbe ancora essere cara: secondo un report di Mediobanca diffuso ieri agli investitori, considerando un Mol annualizzato di 160 milioni (al netto del debito) circa 600 milioni di esposizione finanziaria (che potrebbe salire a 650 a metà 2009), si avrebbe un multiplo debito su Mol di 4,5 volte. Applicando poi un moltiplicatore valore d'impresa/Mol in li-

nea col mercato (4,5 volte) e sottraendo il valore dei soci di minoranza (l'11,5% di Tiscali UK), l'equity di Tiscali varrebbe 60 milioni, (10 centesimi ad azione). Lo scorso autunno erano state aperte trattative con BskyB di Rupert Murdoch per Tiscali UK: la mancata vendita, che avrebbe garantito liquidità indispensabile, ha fatto precipitare la situazione. Le sorti dell'azienda sono in mano alle banche creditrici, principalmente Intesa Sanpaolo e Jp Morgan, con le quali starebbe trattando l'advisor Rothschild.

Accanto a Tiscali, l'altro caso di difficile ristrutturazione è Seat Pagine Gialle. La società di directories ha lasciato sul terreno un altro 7,72% a 3,315 euro per azione. Dal 9 febbraio, giorno in cui le azioni Seat Pg sono tornate a nuova vita dopo il raggruppamento (nel rapporto di 200 a 1), il titolo ha ceduto il 66,17% in una caduta inarrestabile. Sul mercato si ammette che ha giocato un ruolo anche il fattore psicologico, ma certo questo non basta a spiegare i continui ribassi. Un anali-

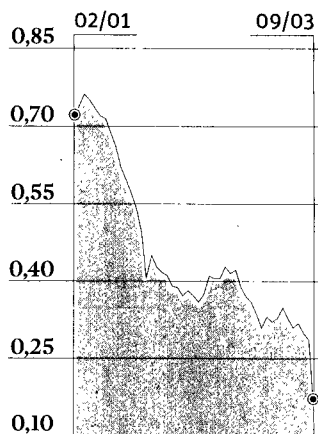


sta osserva che se si applicasse a Seat il multiplo debito/Ebitda del settore pari a 5 volte, l'equity risulterebbe praticamente negativo considerato che attualmente il debito della società è di 3,080 miliardi e il Mol è pari a 605 milioni. Ma senza arrivare a questi estremi Andrea De Vita di Banca Akros osserva: «Il valore dell'equity pari a 160 milioni è solo una frazione del totale enterprise value da 3,24 miliardi e questo rende il processo di valutazione molto aleatorio».

**Mo.D.**  
**S.Fi.**

### Tiscali

Andamento del titolo a Milano



**La batosta** In Piazza Affari il titolo ha perso il 47,64 per cento

# Il no di Murdoch costa a Soru la metà del valore di Tiscali

*I colloqui con le banche per la moratoria sugli interessi*

Ieri sono andati in fumo oltre 90 milioni di capitalizzazione. Per il 27 marzo le linee guida del nuovo piano industriale

MILANO — Venerdì scorso una caduta di quasi il 7%, sulla scia dello stop alle trattative per cedere le attività in Gran Bretagna. E ieri, il crollo: a Piazza Affari il titolo Tiscali ha aperto la seduta senza neanche riuscire a fare prezzo, poi ha proseguito a precipizio, arrivando a perdere il 51% del proprio valore, per terminare infine a meno 47,64%. In un solo giorno sono stati cioè bruciati oltre 90 milioni di euro di capitalizzazione, svaniti attraverso scambi che hanno riguardato appena l'1,8% del capitale. Ma appena più tardi, nelle contrattazioni after hours, quello che è andato in scena è l'esatto opposto: il titolo ha infatti guadagnato oltre il 10%.

Attorno a Tiscali si stanno insomma muovendo flussi speculativi che cavalcano la paura, diffusa almeno fra una parte degli investitori, di un possibile default. In questo senso è stato preso l'annuncio che la stessa società Internet fondata da Renato Soru (ancora il maggiore azionista con il 20,1% del capitale) ha diffuso quattro giorni fa, al momento di annunciare la rottura dei negoziati con l'emittente britannica BskyB, quando ha fatto sapere attraverso una nota ufficiale di voler chiedere alle banche finanziatrici un periodo di sospensione dei pagamenti di interessi, quote capitali e covenant finanziari. Per quanto riguarda gli interessi sul debito, le prossime date di rimborso sono l'11 e

il 13 marzo, per un totale di circa 11 milioni di euro. Complessivamente, l'indebitamento bancario a lungo termine risultava a fine 2008 pari a 500 milioni di euro, sottoscritto originariamente da Jp Morgan e Intesa Sanpaolo, di cui una quota pari a circa il 30% è stata poi sindacata da quattro istituti finanziari.

Per l'amministratore delegato Mario Rosso e l'intero vertice di Tiscali è ormai cominciata la corsa contro il tempo per poter predisporre nuovi piani di sviluppo, sia per la parte finanziaria sia per quella industriale, senza più contare sulla cessione a BskyB della propria rete Internet in Gran Bretagna. Le linee guida verranno rese note il prossimo 27 marzo, quando è in programma il consiglio d'amministrazione, che sarà chiamato anche ad approvare il bilancio d'esercizio. In base alle pre-chiusure di fine 2008, il consolidato dovrebbe registrare ricavi attorno al miliardo di euro, con un margine operativo lordo di circa 200 milioni di euro, decisamente inferiore rispetto alle indicazioni dello scorso agosto ma sostanzialmente in linea con quanto stimato dagli analisti finanziari.

**Giancarlo Radice**

47,6%

la perdita percentuale fatta registrare ieri dal titolo Tiscali a Piazza Affari. Ma nelle contrattazioni after hours le azioni hanno messo a segno un rimbalzo del 10%

20,1%

la quota del capitale di Tiscali ancora nelle mani del fondatore, Renato Soru, che resta il maggiore azionista della società Internet con sede a Cagliari

500

milioni di euro, l'indebitamento bancario a lungo termine di Tiscali, sottoscritto in origine da Jp Morgan e Intesa Sanpaolo, poi sindacato da 4 istituzioni finanziarie





## Trenta giorni da dimenticare

→ ELEZIONI  
PERDE LA REGIONE

**1** A metà febbraio viene sconfitto da Cappellacci alle regionali in Sardegna



→ L'UNITÀ  
IN GRAVE CRISI

**2** Il quotidiano rischia di chiudere. E' allo studio un piano di ristrutturazione

**L'Unità**

→ TISCALI  
AZIONI IN PICCHIATA

**3** Bruciato ieri metà del capitale circa 90 milioni di euro precipitando a 15 cent per azione

# Elezioni, giornali, azienda

## Il mese nero di mr. Tiscali

### il caso

ARMANDO ZENI  
MILANO

### Crolla in Borsa anche l'Internet provider

**C**i mancava il tracollo in Borsa - e che tracollo: meno 47,6% in un solo giorno - di Tiscali, la creatura prediletta, quella che l'aveva reso noto nel mondo, creando il personaggio Renato Soru, l'uomo capace di far volare le idee. Dopo la sconfitta alle elezioni regionali in Sardegna, dopo la richiesta - pena la chiusura - di tagli per l'Unità, il giornale che fu di Gramsci (un sardo anche lui) acquistato meno di un anno fa con progetti ambiziosi, la via crucis di Tiscali. Tutto in meno di un mese, il peggiore nella vita del cinquantunenne Soru, «imprenditore illuminato» come si legge nelle biografie, folgorato sulla via di Damasco dalla politica. Tutto in un mese, dall'altare alla polvere. Da possibile neo-leader del centrosinistra, astro nascente nella galassia Pd, l'unico - dicevano - capace di tener testa e battere il rivale

Silvio Berlusconi, a imprenditore costretto a ridimensionare ambizioni, raggio d'azione, campi d'intervento. Insomma, gira e rigira, una parabola discendente che rende maledettamente attuale la più perfida tra le battute berlusconiane doc: «Soru? E' un fallito in tutto».

Forse, è una semplice coincidenza. Comunque fa notizia. Perché al di là delle polemiche (politiche), delle antipatie (forti) che in questi anni - anche negli anni dei successi indiscussi - si è attirato il personaggio Soru, con la sua timidezza, i suoi silenzi, il suo badare al sodo concedendo poco o nulla all'immagine patinata in un'epoca in cui l'immagine è tutto, il precipitare degli eventi è un dato di fatto. La sconfitta in Sardegna, per cominciare, registrata a caldo con il solito understatement, giusto un sussurro ca-

pace comunque di tradire una delusione fortissima: «Mi aspettavo un risultato migliore dalla coalizione». E poi la quasi resa all'Unità, il giornale acquistato per 2 milioni di euro che all'improvviso, dieci giorni dopo la debacle elettorale sarda, si scopre a un passo dal fallimento: o si taglia o il 23 marzo porteremo i libri in tribunale, sintetizzano gli amministratori, presentando un piano di ristrutturazione lacrime e sangue (chiusura di redazioni. pre-

pensionamenti, tagli di pagine e di collaboratori) che Soru spiega con la solita sintesi eccessiva: «C'è la crisi dell'editoria in tutto il mondo, l'Unità non è da meno, c'è da ristrutturare e gli amministratori stanno lavorando».

Crisi globale, certo, ma intanto un altro pezzo del mito traballa. E adesso si profila il mezzo crack di Tiscali, l'inizio del tutto, mai come ora in crisi nera dopo il fallimento della vendita delle attività inglesi a BskyB di Rupert Murdoch - dopo che già quest'estate era fallita la cessione, si dice per il rifiuto di Soru di accettare un prezzo di 2,5 euro, a Vodafone - una cessione indispensabile per poter pagare alle banche creditrici gli interessi sui 500 milioni di debiti. Servirebbero 11 milioni di euro entro due, tre giorni. Non ci sono e si spera di trattare con gli istituti creditori, Jp Morgan, Intesa Sanpaolo, la concessione di un periodo di sospensione dei pagamenti, trattativa complicata, dall'esito incerto, che ha fatto precipitare il titolo a 15 centesimi e portato il valore di Borsa della società a poco più di 90 milioni. Una miseria. Mai così in basso in vent'anni di storia, un'onta dopo i fasti dei



tempi belli della new economy e della bolla Internet. Sembra un secolo, sono solo nove anni fa. Era marzo anche allora, marzo del fatidico 2000, e il fenomeno Tiscali, primo operatore Internet alternativo in Europa, era sulla bocca di tutti e nel portafoglio di tanti piccoli investitori decisi a non perdere l'occasione della star-up più incredibile di sempre, capace di crescere in Borsa come nessun'altra: dai 4,6 euro della quotazione a 103, un balzo che ancora se lo ricordano in Piazza Affari e dintorni quando la Tiscali delle meraviglie valeva in Borsa 15 miliardi di euro, più della Fiat, e Soru non era ancora il possibile Obama ma solo il Bill Gates del Belpaese con 10 miliardi di ricchezza personale, cento volte meno di oggi.

## Gratis su Internet

■ Nel 1998 Renato Soru fonda Tiscali, provider per l'accesso ad Internet. Primo tra tutti, l'anno seguente, concede l'accesso gratuito (si paga solo la telefonata). Quotata in Borsa dà significativi dividendi. Comincia così l'espansione in Europa con varie acquisizioni. Nel 2004, eletto governatore, Soru lascia il controllo dell'azienda all'olandese Ruud Huisman.

TELECOM

## Telco presenta ricorso contro l'Opa brasiliana

A PAG. 7

Franco Bernabè



L'offerta potrebbe costare fino a 500 mln  
Il titolo sprofonda  
Sul gruppo pesano i conti dell'Argentina dove la controllata ha registrato un calo degli utili del 52% nel quarto trimestre  
Credit Suisse taglia il target price a 0,8 euro

# Telecom, Telco presenta appello contro obbligo di Opa in Brasile

CAMILLA GAIASCHI

Telco ha presentato appello contro l'obbligo di Opa su Tim Participacoes deciso dalla Comissao de valores mobiliarios (la Consob brasiliana). Lo scorso 23 gennaio, l'authority dei mercati carioca aveva notificato a Telco, in qualità di proprietaria indiretta dell'operatore brasiliano, l'obbligo di acquistarne le quote di minoranza. Telco, la holding partecipata da Telefonica (42,3%), Generali (28%), Mediobanca, Intesa Sanpaolo (entrambi al 10,6%) e Sintonia (8,4%), controlla Telecom Italia con il 24,5 per cento. Questa a sua volta, attraverso Tim Brasil (controllata al 100%), detiene l'81,2% delle azioni ordinarie di Tim Participacoes e il 63,7% delle preferred shares della stessa. L'obbligo di Opa di Telco su Tim Participacoes riguarda le sole azioni ordinarie ancora presenti sul mercato. Secondo gli analisti, tale operazioni dovrebbe costare a Telco una cifra che oscilla tra i 250 e i 300 milioni di dollari. Tuttavia, c'è ancora da capire quali saranno i criteri per la valutazione del prezzo e se cioè Tim Participaco-

es sarà acquistata, qualora la Cvm dovesse rifiutare il ricorso presentato ieri, a prezzi di mercato (ieri le azioni quotavano 6 reais) oppure ai prezzi di ottobre 2007 (10 reais) quando cioè Telco divenne proprietaria dell'operatore brasiliano subentrando a Olimpia nel controllo di Telcom (in tal caso l'esborso per Telco potrebbe avvicinarsi al mezzo miliardo). Una terza ipotesi potrebbe essere quella di un prezzo di acquisto deciso dalla stessa Cvm. La decisione definitiva dell'authority potrebbe richiedere anche uno o due anni.

Obbligo o meno di Opa, il Brasile resta un asset strategico per Telecom. A ribadirlo, giovedì scorso in un'intervista al quotidiano economico Valor, è stato lo stesso presidente Gabriele Galateri, il quale ha precisato che le negoziazioni per l'acquisizione di Intelig stanno procedendo.

Intanto, ieri, il titolo ha lasciato a Piazza Affari il 4,58% a 0,78 euro. A pesare potrebbero essere state anche le cattive notizie provenienti da Telecom Argentina, partecipata di fatto con il 14% da Telecom Italia (attraverso Sofora), la quale ha chiuso il quarto trimestre con un ca-

lo degli utili del 52% a 130 milioni di pesos (35,8 milioni di dollari) dai 270 milioni del quarto trimestre 2007. Sempre ieri, Crédit Suisse ha tagliato il target price su Telecom Italia a 0,8 euro dai precedenti 1 euro, mantenendo giudizio underperform. A pesare sul giudizio, gli outlook negativi per il 2009 sul fronte del mobile italiano (a causa della pressione esercitata da competitor, in particolare Vodafone) e di Tim Brasil (con rallentamento della

crescita dei ricavi al 2-3% e calo dell'ebitda). Pur aumentando del 10-13% gli eps 2009-10, secondo la banca svizzera, quest'anno il gruppo guidato da Franco Bernabè registrerà un calo del mol a 11,45 miliardi di dollari (al di sotto del consensus), mentre i target sul rapporto indebitamento/ebitda (pari a 2,5 volte) non verranno soddisfatti. Pertanto, secondo Cs, per evitare guai sul rating la società sarà costretta ad azzerare il dividendo 2009.



Il caso

Il titolo del colosso elettrico cede il 4,3% a Piazza Affari. Domani il cda vara le novità

# Enel, l'aumento di capitale sale a 8 miliardi in arrivo taglio del dividendo e nuove cessioni



## IL MANAGER

Fulvio Conti,  
numero uno dell'Enel

## LUCA IEZZI

ROMA — Raggiunge gli 8 miliardi di euro l'aumento di capitale che il cda Enel esaminerà domani, insieme ai risultati 2008 e al nuovo piano industriale 2009-2013. Il giorno dopo l'ad Fulvio Conti spiegherà come l'azienda ha intenzione di riportare l'indebitamento dai 61 miliardi di euro attuali sotto i 50 e tenterà di dimostrare, soprattutto alle agenzie di rating, la sostenibilità di una tale esposizione in rapporto alla cassa generata dal gruppo.

Nel piano sarà probabilmente anche annunciato un taglio del dividendo sui conti 2009, stimato dagli analisti nell'ordine del 20-30%. Sicure anche una riduzione degli investimenti rispetto ai programmi attuali e qualche dismissione supplementare oltre a quelle già in corso (rete ad alta tensione a Terna e rete del gas). L'obiettivo è mantenere il rating A

sul proprio debito ed evitare un ulteriore aumento della spesa per gli interessi pagati alle banche e agli obbligazionisti.

L'entità della richiesta di nuove risorse al mercato è lievitata rispetto alle prime indiscrezioni che parlavano di 5-6 miliardi, ma è già scontata dalle attuali valutazioni di Borsa. Il titolo ieri ha perso un altro 4,34% a 3,305 euro, l'ondata di vendite serve ad allineare il prezzo delle azioni già esistenti a quello "probabile" dei nuovi titoli, ma anche alla cedola meno ricca. I 49 centesimi ad azione deliberati alla prossima assemblea di maggio (di cui 20 già anticipati a novembre), saranno ridotti dal prossimo bilancio.

All'aumento di capitale parteciperà anche lo Stato per non diluirsi oltre il 30%. Gli 1,4 miliardi di euro necessari dovrebbero arrivare grazie a dividendi straordinari erogati dalle controllate Sace e Fintecna, che hanno eccesso di capitale. La Cdp dovrebbe esercitare le opzioni derivanti dal suo 10% e poi girare l'intera partecipazione al Tesoro.

Conti si concentrerà anche sugli aspetti "positivi" del piano: 4-5 miliardi che dovrebbero arrivare dalle dismissioni (3 ormai quasi certi), e soprattutto le sinergie ottenibili con il pieno controllo di Endesa. D'altronde per controllare il 92% del gruppo spagnolo sono serviti ben 39 miliardi che hanno fatto esplodere l'indebitamento.



CONTRARIAN

## ***Il ribaltone in Acea e quello zelo sospetto di Repubblica***

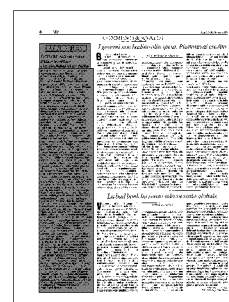
(a pag. 6)

CONTRARIAN

### **LETTURE ALTERNATIVE DELLO SCONTRO CHE HA RIBALTATO ACEA**

► Che intorno ad Acea si stava combattendo una battaglia dura, *MF-Milano Finanza* se n'è accorto prima degli altri, uno scontro che ha avuto dei vincitori (il sindaco di Roma e Francesco Gaetano Caltagirone, azionisti con in portafoglio il 56-58% della società) e alcuni sconfitti (Suez Gaz de France che ha il 10% circa del capitale e l'amministratore delegato Andrea Mangoni). Messa così non si riesce a capire dove sia lo scandalo. Se le azioni si contano e non si pesano dovrebbe essere pacifico che una divergenza strategica tra chi controlla quasi il 60% delle azioni e chi ne conta sei volte di meno non possa che vedere un solo vincitore: chi ha la maggioranza. Funziona così anche la democrazia e se un manager, per quanto bravo, anzi bravissimo, decide di portare avanti un suo progetto contro la maggioranza assoluta degli azionisti, contando solo sul sostegno di una minoranza che non raggiunge nemmeno la quota di blocco, rischia di fare la figura del velleitario. Lo dice la matematica prima che il buon senso. Eppure leggendo alcune analisi pubblicate su *Repubblica* - giornale non certo privo di cultura finanziaria - sembrerebbe che sia andata diversamente. La vicenda viene raccontata così: il boss della città (Caltagirone), condiziona il sindaco (Alemanno) affinché faccia fuori l'amministratore delegato (Mangoni) per mettere al suo posto un «compagno di merende», ossia Marco Staderini. Tutto, oltre che per brama di potere, anche per mantenere la presa della politica su un'azienda chiave per la città. E per condurre in porto un'operazione tanto scandalosa non si è esitato a mettere a rischio «gli accordi con Suez-Gaz de France e la joint venture con Electrabel». Ora, si può dire di qualsiasi confronto di potere quel che il presidente Mao diceva della rivoluzione, ossia che non è un pranzo di gala. Ma detto ciò bisognerebbe andare un po' più a fondo. La verità è che intorno ad Acea si è giocata una partita che riguardava un profondo riassetto. Mangoni, insieme agli azionisti francesi, aveva messo in piedi un progetto che prevedeva la costituzione di tre subholding operative, una per la produzione (con gli asset di Acea Electrabel), una nel trading (con gli asset ex Italcogim) e una nelle reti (con il conferimento di Romanagas

da parte di GdF). Delle prime due subholding i francesi avrebbero avuto la maggioranza assoluta (si parlava del 70%), mentre Acea sarebbe rimasta in maggioranza solo nella società di distribuzione. Questa era la partita. L'interesse dei francesi era chiaro, volevano crescere sul mercato italiano (tanto che ora dicono di essere pronti a farlo anche senza Acea), e con quest'operazione ci sarebbero riusciti, controllando le attività più remunerative (soprattutto il trading). È chiaro anche il motivo per cui Caltagirone si è opposto: ha investito in Acea 150-160 milioni e si sarebbe trovato con una modesta partecipazione in una scatola finanziaria senza possibilità di incidere alcunché. Già, perché l'effetto principale del nuovo assetto sarebbe stato quello di trasformare Acea in una holding di partecipazioni, trasferendo tutte le attività industriali nelle tre società sottostanti, due delle quali a larga maggioranza francese. E questo, in ultima analisi, è anche il motivo del no di Alemanno. Ogni altra valutazione, sebbene legittima, non può prescindere da questi dati di fondo. Dunque, non è per caso che chi ha criticato l'operazione ha bellamente glissato sulla questione. Come ha fatto *Repubblica*, che sul tema è intervenuta con tre articoli di peso sabato, domenica e lunedì (con buona pace del grande Eduardo). C'entrerà mica il fatto che Sorgenia - (anch'essa della scuderia Cir, come *Repubblica*) è azionista al 50% di Acea Electrabel nella Tirreno Power? Ma questa sarebbe dietrologia e noi la pensiamo come Edoardo III: honni soit qui mal y pense! (maledetto chi pensa male).



**L'intervista** Il presidente degli scali lombardi: conti in equilibrio

# Bonomi (Sea): Lufthansa sarà il nostro partner

## Dossier Linate da aprire

«I tedeschi faranno manutenzione a Malpensa»

**La compagnia tedesca prenderà l'hangar che era di Alitalia e offrirà servizi a tutte le altre società aeree**

MILANO — E' facile ottenere prese di posizione da Giuseppe Bonomi. Il presidente di Sea (la società controllata dal comune di Milano che gestisce Malpensa e Linate) è uomo schietto. Sulla sua scrivania campeggiano due piccoli aerei con su scritto «Lufthansa Italia». Più chiaro di così...

**Il presidente della Lombardia, Roberto Formigoni, è convinto che Alitalia potrebbe tradire Fiumicino per Malpensa. Ha nel cassetto un modellino Alitalia?**

«A oggi il progetto Lufthansa è più solido. Con i tedeschi Malpensa può tornare un hub in tre anni».

**E con Alitalia?**

«Ragioniamo per assurdo e ammettiamo che da domani a Linate volassero solo i Milano-Roma come pretende la Magliana. In cambio, Alitalia porterebbe a Malpensa 14 rotte intercontinentali. Tre in meno rispetto al 31 marzo 2007. E poi? Questo è già il massimo dello sviluppo possibile garantito da Alitalia».

**Lufthansa, invece?**

«Nell'estate 2007, quando Alitalia annunciò l'abbandono di Malpensa, abbiamo bussato alla porta dei tedeschi: sono gli unici in Europa in grado di garantire lo sviluppo di Malpensa come hub».

**Lufthansa lavora sviluppando più hub in contemporanea. Basta?**

«E' anche una questione di capacità industriale e investimenti. A regime i tedeschi potrebbero stabilire a Malpensa 60 aerei.

Già oggi ne hanno nove. Il che vuol dire 56 frequenze al giorno dal primo aprile: un numero sufficiente, sulla carta, per programmare un collegamento di lungo raggio».

**Prima o poi anche Lufthansa le chiederà un ridimensionamento di Linate.**

«Non è scontato. Iata e Ue annunciano un futuro con scali congestionati».

**Si è parlato di un terminal a Malpensa dedicato a Lufthansa.**

«Certo. E poi affideremo a Lufthansa Technik l'hangar per la manutenzione degli aerei lasciato da Alitalia. L'accordo c'è, ora deve essere ratificato dal board».

**Lufthansa vorrebbe operare sulla Milano-Roma da Linate. Ma il Forlanini è affollato.**

«E' vero, gli slot sono assegnati. Ma qualcuno non li utilizza tutti (Alitalia, per esempio, ndr.).

Come aeroporto abbiamo l'interesse alla loro redistribuzione. A chi e su quali tratte non mi riguarda. Certo, da cittadino dico che se ciò avvenisse sulla Milano-Roma una maggiore concorrenza avvantaggerebbe il consumatore».

**Il contratto dell'handling Alitalia è in discussione.**

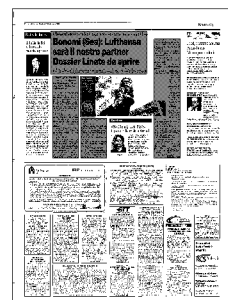
«Sono fiducioso per un'intesa complessiva sia sull'handling che sul lancio di un prodotto sulla Milano-Roma con finger e fast track dedicati ad Alitalia».

**Il bilancio 2008?**

«Puntiamo al pareggio».

**Rita Querzé**

**Bonomi**  
Il numero uno di Sea punta al pareggio nel 2008



# ALITALIA CONTRO FS CHI È PIÙ MONOPOLISTA?

ANDREA GIURICIN\*

La settimana appena conclusa è stata caratterizzata dal «litigio» tra Rocco Sabeli e Mauro Moretti, rispettivamente ad Alitalia e Trenitalia. Fa sorridere questa «battaglia verbale» tra i due monopolisti del cielo e dell'aria del mercato del trasporto passeggeri domestico italiano. Trenitalia gode di posizione dominante, derivante dal monopolio pubblico e da una liberalizzazione del trasporto ferroviario che non è tale; l'apertura del mercato ferroviario passeggeri esiste sulla carta, ma la mancata separazione reale tra Rfi e Trenitalia, che fanno parte della stessa azienda, Ferrovie dello Stato Holding, impedisce una regolare e sana concorrenza da parte dei nuovi entranti. Esiste un problema derivante dalla metodologia di assegnazione delle tracce orarie; il piano industriale di Trenitalia prevede per l'anno in corso un aumento del 42% dell'offerta dei servizi ad alta velocità con un incremento dei passeggeri di solo il 29 per cento.

Il load factor calerà di circa il 9%, ma in questo modo l'azienda pubblica occuperà le migliori tracce e non permetterà l'entrata dei concorrenti. Così come per le compagnie aeree non esiste una soluzione di mercato per gli slot, che non hanno un sistema di prezzo e una contendibilità, lo stesso problema esiste per le tracce orarie; se queste verranno occupate oggi da Trenitalia, nel momento in cui NTV o qualunque altro operatore anche straniero volesse entrare, non ne avrà lo spazio. In questo modo Trenitalia rimarrà a operare come monopolista e non ci sarà mai la concorrenza che potrebbe portare ad una sana competizione tra compagnie ferroviarie. La strategia dell'azienda pubblica, che tuttavia agisce nel rispetto delle regole attuali, è quella di occupare le tracce orarie e quindi alzare una barriera all'entrata così elevata che tra due anni nessuno potrà più entrare seriamente nel mercato del trasporto passeggeri ferroviario. Nel settore dell'alta velocità Trenitalia non riceverà sussidi, ma nel complesso nel bilancio la voce "contributi e

sussidi statali" pesa per circa 4,3 miliardi di euro. C'è il sospetto che Trenitalia nel settore ad alta velocità invece di massimizzare i profitti, mantenga un bilancio sostanzialmente in pareggio o "cautamente" profittevole, aumentando l'offerta molto di più di quanto sia necessario solo per occupare "i binari". Difficilmente un piano industriale potrebbe spiegare una caduta del load factor in presenza di aumento della domanda di quasi il 30%. Questo dunque è possibile solo grazie al fatto che attualmente Trenitalia è monopolista. Si vuole una concorrenza nel settore ferroviario e un aumento dell'efficienza come è successo nel trasporto aereo? Il regolatore dovrebbe introdurre un sistema di mercato per l'assegnazione delle tracce orarie, in modo che esse diventino realmente contendibili. Il trasporto aereo può portare un esempio positivo e uno negativo. Quello positivo riguarda la liberalizzazione attuata tra il 1987 e il 1997, grazie alla quale il settore ha raddoppiato i passeggeri e le compagnie hanno guadagnato in efficienza. Le compagnie low cost hanno potuto svilupparsi anche grazie alla disponibilità di slot che esisteva negli aeroporti secondari, senza la quale avrebbero trovato delle barriere all'entrata quasi insormontabili. L'esempio negativo arriva invece dall'Italia, dove il regolatore ha avallato la posizione dominante derivante dalla fusione tra Alitalia e Airone in alcuni degli scali e delle rotte più profittevoli, togliendo la possibilità di intervento all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

Alitalia sul mercato interno gode di una posizione dominante su alcune tratte; questo dato non deriva solo dall'impossibilità dei concorrenti di trovare slot disponibili per la Milano Linate - Roma Fiumicino o per tante altre rotte, quanto per ammissione della stessa Alitalia nel piano industriale. Come è possibile che nel mercato domestico i ricavi per passeggeri chilometro offerto aumentino del 32% rispetto ai dati della stessa Alitalia nel 2007? Come è possibile che lo stesso indicatore sia del 36% superiore a quanto succeda in Spagna con Iberia? Questo incremento significherà circa 2,1 miliardi di euro aggiuntivi per i viaggiatori italiani nelle

sole tratte domestiche.

Se il sistema di assegnazione degli slot seguisse regole di mercato e avesse un sistema di prezzo efficiente, siamo sicuri che Alitalia avrebbe mantenuto una posizione dominante su così tante rotte? Il regolatore non si chiede il perché Lufthansa Italia, pur avendo posizionato 9 aerei sullo scalo di Malpensa e offrendo 4 voli giornalieri tra Milano e Roma, nessuno di questi coprirà la tratta Linate-Fiumicino? La liberalizzazione degli slot o meglio un'assegnazione tramite un sistema di prezzo, magari tramite un mercato secondario, così come permesso dalla Commissione Europea e attuato nell'area londinese, risolverebbe parte dei problemi del trasporto aereo domestico e permetterebbe una diminuzione dei prezzi grazie alla maggiore concorrenza (come insegna la liberalizzazione europea). Nel trasporto ferroviario il problema forse è ancora maggiore, perché la situazione di partenza è peggiore; la situazione di monopolio "pubblico" di Trenitalia e la mancanza di un sistema di mercato per l'assegnazione delle tracce orarie, porterà a una concorrenza impossibile e a dei costi ancora maggiori per i viaggiatori. Liberalizzare il mercato non è dunque una questione ideologica, ma corrisponde a un beneficio monetario per il cittadino italiano, come contribuente e come viaggiatore.

\*senior fellow Istituto B. Leoni  
tratto da [www.ilsussidiario.net](http://www.ilsussidiario.net)



» Il caso E' l'investimento previsto per il discusso rigassificatore di Brindisi

# Lettera di British Gas a Matteoli: ci aiuti a spendere 500 milioni

MILANO — Rigassificatore di Brindisi, British Gas torna alla carica. Con le delibere del Cipe sulle "grandi opere" ancora fresche d'inchiostro, il presidente e amministratore delegato del gruppo inglese in Italia, Damiano Ratti, ha inviato al governo una lettera di una paginetta dove sottolinea soprattutto un concetto: se c'è una «grande opera» che potrebbe partire in tempi brevi al Sud, questa sarebbe proprio il travagliato impianto pugliese di cui si parla ormai dal 1999. Un investimento complessivo superiore a 500 milioni di euro (in parte già spesi) per i prossimi 3-4 anni, promette British Gas. Ma per la sua realizzazione, si legge nella lettera inviata al ministro delle Infrastrutture Altero Matteoli, «il governo deve confermare il suo sostegno con l'accelerazione della procedura autorizzativa, iniziata di nuovo nell'ottobre 2007, con il superamento di quella "cultura del no" che anche a Brindisi rischia di soffocare la voce di tutte quelle tante forze sociali ed economiche che sostengono l'investimento».

E' una storia che sembra non concludersi mai quella del rigassificatore pensato dieci anni fa, autorizzato nel 2003 (primi lavori nel 2005), aspramente contestato, sospeso nel 2007, e ora in attesa della «riconvalida» della valutazione di impatto ambientale avviata quattordici mesi fa. In mezzo, poi, c'è stato anche l'intervento della Procura di Brindisi, con gli arresti del febbraio

## Il manager italiano

«L'investimento prevede l'impiego di un migliaio di addetti nella fase di costruzione e un centinaio per l'impianto»



## Vertici

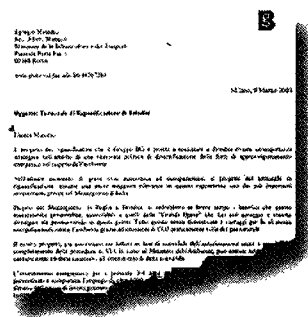
In alto, il ministro delle Infrastrutture Altero Matteoli, sopra l'amministratore delegato di British Gas Italia, Damiano Ratti. In alto a destra, uno stralcio della lettera

2007 e gli avvisi di garanzia spiccati per un presunto reato di corruzione di cui si discuterà nel processo che parte il prossimo 25 marzo.

Per il momento, e al netto della dichiarata avversità che in passato ha ricompattato enti locali di schieramento politico avverso — Provincia e Comune di Brindisi votano inoltre in concomitanza delle europee — resta la testardaggine degli inglesi, decisi a non mollare e rincuorati dopo che lo stesso premier Berlusconi, lo scorso dicembre a «Porta a porta», si era personalmente speso per l'opera. «Una volta ricevuta la convalida del ministero dell'Ambiente, British Gas è pronta a far partire il cantiere in sei mesi», dice Ratti, alla guida della società dopo il terremoto del 2007. Anche se, come appare probabile, dovessero fioccare nuovi ricorsi al Tar. «L'investimento prevede l'impiego di un migliaio di addetti nella fase di costruzione e più di un centinaio a far marciare l'impianto», aggiunge il capozzienda italiano di Bg.

Si tratterebbe di 8 miliardi di metri cubi di gas naturale l'anno provenienti dall'Egitto, che permetterebbero al gruppo britannico di insediarsi su un mercato la cui gas-dipendenza, come noto, è superiore alla media europea. Dopo il rigassificatore di Rovigo la competizione è aperta. A Porto Empedocle l'Enel è sul filo di lana, in attesa dell'ultimo ok regionale per i suoi otto miliardi l'anno destinati però al consumo interno del gruppo. A Livorno (E.On-Iride) i lavori sono partiti, ma la capacità prevista è inferiore, 4 miliardi di metri cubi. Al ministero dello Sviluppo balzano un'altra decina di domande, ma la velocità avrà il suo peso. Dopo i primi impianti il posto per altri concorrenti si sarà parecchio ristretto.

**Stefano Agnoli**





**Hi-tech.** Il centro di Vimercate al servizio delle imprese

# Cisco apre in Brianza il polo dell'innovazione

**Daniele Lepido**  
MILANO

Un nuovo centro hi-tech, con sede a Vimercate, per rilanciare la Brianza come incubatore tecnologico a servizio delle imprese. È stato inaugurato ieri alla presenza del premier Silvio Berlusconi il *Cisco Business Collaboration Center*, il nuovo polo italiano dedicato all'innovazione pensato dalla multinazionale americana per mettere in contatto istituzioni, imprese e centri di ricerca.

La struttura sarà dedicata alla *business collaboration*, con l'obiettivo di realizzare un network di conoscenze per superare le barriere geografiche e territoriali e agevolare così lo scambio di know how in ogni forma e modalità multimediale: dall'audio al video, passando per internet.

L'inaugurazione del Centro della casa californiana, al quale hanno partecipato anche il ministro dell'Interno, Roberto Maroni, e il ministro dell'Istruzione, Maria Stella Gelmini, è stata anche l'occasione per ribadire l'impegno del Governo verso la digitalizzazione e un sistema di sicurezza pubblica basato sulle tecnologie.

La Brianza si conferma così terra d'innovazione anche in tempi di crisi. Le imprese lega-

te all'informatica sono infatti il 2,5% del totale delle attività, quasi il doppio rispetto al dato italiano (1,6%) e superiore a quello lombardo (2,3%).

«Sebbene viviamo un momento di difficoltà - ha dichiarato Carlo Edoardo Valli, presidente della Camera di commercio di Monza e Brianza - questi investimenti delle imprese, grandi e piccole, in innovazione e ricerca sono un fattore determinante per uscire dalla crisi. Anche le istituzioni, a partire dalla Camera di commercio stanno facendo la loro parte mettendo a disposizione risorse per l'hi-tech e il capitale umano».

La creazione del centro completa il percorso che Cisco ha portato avanti in quindici anni di presenza in Italia: un percorso caratterizzato da «costanti investimenti in ricerca e sviluppo - come fanno sapere i vertici della casa americana - nella formazione e creazione di competenze per l'innovazione tecnologica, nel raccordo con il settore pubblico e con le imprese italiane». Tra gli esempi di questo impegno c'è il *Cisco Photonics*, nato a Monza nel 2000, il centro italiano che guida a livello mondiale le attività di studio del colosso Usa nelle tecnologie per le reti otti-

che. Nel centro lavora un team di oltre 250 persone che ogni anno progetta le infrastrutture di rete a larghissima banda.

In occasione dell'inaugurazione del centro Cisco è stata anche resa pubblica un'iniziativa del gruppo a sostegno della ricerca scientifica italiana, con due nuovi progetti affidati da Cisco Photonics Italy al Create-Net di Trento e al Gruppo OptCom del Diparti-

## IL TAGLIO DEL NASTRO

L'obiettivo è condividere il sapere tecnologico con le aziende del territorio. È intervenuto anche il premier Silvio Berlusconi

mento di elettronica del Politecnico di Torino.

«Cisco - ha detto Berlusconi - è protagonista della modernità e, da imprenditore, non nego di invidiare il suo fatturato di 40 miliardi di euro e le sue riserve di cassa che mi sembra siano uguali a quelle del fatturato». Rivolto ai dirigenti di Cisco, il presidente del Consiglio ridendo ha aggiunto: «Questa invidia mi deriva dal fatto di essere un imprenditore».

daniele.lepido@ilssole24ore.com



I conti

# Cir e Cofide migliorano gli utili le presidenze a Micossi e Guasti

**I due nomi indicati  
da Carlo  
De Benedetti e fatti  
propri dai consigli.  
Niente dividendo**

MILANO — Il gruppo Cir, azionista di riferimento dell'Espresso, chiude il 2008 con 4.728 milioni di euro di ricavi, in crescita del 12,2% sul 2007. Il margine operativo lordo è di 461 milioni (-8,6%), l'utile netto sale del 15,6% a 95,5 milioni.

I risultati beneficiano dell'espansione nei settori energia (Sorgenia) e sanità (Hss). Il cda proporrà di non distribuire dividendi, per rafforzare il patrimonio. Anche Cofide, holding di Cir, ha pubblicato i conti: nel 2008 l'utile netto è stato di 52,2 milioni, +61,6% sul 2007. Neppure Cofide distribuirà dividendi. Ieri i cda delle due controllanti di gruppo hanno proposto all'unanimità, su indicazione di Carlo De Benedetti, che resterà consigliere, i nomi di Stefano Micossi (direttore generale di Assonime) e di Francesco Guasti (notaio specializzato in diritto societario) rispettivamente per le presidenze di Cir e di Cofide. «In un anno molto difficile per l'economia e i mercati il gruppo ha ottenuto un significativo aumento dell'utile — ha detto Rodolfo De Benedetti, ad di Cir — e consolidato la componente industriale. Sorgenia e Hss hanno proseguito il trend di crescita, mentre Espresso e So-

gefi, pur registrando risultati in calo per la situazione critica di editoria ed auto, hanno chiuso il 2008 in utile». Il contesto attuale è «molto più complesso». «La nostra strategia prevede la concentrazione sugli attuali cinque core business, con un orientamento a ridurre i costi e rifocalizzare le attività nei settori più in difficoltà, e a sviluppare tutte le aziende del gruppo».

Il risultato d'esercizio di Cir si avvale del contributo delle società operative per 63,6 milioni, plusvalenze da 50,3 milioni per il parziale disinvestimento da Medinvest e proventi non ricorrenti per 117,8 milioni legati alle ricapitalizzazioni di terzi in Sorgenia e in Hss. Talivoci soppravanzano gli effetti negativi della svalutazione in Oakwood (53,6 milioni) e di 80,8 milioni di risultato negativo, a livello holding, dovuto principalmente a oneri finanziari (30,6 milioni) e a svalutazioni su obbligazioni (per 44 milioni). In Borsa Cir ha guadagnato il 2%, Cofide ha perso lo 0,77%. Nella conferenza call l'amministratore delegato di Cir ha detto: «Su Sorgenia siamo cauti, ma non escludiamo acquisizioni. Negli scorsi anni abbiamo sviluppato internamente gli affari anche alla luce di acquisizioni particolarmente care nel comparto. Ora probabilmente le cose stanno cambiando». Sorgenia nel 2008 ha portato a Cir il 51% dei suoi ricavi.



## Nominato Micossi Cir e Cofide, profitti 2008 in crescita

MILANO

Utile in crescita nel 2008 per Cir e la controllante Cofide, le due holding controllate dalla famiglia De Benedetti. La Cir ha registrato un utile netto di 95,5 milioni di euro (+15,6% rispetto all'anno precedente), anche grazie alle plusvalenze derivanti dal parziale disinvestimento da Medinvest (che hanno compensato le flessioni di Sogefi ed Espresso), mentre i ricavi sono cresciuti del 12,2% a 4.728,7 milioni di euro grazie al positivo apporto delle controllate Sorgenia (energia) e Hss (sanità). Per quanto riguarda Sorgenia, l'a.d. di Cir Rodolfo De Benedetti - nella conference call con gli analisti - ha detto che la società potrebbe valutare alcune acquisizioni nel settore dell'esplo-

razione e produzione di idrocarburi (E&P). Il Consiglio di amministrazione, si legge in una nota, «in considerazione dell'attuale situazione dell'economia e dei mercati finanziari» proporrà all'assemblea di non distribuire dividendi per l'esercizio 2008 «al fine di rafforzare ulteriormente la struttura patrimoniale della società e dotarla di maggiori risorse a sostegno dello sviluppo delle attività».

La crescita degli utili della Cir ha portato beneficio anche ai conti di Cofide. La finanziaria ha archiviato il 2008 con un utile netto di 52,2 milioni, in crescita del 61,6% sul 2007. Anche il board di Cofide proporrà all'assemblea di non distribuire dividendo agli azionisti.

In vista delle assemblee di bilancio, e dopo aver preso atto delle dimissioni del presidente Carlo De Benedetti, i due consigli di amministrazione hanno indicato i due nuovi presidenti: Stefano Micossi (Cir) e Francesco Guasti (Cofide).

**R.Fi.**



## INTERVISTA

**Rodolfo  
De Benedetti:  
«Cir rilancia  
il gruppo  
L'Espresso»**

Graziani ▶ pagina 35

 **Holding. Parla Rodolfo De Benedetti: «Mai pensato alla cessione della società, ho chiesto io a mio padre di restare presidente»****«Cir punta a rilanciare l'Espresso»** **Il manager: l'editoria alle prese con la crisi più grave, il business deve cambiare****«La sfida del futuro è individuare il modello che consenta di farci pagare i contenuti»****«Niente fusione tra Cir e Cofide, l'attuale assetto societario è adeguato per sostenere le controllate»****Alessandro Graziani**  
MILANO

«La Cir non ha mai pensato di vendere il gruppo Espresso. Né ci ho mai pensato io, personalmente. L'Espresso è stato e resta uno dei core business della Cir. E ora lavoreremo per rilanciarlo, supportando l'azione del nuovo management. Da azionisti di maggioranza, abbiamo dimostrato di crederci, rinunciando al dividendo proprio per rafforzare la società. Ma è chiaro che l'Espresso dovrà superare la difficile crisi congiunturale e quella strutturale, che sta cambiando il mestiere dell'editoria». Rodolfo De Benedetti, 47 anni, è amministratore delegato della Cir dal 1993. Guida il gruppo fondato dal padre Carlo ("l'Ingegnere") da ormai sedici anni («e in tutto questo tempo credo di aver sempre dimostrato di gestire la partecipazione nell'Espresso con il massimo impegno e sempre in termini di sviluppo»). Le voci di dissapori col padre e di un suo

disinteresse per l'editoria gli hanno dato fastidio («preferirei che si parlasse più di fatti e meno di gossip»), ma è più preoccupato per la crisi economica internazionale («c'è il rischio che non abbiamo ancora visto la fase più acuta»). Nel giorno dell'approvazione dei risultati di bilancio 2008 di Cir e Cofide, accetta di parlare delle prospettive del gruppo. A partire proprio dall'Espresso, negli ultimi mesi al centro delle cronache per l'ipotesi di scissione dalla Cir (poi accantonata), per la sostituzione dell'amministratore delegato Marco Benedetto con Monica Mondardini, per la scomparsa di Carlo Caracciolo e per l'abbandono (poi rientrato) della presidenza di Carlo De Benedetti.

**Partiamo dal progetto di scissione della Cir, che avrebbe dovuto separare l'Espresso dal resto del gruppo. È un'ipotesi davvero accantonata? Non crede che le voci di vendita siano nate anche come conseguenza della scissione?**

La scissione non era in alcun modo un progetto propedeutico alla vendita dell'Espresso. Altrimenti lo avremmo ceduto direttamente. Su questo punto vorrei che fosse chiara una cosa: né la Cir né io personalmente abbiamo mai neanche ipotizzato di cedere l'Espresso.

**Restiamo alla scissione. È un'ipotesi che resta possibile in futuro?**

No, è un progetto definitiva-

mente accantonato. Non è andato in porto per motivi tecnici, legati a un prestito obbligazionario che scade nel 2024.

**L'assetto societario resta dunque quello attuale. Sarà così anche per il vertice? Suo padre ha annunciato che avrebbe lasciato la presidenza, poi ha fatto dietrofront. L'assemblea lo confermerà alla presidenza?**

Sì. Ma vorrei chiarire la dinamica dei fatti. Mio padre ha preso la decisione, personale, di ritirarsi da tutti i ruoli operativi nelle società che ha fondato e guidato per anni. E tra queste c'era l'Espresso, dove però intendeva mantenere alcuni incarichi. Io gli ho fatto presente che, mantenendo un ruolo, sarebbe stato più corretto e trasparente che svolgesse tale ruolo rimanendo alla presidenza. Credo possa dare ancora un contributo importante.

**Si è detto che suo padre abbia una visione dell'editoria più romantica della sua. Lei non ha mai detto che i giornali sono una sua missione...**

Entrambi siamo legati a tutte le attività del gruppo, ma siamo imprenditori e riteniamo che anche l'editoria, pur con le sue specificità, nel lungo periodo debba essere valutata in base ai risultati. Io gestisco una società quotata e devo rispondere agli azionisti dei risultati della Cir e delle sue attività senza alcuna eccezione.

**Chiusa la fase di riassetto al**

**vertice, che prospettive ha il gruppo Espresso? La crisi economica sta penalizzando anche l'editoria. Come pensate di uscirne?**

Per tanti anni la partecipazione nell'Espresso ci ha dato grandi soddisfazioni. Sia in termini di risultati economici che di performance di Borsa, il gruppo è stato uno dei migliori a livello europeo. Ormai da due anni non è più così. Ed era necessaria una discontinuità, anche manageriale, perché bisogna ripensare il mestiere dell'editoria. L'Espresso deve fare i conti con fattori congiunturali, dovuti al calo della pubblicità, ma non possiamo nasconderci che esistono anche problemi strutturali, che esistevano prima della crisi. Non per questo ci scoraggiamo di fronte alle prime difficoltà.

**Come rimediare ai problemi strutturali?**

Tutti gli editori tradizionali sono alle prese con i cambiamenti portati dalla tecnologia e dalla diversa fruizione dei media. Alcuni gruppi europei si sono già adeguati al nuovo contesto e ora risentono meno della crisi. Dobbiamo muoverci anche noi, e in fretta.

**Esiste un modello vincente? O la carta stampata sarà travolta da Internet?**

Non esistono soluzioni universalmente valide. E ancora non è chiaro in che modo Internet cambierà il business. Pensiamo a un editore di indubbie capacità co-

me Rupert Murdoch che, quando ha acquisito il Wall Street Journal, aveva annunciato l'eliminazione dei servizi a pagamento di Wsj Online puntando tutto sull'incremento pubblicitario. Salvo ripensarci e ripristinare la fruizione a pagamento di alcuni servizi.

**In che direzione punta il gruppo Espresso?**

Io sono convinto che per i produttori di contenuti ci sia grande spazio. Ma la sfida del futuro è di individuare il modello di business che consenta di farci pagare i contenuti, se questi hanno un valore. L'importante è che tutti siano consapevoli che siamo davanti a un periodo che è destinato a rivoluzionare il futuro del mestiere dell'editoria.

**Si riferisce ai dipendenti, giornalisti e non, del gruppo Espresso? Inutile nascondere che anche nelle redazioni dei giornali c'è preoccupazione per le ipotesi di tagli all'occupazione.**

In un business che vede scendere i ricavi a causa del calo della pubblicità, i costi fissi devono essere ridotti. Spetta al management,

anche dialogando con i sindacati e tenendo conto della normativa vigente, definire le modalità per individuare il migliore equilibrio tra costi e ricavi. Ma quello che più deve preoccupare azionisti, manager e dipendenti è la crisi strutturale del settore.

**Da azionista, che impegni può prendere?**

L'impegno a sostenere gli investimenti che l'Espresso deciderà di fare, come sempre in tutti questi anni. Il fatto che l'Espresso non distribuisca il dividendo per rafforzare il suo patrimonio, pur potendo farlo perché il 2008 è stato chiuso in utile, ne è una dimostrazione. Il nostro ruolo è quello di scegliere il management, dargli fiducia e verificare che implementi le strategie concordate. Il nuovo amministratore delegato Monica Mondardini

ha la mia piena fiducia.

**In Cir e Cofide (ma anche in Sogefi) hanno acquistato quote di un certo rilievo gli spagnoli di Bestinver, l'investitore che fa capo al gruppo Acciona. È ipotizzabile qualche tipo di alleanza?**

Da circa quattro anni, Bestinver investe nelle società del gruppo. In Cir avevano comprato e poi rivenduto. Negli ultimi mesi sono tornati ad acquistare, dichiarando in più occasioni di ritenere le società del nostro gruppo un buon investimento. Mi attengo ai fatti. Io ho incontrato alcune volte i gestori di Bestinver, come faccio con gli altri investitori. Ma non ho mai incontrato i vertici di Acciona. Sinceramente, non so come siano potute nascere le voci di una possibile alleanza.

**Qualcuno in Borsa, anche vedendo il doppio ingresso degli spagnoli in Cir e Cofide, ha ipotizzato una fusione tra le due finanziarie. Approfitterete dei prezzi di Borsa per accorciare la catena di controllo?**

No, la struttura societaria attuale è adeguata per sostenere i business delle controllate. Non è allo studio alcuna fusione.

**Siete tra le poche holding ad avere una posizione finanziaria positiva. Utilizzerete la liquidità per nuove acquisizioni?**

Il perimetro del gruppo resterà quello attuale. Tutti i nostri sforzi sono concentrati sul sostegno al rilancio delle attività esistenti. La diversificazione, di successo, l'abbiamo già fatta in anticipo con Sorgenia e Hss che stanno dando risultati di grande soddisfazione per i nostri azionisti. In pochi anni, partendo da zero, sono diventate le prime società private a livello nazionale dei rispettivi settori di attività. Nell'energia e nella sanità potremmo valutare delle acquisizioni se sarà conveniente, ma in questo momento non è la nostra priorità.

**DICE IL LORO**



**Carlo De Benedetti**

*Presidente Editoriale L'Espresso*

«Più corretto e trasparente che svolga il suo ruolo mantenendo la presidenza»



**Monica Mondardini**

*A.d. Editoriale L'Espresso*

«Il nuovo amministratore delegato ha la mia piena fiducia, dovrà gestire la crisi congiunturale anche tagliando i costi»



**José Manuel Entrecanales**

*Presidente Acciona*

«Mai incontrati gli spagnoli, con loro nessuna alleanza all'orizzonte Bestinver è un investitore, vedo i loro gestori»

# La storia suggerisce più cooperazione

di **Gianni Toniolo**

**I**l 1931 fu l'anno più nero della grande crisi. Il 9 luglio, Luther, presidente della Banca centrale tedesca, volò a Londra. Avendo gran fretta di recarsi anche a Parigi, pregò il collega inglese d'incontrarlo sul treno tra Victoria Station e Dover. Esauriti riserve e credito estero, la Germania aveva immediato bisogno di un grande prestito in valuta per mantenere la convertibilità aurea del marco e continuare a onorare l'immenso debito estero. Il governatore inglese fu cortese ma freddo. A Parigi, Luther trovò ostilità. Per prestare il proprio oro la Francia poneva condizioni politiche inaccettabili quali la rinuncia all'unione doganale con l'Austria.

Luther se ne tornò solo e sconfitto a Berlino, cancellando un incontro a Basilea nel quale avrebbe dovuto negoziare con altri colleghi europei un prestito collettivo. Seguirono giorni di confusi: i telegrammi tra le cancellerie seguirono uno all'altro senza esito. Una delle più importanti banche tedesche chiuse i battenti. Altre seguirono. La Germania si arrangiò da sola bloccando il trasferimento di capitali all'estero e il rimborso dei debiti. Le case finanziarie statunitensi e inglesi soffrirono forti perdite. Il Governo inglese svalutò la sterlina ed eresse barriere doganali per la prima volta dal 1847. La Francia, chiusa nella propria ortodossia monetaria, visse un decennio di ristagno economico. Il protezionismo si diffuse a macchia d'olio.

Nell'ultimo anno si è scritto molto, a proposito e sproposito, sulle analogie tra la crisi attuale e quella del 1929-33. Si sono ricordati i fallimenti bancari, i crolli delle Borse, il contagio, la sfiducia, la disoccupazione, le buone e cattive politiche economiche. Pochi hanno sottolineato l'assenza di cooperazione internazionale. Eppure fu questa una caratteristica distintiva del periodo. La propagazione internazionale della crisi si sarebbe potuta contenere con un'adeguata cooperazione come quella che Luther chiedeva, cappello in mano, a Londra, Parigi e Washington.

Alcuni elementi, alcuni luoghi della crisi del 1931 risuonano oggi. Nel 1930-31, le difficoltà dell'Ungheria si trasmisero a una grande banca austriaca, il Creditanstalt, che vantava forti crediti in quel Paese, il cui fallimento scatenò crisi valutarie in entrambi i Paesi. Più in generale, negli anni 20 come nel primo decennio del XXI secolo, erano stati forti i forti flussi di capitale verso molti Paesi dell'Europa centrale e orientale. L'asciugarsi di questi flussi aveva messo in forse la capacità di questi

Paesi di ripagare il debito estero. In assenza di un sostegno finanziario internazionale, ogni Paese ricorse alla svalutazione e al protezionismo.

Non mancarono le conferenze internazionali sulla cooperazione. Ma produsse nulla. La più importante e lungamente preparata, quella di Londra del 1933, fu silurata da Roosevelt.

Dagli anni 30 a oggi sono stati fatti enormi passi sulla via della cooperazione economica internazionale. Le istituzioni multilaterali, allora in embrione con la Banca dei regolamenti internazionali creata nel 1930, sono realtà consolidate da decenni. La costruzione dell'Unione Europea è solida, ha trasformato la vita del continente. Il coordinamento delle politiche e il sostegno, nell'interesse di tutti, degli anelli più deboli della catena godono oggi di maggior consenso e possiedono strumenti ben più solidi e risorse maggiori di quanti ne avessero 80 anni fa. Ma non va sottovalutato il pericolo che anche questa crisi, come quella degli anni 30, incoraggi il "sacro egoismo nazionale". Allora la gara dei nazionalismi economici si rivelò gioco a somma

## LA CRISI DEGLI ANNI 30

La mancanza di collaborazione internazionale contribuì ad affondare Germania e Austria e ad aggravare, a cascata, la situazione generale

negativa. Oggi potrebbe portare indietro l'orologio dell'integrazione europea.

Le svalutazioni monetarie produssero negli anni 30 risposte protezionistiche. Nel 1992 fu forte la tentazione di reagire con misure protettive al crollo della sterlina e della lira. Il pericolo che queste tentazioni si ripetano non è scongiurato. Inoltre, dagli anni 30 agli anni 90, le crisi sono spesso gemelle: valutaria e bancaria. Fallimenti bancari in un Paese indebitato si ripercuotono sugli istituti di credito dei Paesi creditori. Il mercato unico, la libera circolazione dei capitali, postulano l'esistenza di linee di credito internazionali d'ultima istanza. Ciò richiede, probabilmente, riforme coraggiose per dotare l'Unione e la Bce di strumenti d'intervento. Queste riforme richiedono una leadership lungimirante da parte dei Paesi maggiori. Fu, aben vedere, l'assenza di leadership che rese impossibile negli anni 30 quel gioco cooperativo dal quale tutti avrebbero tratto vantaggio.



**Il passato** Il Pil austriaco in 15 anni è cresciuto del 3,5% in più rispetto alle previsioni grazie al crollo del comunismo

**Il presente** Il sistema bancario ha prestato 210 miliardi all'Est europeo: una cifra pari al 70% del prodotto interno lordo

# Austria, la paura arriva da Est

## Banche esposte con Ungheria, Romania, Ucraina

### Il governo ha reagito con un piano da 100 miliardi

#### Le imprese

Le aziende austriache hanno affari consistenti in Bielorussia, Serbia, Albania. La Borsa di Vienna controlla anche i mercati azionari di Budapest, Praga, Lubjana

BERLINO — Novant'anni dopo il crollo dell'impero asburgico, è ancora l'Ungheria il cruccio di Vienna. Nei giorni scorsi, per rincorrere la spericolata diplomazia economica di Budapest, il governo austriaco ha sbattuto violentemente contro la porta chiusa di Bruxelles. Il rumore che ne è risultato ha svegliato economisti e analisti: ora cominciano a guardare con una certa apprensione lo stato e il futuro delle finanze del Paese considerato tra i più solidi d'Europa, tripla A fino a qualche settimana fa granitica.

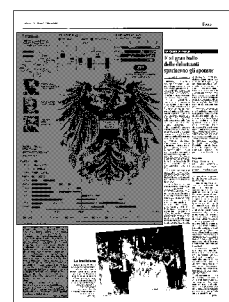
L'Ungheria è entrata in una crisi finanziaria seria, determinata soprattutto dall'alta esposizione (56%) del suo sistema bancario verso l'estero: il crollo, dall'inizio dell'anno, del 20% della sua valuta, il fiorino, nei confronti dell'euro significa che ripagare i debiti per gli ungheresi è sempre più difficile. Un prestito internazionale da 25 miliardi di dollari, organizzato dal Fondo monetario l'autunno scorso, non basta più. Quindi, il primo marzo, al vertice informale dell'Unione Europea di Bruxelles, il primo ministro Ferenc Gyurcsány si è presentato con la richiesta di un piano di salvataggio da 190 miliardi di euro, indirizzato a tutta l'Europa dell'Est.

Respinto senza appello. Non solo: gli altri Paesi ex comunisti della Ue — Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia, Romania, Bulgaria — hanno emesso un comunicato per respingere l'idea di piano comune all'intera regione: un modo per dire «non siamo tutti messi male come gli ungheresi».

Gli eventi hanno lasciato Vienna al gelo: il governo guidato da Werner Faymann aveva di fatto appoggiato l'iniziativa ungherese. In verità, non tanto per gli antichi legami imperiali

quanto perché l'Austria vedrebbe bene un salvataggio complessivo dell'Europa dell'Est — sotto pressione finanziaria — perché le sue banche sono di gran lunga le più esposte alla crisi di quei Paesi. Nelle settimane scorse, il ministro delle Finanze di Vienna, Josef Pröll, aveva visitato le capitali dell'Est per raccogliere, senza successo, adesioni all'idea.

Non è la prima volta che l'Unione Europea dà un calcio negli stinchi a Vienna. Da quando è entrata nel club, nel 1995, le era già successo nel febbraio 2000, quando Bruxelles congelò le relazioni diplomatiche con l'Austria perché nel governo era entrato il partito di Jörg Heider, accusato di anti-semitismo. Questa volta, però, la reazione della Ue è molto meno campata per aria: un piano per l'intera Europa dell'Est sarebbe insostenibile e probabilmente avrebbe l'effetto di innervosire ancora di più i mercati valutari. Soprattutto, la porta sbattuta da Bruxelles ha avuto l'effetto di trascinare Vienna



sotto i riflettori della crisi.

In sé, la situazione austriaca non è drammatica. Anzi, da quando è caduta la Cortina di Ferro a Est, il Paese ha prosperato, la ricchezza è cresciuta più che nella maggioranza degli altri Paesi europei e i conti pubblici sono solidi. Oltre che dall'ingresso nella Ue, l'Austria ha approfittato enormemente dell'apertura delle ex economie pianificate che stanno ai suoi confini. Secondo uno studio di Fritz Breuss, dell'Istituto di analisi Wifo, grazie al crollo del comunismo il Prodotto nazionale lordo austriaco (Pil) è cresciuto, in 15 anni, del 3,5% in più di quanto non sarebbe cresciuto in tempi normali. Insomma, Vienna è stata una grande beneficiaria dell'economia aperta e della creazione di nuovi mercati.

E qui sta il guaio. Ora che questo modello di apertura è entrato in crisi, le banche austriache che hanno prestato pesantemente ai Paesi dell'Est e le imprese che hanno puntato su quei mercati si trovano esposte ai venti di crisi che

da lì arrivano.

Secondo i dati della Banca per i regolamenti internazionali, le banche austriache, in particolare Erste Bank e Raiffeisen, hanno prestato a clienti dell'Est europeo circa 210 miliardi di euro. È quasi il 70% del Pil austriaco. Se si aggiunge l'attività di Bank Austria, che è controllata dall'italiana Unicredit, ci si avvicina al cento per cento. Nessun Paese è esposto in questa misura. «Se anche solo il 10% di questi prestiti è a rischio, abbiamo un problema serio», ammette Hannes Androsch, un consigliere del cancelliere Faymann. Se qualche Paese europeo dell'Est dovesse collassare, infatti, le perdite delle banche austriache sarebbero tali da costringere Vienna a intervenire con un piano di salvataggio oneroso. Che intaccherebbe le finanze pubbliche. L'indice della preoccupazione si registra nel premio che i titoli dello Stato austriaci devono pagare in più rispetto a quelli di riferimento tedeschi: nei giorni scorsi ha toccato il 2,64%, più dell'1,92% dei titoli italiani e praticamente come quello greco (2,65%).

Il governatore della Banca centrale austriaca, Ewald Nowotny, sostiene che il pericolo è relativo, dal momento che le esposizioni più consistenti sono verso la Slovacchia e la Repubblica Ceca, due economie abbastanza solide e, al momento, con prospettive di crescita. In realtà, il sistema bancario austriaco è esposto per 30 miliardi con l'Ungheria, per più di 40 con la Romania e per una decina con l'Ucraina, tutti Paesi in situazioni delicate.

Mercoledì scorso, l'agenzia di rating Fitch ha riconfermato alle finanze dell'Austria il giudizio di tripla A, il massimo: ma i timori che a breve termine possa essere rivisto crescono. Qualche giorno fa, per dire, con una certa forzatura che testimonia però le ansie di una parte del Paese, il settimanale *Profil* si è chiesto in copertina se l'Austria sia un Paese fallito. Per ora, il governo ha reagito con un piano da cento miliardi: 85 in forma di garanzie per sostenere il mercato interbancario e 15 per eventuali ricapitalizzazioni. Ma è pronto a fare di più.

I problemi, però, non si fermano alle banche: è l'intero modello austriaco a essere colpito. Gran parte delle imprese del Paese ha business consistenti nell'Europa dell'Est. Telekom Austria ha una rete che si estende dalla Bielorussia alla Serbia. Le assicurazioni Wiener Städtischer hanno attività in Paesi come Georgia e Albania. La Borsa di Vienna controlla anche i mercati azionari di Budapest, Praga, Lubjana. Gli investimenti diretti austriaci nella regione si avvicinano al 15% del Pil del Paese. Inoltre, giganti come Siemens, Coca-Cola, McDonald's, Alcatel, Beiersdorf, Heineken hanno stabilito i loro quartier generali per l'Est europeo a Vienna. Recessione e crisi del credito nelle economie dell'Est sono insomma destinati a colpire pesantemente. La viennese Immofinanz, uno dei protagonisti del mercato immobiliare nella regione, ha per esempio già dovuto svalutare il suo patrimonio per miliardi di euro.

Nel 1867, l'imperatore d'Austria diventò anche re d'Ungheria, in una monarchia dei mustacchi diventata famosa come *kuk, kaiserlich und königlich*, imperiale e reale. La Kakania — nell'ironia di Robert Musil — durò 49 anni. Questa volta, molto meno.

**Daniilo Taino**

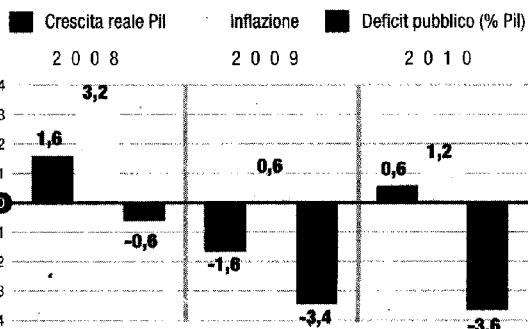


# I numeri

Il sistema austriaco rischia di essere messo in crisi dall'esposizione delle banche nei confronti dell'Est europeo

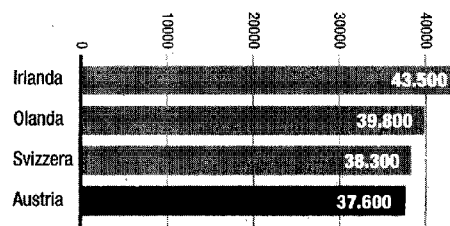


## LE PREVISIONI Dati in %



## PIL PRO CAPITE NEL 2007

(in parità di potere d'acquisto, dollari)



**210**

millardi di euro  
la cifra prestata dalle banche austriache a clienti dell'Est europeo



**Ewald Nowotny**  
Governatore della Banca centrale austriaca



**Werner Faymann**  
Cancelliere austriaco

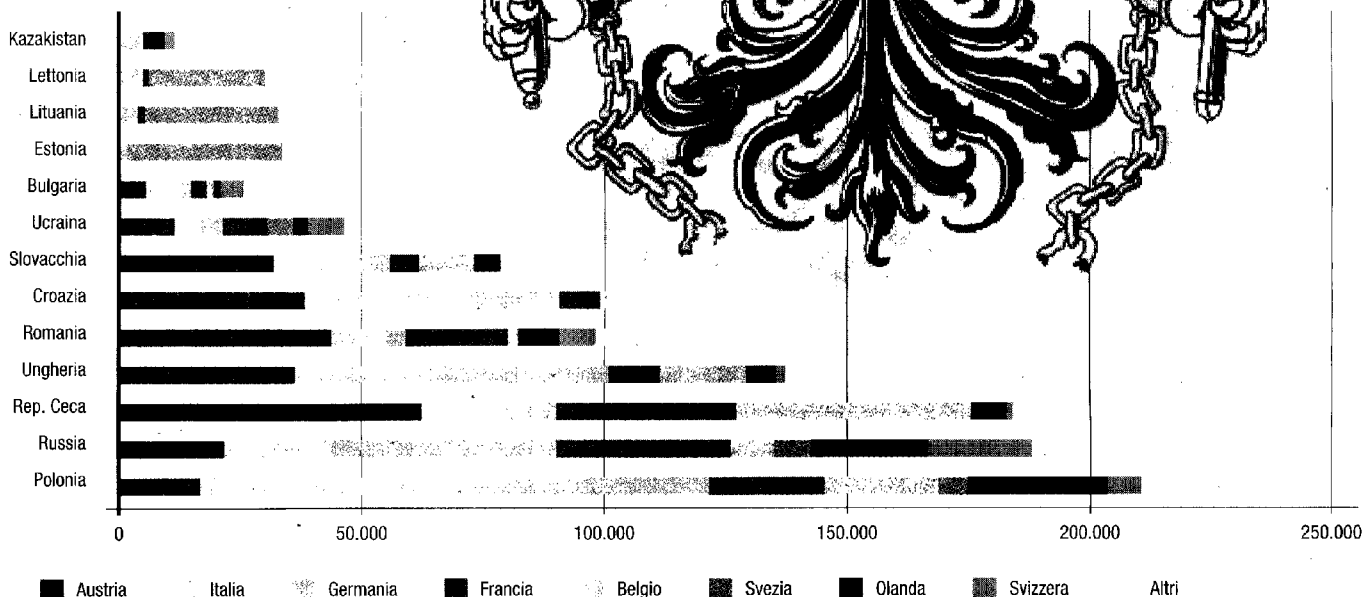


**Josef Pröll**  
Ministro delle finanze



## BANCHE EUROPEE: L'ESPOSIZIONE VERSO I PAESI DELL'EST

Dati in milioni di dollari



Fonte: Economist Intelligence Unit - Eurostat

**Segreto bancario - Austria, Lussemburgo e Svizzera pronti a fare concessioni per non entrare nella black list**

*Stroppa a pag. 25*

*Un'intesa tra Austria, Svizzera e Lussemburgo per evitare l'inserimento nella black list*

# Il segreto bancario scricchiola

## Più dialogo su frodi tributarie e trattamento delle rendite

DI VALERIO STROPPIA

**D**ialogo più produttivo contro le frodi tributarie e possibile ammorbidimento sulla fiscalità dei risparmi per evitare di finire nella lista nera dei paradisi fiscali che il prossimo G-20 potrebbe stilare. È quanto hanno convenuto i ministri delle finanze di Svizzera, Austria e Lussemburgo in una riunione che si è tenuta domenica scorsa proprio nel Granducato lussemburghese. I responsabili dell'Economia dei tre paesi, tuttavia, hanno ribadito ai media al termine del meeting la propria volontà di difendere il segreto bancario, in quanto, riporta swissinfo.ch, «strumento di protezione della sfera privata dei cittadini e più in generale dei cittadini europei». Strada sbarrata, al momento, anche all'ipotesi di flussi informativi transfrontalieri da svolgere in maniera automatica (come accade nella maggior parte dei paesi appartenenti all'Unione europea), ma lo scambio di dati e notizie potrebbe avvenire soltanto su apposita richiesta.

**Cooperazione.** Un dialogo maggiormente incisivo con i paesi stranieri e le rispettive autorità competenti per accrescere la lotta ai reati tributari. L'intento comune è stato espresso dai ministri delle finanze di Lussemburgo, Svizzera e Austria, rispettivamente Luc Frieden, Hans-Rudolf Merz e Josef Proll. Un proposito che, nella pratica, resta ancora tutto da definire. Tra le ipotesi operative tirate in ballo, per esempio, c'è l'applicazione della convenzione Ocse che dispone assistenza giuridica anche in caso di sospetta evasione fiscale. Al momento, infatti, l'autorità giudiziaria elvetica può imporre agli operatori finanziari di far venire il segreto bancario nei

casi di frode, ma non in quelli di «semplice» sottrazione all'imposta. L'obiettivo dei tre paesi, comunque, è quello di non essere inclusi nella black list che gli stati partecipanti al prossimo G-20 di Londra, in programma il 2 aprile, potrebbero mettere a punto. A tale proposito, sia il lussemburghese Frieden sia lo svizzero Merz hanno auspicato un coinvolgimento preventivo dei rispettivi governi prima della redazione dell'elenco. Tutti e tre i paesi, spiega una nota del dipartimento federale delle finanze svizzero, «hanno unanimemente ribadito che né la Svizzera, né l'Austria né il Lussemburgo sono paradisi fiscali e affermato che l'atteggiamento unilaterale di singoli stati del G-20 in vista dell'incontro

del prossimo 2 aprile è inaccettabile». Il summit londinese servirà ai 20 paesi per delineare una strategia comune che possa portare all'emersione di una cifra enorme (si parla di oltre 5.500 miliardi di euro), che sarebbero nascosti nei caveau delle banche degli stati a tassazione privilegiata.

**Segreto bancario.** Venerdì scorso il Consiglio federale elvetico ha deliberato il mantenimento del segreto bancario, vale a dire la riservatezza sui dati dei clienti degli istituti di credito del paese. «Lo scopo del segreto bancario», si legge in un comunicato delle Finanze rossocrociate, «non è quello di proteggere i reati fiscali che, peraltro, sono perseguibili anche in Svizzera». Nella stessa seduta, tuttavia, il Consiglio ha preso la decisione di potenziare la collaborazione con i paesi esteri contro i reati fiscali, avviando partnership anche sul trattamento tributario delle rendite. In questo

caso la finalità dichiarata è raggiungere gli standard dei mercati finanziari internazionali, per evitare «pregiudizi concorrenziali». A coadiuvare le autorità politiche e amministrative della Confederazione nel miglioramento delle intese internazionali anti-frode ci sarà pure una commissione di esperti, guidata dal capo della divisione politica V del DFAE, Manuel Sager.

**Altri privilegi a rischio.** Sempre in tema di cambi di rotta, è bene ricordare che qualche settimana fa il Cantone di Zurigo, tramite referendum, ha sancito lo stop alla tassazione fissa (flat tax) sui redditi dei residenti stranieri, generalmente molto facoltosi (sull'argomento si veda *ItaliaOggi* del 14 febbraio 2009). L'agevolazione può essere applicata o meno da ogni cantone in maniera autonoma e la decisione dei cittadini zurighesi può fare da apripista anche verso le altre 15 amministrazioni locali che mettono in atto il regime favorevole per gli stranieri, specie in un periodo in cui anche le famiglie elvetiche risultano toccate dalla crisi economica.





Con il contributo del Collegio Carlo Alberto

## Il governo belga si accolla i costi dell'accordo tra Fortis e Bnp Paribas

**I**l governo belga ha raggiunto un nuovo accordo per la vendita di Fortis a Bnp Paribas. Gli azionisti della banca belga ricevono un'offerta leggermente più appetibile e l'istituto francese ottiene il risultato voluto. Entrambe le parti ne escono vincenti, ma la soluzione non è frutto di un miracolo: i costi aggiuntivi saranno a carico del governo belga. Bnp Paribas acquisirà il 75% degli asset bancari di Fortis in Belgio e Lussemburgo, mentre il Belgio si troverà a possedere circa l'11% di Bnp. Nella transazione, interamente in azioni, gli asset vengono valutati circa 2,8 miliardi di euro - molto meno rispetto alla proposta di ottobre, ma da allora il titolo Bnp ha perso il 70% e Fortis ha registrato 6 miliardi di perdite nell'ultimo trimestre del 2008. Bnp acquisirà il 25% delle attività assicurative di Fortis. L'offerta originaria prevedeva un versamento di 5,5 miliardi in contanti in cambio del 100%. Al secondo giro, Bnp aveva corretto il tiro al 10%, per non inimicarsi gli azionisti di Fortis. Nella terza tornata, la valutazione rimane uguale ma l'esborso per Bnp si riduce a circa 1 miliardo, poiché le attività assicurative saranno acquistate da Fortis Bank, controllata al 75%.

Un fatto significativo è che il governo belga abbia accettato di accollarsi una parte più cospicua delle possibili perdite. In primo luogo, 11,4 miliardi degli asset più rischiosi della banca - 2 miliardi in più di quanto previsto - saranno trasferiti a un veicolo appositamente istituito, detenuto per il 12% da Bnp e per il 43% dallo Stato belga. Il Belgio sarà inoltre responsabile per i primi 1,5 miliardi di perdite su un portafoglio da 21,5 miliardi di crediti strutturati, che rimarrà all'interno della divisione bancaria di Fortis. Infine, il Belgio aiuterà Bnp a mantenere l'indice di patrimonializzazione al livello attuale. Il governo si è impegnato a iniettare fino a 2 miliardi in Fortis Bank nell'arco dei prossimi tre anni se il tier 1 di quest'ultima dovesse scendere sotto il 9,2%. Se quest'accordo verrà approvato dagli azionisti, Bnp diventerà la banca retail più grande di Eurolandia. [PIERRE BRIANÇON]



# L'export turco riparte dall'Asia centrale

di **Vittorio Da Rold**

La grave crisi economica globale frena l'export turco diretto soprattutto verso l'Europa, ma Ankara si riorganizza con prontezza puntando con decisione sui nuovi e promettenti mercati del quadrante delle Repubbliche caucasiche e centro-asiatiche. Un'area strategica, sebbene politicamente spesso instabile, per le ricchezze energetiche che ne fanno il nuovo Eldorado di petrolio e gas, e che potrebbe diventare lo sbocco anticiclico per i prodotti manifatturieri e gli investimenti turchi.

Insomma, se l'Europa - che oggi rappresenta il 42,5% dell'interscambio turco - frena, bisogna guardare a Est. Questa la decisione strategica presa mesi or sono dal ministro del Commercio estero, Kursad Tuzmen, che nei giorni scorsi ha dato maggior impulso all'avanzamento dell'azione di "riorientamento" del commercio del Paese della Mezzaluna verso i Paesi caucasici (Azerbaijan e Georgia) e centro-asiatici (Kazakhstan, Uzbekistan, Turkmenistan, Tagikistan e Kirghizistan).

Verso questo nuovo obiettivo - un passo dai significati non solo economici ma anche politici - l'andamento del commercio turco è particolarmente vivace, con punte di eccellenza verso l'Azerbaijan, (in primo piano il greggio che passa nell'oleodotto BTC, Baku-Tbilisi-Ceyhan) e la Georgia (+67,8%), ma anche con exploit fatti registrare da Uzbekistan (+49,33%), Turkmenistan (+95,1%), Tagikistan (+49,42%) e Kirghizistan (+5,70%). Certo, sul totale dell'interscambio turco pari a 333,8 miliardi di dollari questi sette Paesi pesano per il 3,1% del totale.

Ma ciò che interessa è l'incremento con punte anche del 100% che si è registrato solo in un anno.

In tutti questi Paesi poi le imprese turche sono particolarmente attive non solo nel campo delle infrastrutture, e in par-

ticolare delle centrali elettriche, ma anche con investimenti diretti in industrie tessili e del settore chimico-plastico, come sta avvenendo ad esempio in Kirghizistan.

Ankara vuole migliorare così i rapporti economici con i Paesi caucasici e centro-asiatici, spesso turcofoni, sfruttando i forti legami storici e culturali

comuni. L'area offre energia e materie prime in cambio di ricchi mercati in espansione per beni e servizi. Gli ultimi dati confermano, dice Roberto Luongo dell'Ice di Istanbul, non solo il nuovo ruolo di «potenza regionale» che la Turchia vuole svolgere nell'area, ma soprattutto la centralità di Ankara ritenuta sempre più un vero e proprio hub economico della macro-regione Eurasia.

D'altra parte la situazione impone scelte immediate. Mentre il 2008 si è chiuso per l'export turco con il vento in poppa per 130 miliardi di dollari, il ministro Tuzmen ha lan-

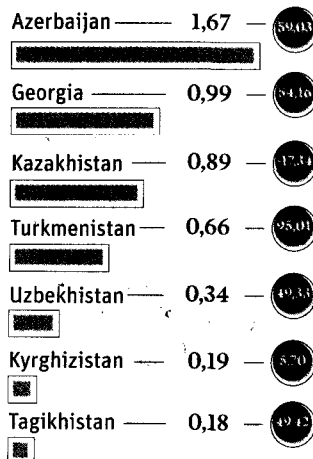
ciato un allarme-rosso per il 2009: «Sarà da considerare un successo se riusciremo quest'anno a raggiungere quota 100 miliardi di dollari di export. Il primo trimestre dell'anno in corso sarà pessimo e la situazione migliorerà leggermente nei trimestri successivi». Non solo. Il ministro ha segnalato che i prossimi due anni saranno difficili sul versante del commercio internazionale: l'export turco potrebbe ridursi del 25% nel 2009. Non a caso l'interscambio del Paese con il resto del mondo è calato a gennaio del 36,1% (mese su mese rispetto all'anno precedente), passando da 26,9 miliardi a 17,2 miliardi di dollari, e con l'export diminuito del 25,7% scendendo da 10,6 a 7,9 miliardi.

vittorio.darold@ilsole24ore.com

## Ankara guarda a Est

Export turco verso i Paesi caucasici e centro asiatici. Valori in miliardi di dollari

Gen-dic 2008 ● Variazione %

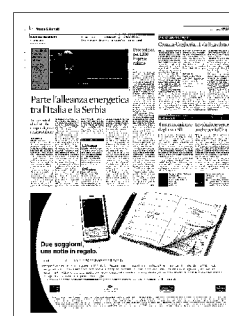


Fonte: elaborazioni Ice Istanbul su dati Tuik (Istituto turco di statistica)



## Il presidente romeno chiede aiuto all'Fmi

La Romania ha urgente bisogno di un prestito del Fondo monetario per affrontare il deficit del bilancio che nel 2008 ha toccato il 5,8% del Pil. Lo ha detto ieri al Parlamento di Bucarest il presidente romeno Traian Basescu *(nella foto)*.



**M&M**

## Geografia economica del mondo che verrà

di **Sara Cristaldi**

**I**l mondo che verrà dopo la grande crisi non sarà mai più quello in cui abbiamo vissuto finora. Imprenditori, esperti e rappresentanti delle istituzioni presenti ieri al Summit del Made in Italy (vedi articolo qui sopra) se ne dicono tutti certi e consapevoli. E non solo per gli shock derivanti dalla caduta globale del Pil e dalla contrazione del commercio mondiale, la più severa degli ultimi 80 anni, come sottolinea la Banca mondiale alla vigilia dello "strategico" G-20 di Londra.

Sono shock che ridisegneranno la geografia economica internazionale dando a questo punto obbligatoriamente voce alle nuove potenze (dalla Cina, all'India al Brasile) per la riscrittura delle regole di governo di un sistema globale dove anche il Sud del mondo vuole giocare la partita consona al nuovo rango di protagonista economico quanto politico.

Il nemico da combattere a tutti i costi è il ritorno al protezionismo. Anche su questo imprenditori e politici parlano all'unisono, sia pure mettendo in guardia sul fatto che questo tipo di difesa è nel Dna del popolo americano. Un aumento diretto o in-

diretto delle protezioni Usa sarebbe deleterio non solo per l'Europa (e in particolare per l'Italia), ma per l'intero sistema economico mondiale. E andrebbe a impattare sui negoziati per il libero scambio al momento bloccati, fornendo facili alibi ai negoziatori degli emergenti, India in testa. Il tutto in una spirale che si avviterebbe verso nuovi record negativi dei commerci e si tradurrebbe in una ridefinizione delle rotte commerciali Nord-Sud, a potenziale vantaggio di quelle Sud-Sud. E le avvisaglie ci sono già tutte.

Da questo punto di vista apre qualche spiraglio il rapporto più disteso instauratosi tra l'America di Obama e la Cina. «Vogliamo lavorare con gli Stati Uniti e altri Paesi per attraversare il fiume sulla stessa barca nelle acque in tempesta» è il fiorito messaggio (tipicamente orientale) del ministro degli Esteri cinese Yang Jiechi. Un buon viatico per il G-20. Ma anche una strada obbligata per tutti. Questa almeno la convinzione di chi, a partire dalle imprese, ha bisogno di "regole certe" per navigare sulle rotte del mondo che verrà.

*sara.cristaldi@ilsole24ore.com*



## Il caso

L'accusa del Nobel

NON SAPETE  
LA MATEMATICA

di SHELDON GLASHOW

Ecco perché c'è la crisi:  
nessuno studia matematica*Il Nobel per la fisica: «I manager non conoscono l'aritmetica»***Scenari** Allarme contro la disaffezione verso i numeri. Poi Sheldon Glashow spiega come l'uso delle formule serva a descrivere la Natura

**M**olto tempo fa, gli uomini inventarono i numeri per regolare le loro transazioni. Oggi più che mai la matematica ha un ruolo dominante nella società; è irragionevolmente efficace in questioni che riguardano tutto lo spettro dell'esperienza umana: dalla gestione delle finanze personali ai più vasti fenomeni sociali.

Avendo insegnato fisica per decenni a studenti di facoltà non scientifiche, vedevo che molti di essi, pur essendo intelligenti, avevano paura della matematica. Si laureavano senza aver veramente capito i numeri, l'aritmetica e l'algebra elementare. La crisi finanziaria che si è ora abbattuta su di noi potrebbe essere dipesa anche dalla diffusa mancanza di cognizioni matematiche in chi si occupa di denaro: mi riferisco non solo ai banchieri, ai finanziari e ai politici che si trovano ai vertici del potere economico, ma anche ai normali cittadini. Forse le cose sarebbero andate diversamente se avessero partecipato a un Festival della matematica.

Per tutta la mia carriera la matematica è stata per me uno strumento essenziale, ma anche bello e divertente. Spesso trovavo difficile distinguere il lavoro dal gioco. Da studente ero affascinato dall'uso delle matrici per capire le simmetrie della natura, come quelle dei fiocchi di neve e dei

diamanti. Una matrice consiste in uno schieramento rettangolare di numeri o di simboli matematici. Nei primi anni di università ho incontrato le semplici matrici 2 per 2 che descrivono la natura dello «spin dell'elettrone» e la relazione tra protoni e neutroni. Ho poi imparato che le matrici 3 per 3 caratterizzano le rotazioni nello spazio, e che possono essere usate per analizzare le vibrazioni di una molecola di ozono. In seguito mi hanno insegnato che certe matrici 4 per 4 hanno permesso a Paul Dirac di formulare la prima equazione quantistica compatibile con la teoria speciale della relatività. Dirac diceva spesso, scherzando, che la sua equazione era più intelligente di lui: aveva predetto l'esistenza dell'antimateria! Tutte queste importanti scoperte nacquero negli anni Venti da scienziati di talento che si valevano della matematica. Decisi di seguire le loro orme.

Il relatore della mia tesi, Julian Schwinger, pensava che potesse esserci un legame tra l'interazione debole e le forze elettromagnetiche e formulò una teoria in cui i fotoni che mediano l'elettromagnetismo erano collegati, da qualche sorta di simmetria, a due particelle pesanti, allora solo ipotizzate (ora chiamate  $W^\pm$ ), che mediano la forza debole. Mi sfidò poi a dimostrare quella teoria, ma c'erano grossi ostacoli da sormontare:

1) È stato notato che le interazioni deboli sono le sole forze in natura a violare la simmetria speculare. Come poteva una teoria includere questa scoperta?

2) Il fotone è una particella priva di massa, ma gli ipotetici bosoni  $W$  dovevano essere molto pe-



santi. Che tipo di simmetria poteva collegare particelle con proprietà così diverse?

3) Il modello più semplice di interazione elettrodebole ha a che fare solo con i leptoni, particelle simili agli elettroni e ai neutrini. Come poteva essere esteso in modo da includere altre particelle, come i neutroni e i protoni, di cui siamo fatti?

Ho risolto il primo problema nel 1961, usando semplici matrici 2 per 2. Scoprii che la sfida che mi aveva lanciato Schwinger era senza esito. Per spiegare la violazione della parità bisognava postulare l'esistenza di un'altra particella pesante: il bosone neutro Z. (Allora non lo sapevo, ma quel lavoro mi avrebbe portato vent'anni dopo a vincere il premio Nobel). A questo punto la teoria contemplava tre nuove particelle, le cui masse consistenti dovevano trovare una spiegazione.

Il secondo problema, l'origine di masse W e Z è stato risolto in linea di principio dal mio compagno di liceo Steven Weinberg (e, indipendentemente, da Abdus Salam). Applicando a schemi semplici il concetto di rottura spontanea della simmetria, hanno dimostrato come queste particelle potessero acquisire una massa. Il loro modello prevedeva una nuova particella, il bosone di Higgs, che finora è stato cercato senza successo. Il gigantesco collisore di protoni presso il Cern, l'LHC, ci dirà presto se la particella che hanno teorizzato esiste realmente.

La nuova teoria elettrodebole aveva a che fare solo con i leptoni. Prima che la teoria venisse estesa, la natura di particelle che interagivano con forza (come protoni, neutroni e altri adroni) doveva essere meglio compresa. Poco dopo avermi chiamato a lavorare con lui al California Institute of Technology, Murray Gell-Mann inventò la cosiddetta «via dell'ottetto», dove gli adroni sono descritti da matrici 8 per 8. Sidney Coleman e io abbiamo dimostrato che si potevano anche usare

semplici matrici 3 per 3 per spiegare la teoria di Murray. Con l'uso di queste giungemmo alla «formula di Coleman-Glashow», che descrive correttamente le caratteristiche della massa elettromagnetica dei barioni. Poco dopo, Nicola Cabibbo trovò che l'impiego di matrici simili, applicate alle interazioni deboli, dava luogo a molte nuove teorie, tutte poi confermate sperimentalmente.

La «via dell'ottetto» ha avuto molto successo nella forma della teoria dei tre quark di Gell-Mann e Zweig. La teoria elettrodebole era però ancora incompleta. Prediceva l'esistenza di qualcosa chiamata **correnti neutre** con variazioni di «stranezza». Non spiegherò in che consistano, dirò solamente che **non esistono** in natura. John Iliopoulos, Luciano Maiani e io abbiamo affrontato questo problema. Ancora una volta, abbiamo trovato la soluzione giocando con le matrici più piccole. Abbiamo dovuto valerci di matrici 4 per 4 in luogo delle matrici 3 per 3 usate da Cabibbo. Doveva esistere un quarto «quark charm»; e infatti è stato trovato.

La storia avrebbe potuto finire qui, ma così non è stato. Due scienziati giapponesi, Makoto Kobayashi e Toshihide Maskawa, continuando a giocare con le matrici, hanno scoperto che sostituendo le matrici 4 per 4 con matrici 6 per 6 (introducendo così altri due quark) riuscivano a risolvere il mistero della violazione di CP. I quark top e bottom sono stati infine scoperti, e lo scorso anno Kobayashi e Maskawa hanno ricevuto il premio Nobel per la loro intuizione. Oggi l'idea premonitrice di Schwinger di una teoria elettrodebole unificata è pienamente confermata: nel frattempo mi sono molto divertito a lavorare con le piccole matrici.

(Traduzione di Maria Sepa)



# La crisi arriva in farmacia maxifusioni tra colossi Usa

**VANNI CORNERO**  
TORINO

L'industria farmaceutica è sotto pressione per il calo delle vendite, unito all'intensificazione della concorrenza e all'aumento dei costi. Ultimo segnale della necessità di riorganizzazione del settore è l'annuncio che, negli Usa, il gruppo Merck&Co acquirerà la concorrente Schering-Plough per 41,1 miliardi di dollari, versati in parte in azioni e in parte in contanti. Le nozze seguono di poche settimane l'altra gigantesca fusione con cui Pfizer ha comprato il gruppo di biotecnologie Wyeth, per 68 miliardi di dollari. Merck e Schering-Plough, che avevano già varato programmi di tagli all'organico e riduzioni dei costi, fondendosi contano di ottenere risparmi supplementari per circa 7 miliardi di dollari a partire dal 2011, con un aumento degli utili per azione fin dal primo anno fiscale dopo la chiusura dell'operazione.

Sommata tra loro i ricavi delle due società nel 2008 arrivano a 47 miliardi di dollari. Merck conta circa 55.200

dipendenti mentre Schering-Plough, in decisa crescita da quando nel novembre del 2007 ha acquistato la società biofarmaceutica olandese Organon BioSciences, arriva a 50.800. I soci azionisti di Schering-Plough otterranno 10,50 dollari in contanti e 0,5767 di azioni Merck per ogni titolo Schering-Plough, che equivale ad un premio del 34% rispetto al prezzo di chiusura di venerdì delle azioni Schering-Plough. Le azioni copriranno il 56%

della cifra che servirà a finanziare l'accordo, con il restante 44% che verrà versato in contanti, di cui 9,8 miliardi di dollari in cash a disposizione, mentre 8,5 miliardi verranno versati da Jp-Morgan Chase.

Spetterà al presidente e ad di Merck, Richard Clark, prendere il timone della nuova società che nascerà dalla fusione e diventerà un player dominante in diverse aree, come il trattamento del colesterolo, dei problemi di respirazione, delle malattie infettive e nel campo dei vaccini. Oltre ai farmaci Schering produce una serie di prodotti popolari, come la linea di creme abbronzanti Coppertone e i prodotti Dr. Scholl. Da tempo gli analisti facevano pressioni affinché Clark mettesse a segno un'operazione importante di questo tipo, che contribuisse a porre rimedio alla flessione dei ricavi.

Quella attuata dovrebbe essere davvero la strategia

giusta, visto che nel quarto trimestre 2008 le vendite di Merck sono diminuite del 3%, attestandosi a 6 miliardi di dollari, mentre quelle di Schering-Plough sono aumentate del 17% a 4,35 miliardi di dollari, in gran parte grazie al successo dei prodotti di Organon, parte integrante della società.

Le due aziende sostengono che l'operazione migliorerà le finanze di entrambe: «Non ci saranno cambiamenti immediati al personale - ha fatto sapere un portavoce - ma col tempo, prevediamo una riduzione di circa il 15% della forza lavoro del gruppo». Una percentuale che si tradurrebbe nel taglio di 16 mila posti.



# LA GRANDE CRISI

## RICETTE & POLEMICHE

# Usa, la folle corsa alle case dei pignorati

Gli sfrattati: «Si approfittano della nostra miseria»

La discesa dei prezzi negli States

# 1

**dollaro a Detroit**

È il prezzo stracciato che ha pagato l'agente immobiliare Ian Mason per comprare dopo un pignoramento una casa di 80 metri quadri a Detroit la città più colpita dalla crisi

# 7

**mila dollari il prezzo medio**

È quanto costa mediamente una casa a Detroit salvo. Lo scrittore Tony Barlow ha pagato 100 mila dollari per un eccezionale appartamento progettato dall'architetto Van der Rohe

# 12

**mila dollari a New York**

È il prezzo a cui è stata venduta a una maxi-asta di case pignorate un'abitazione a Nord della Grande Mela il cui valore iniziale era di 100 mila dollari

# 375

**le case pignorate**

È il numero di abitazioni confiscate a New York e dintorni a causa della grave crisi finanziaria. Ieri queste case sono state vendute all'asta al migliore offerente

**In vendita**  
Centinaia di americani ieri hanno preso d'assalto il Jacob Javit Center di New York dove si è svolta una delle più grandi aste di case pignorate di recente

**L'immobiliarista** «Non ci sono mai stati tanti pignoramenti negli ultimi diciannove anni»

**All'incanto** Anche due vendite al giorno al miglior offerente organizzate in tutto il Paese

**L'acquirente: «Nessuna remora, l'immobile era vuoto, perché devo tirarmi indietro?»**

**Il cartello** «Hanno guadagnato miliardi strangolando le vittime, non i colpevoli della crisi»

**Lo slogan** «Gli sfratti sono un crimine: il prossimo immobile potrebbe essere il tuo»

**Nel New Jersey una villa è stata venduta a 245 mila dollari. Valeva più del doppio**

**MAURIZIO MOLINARI**  
CORRISPONDENTE DA NEW YORK

Aste al rialzo dentro l'aula, proteste degli sfrattati fuori. I due volti della crisi immobiliare non avrebbero potuto essere più vicini a Manhattan quando il centro congressi «Jacob Javit» ha ospitato la vendita al miglior offerente di 375 di abitazioni pignorate a New York e dintorni. Organizzata con cura dalla società cali-

forniana «Real Estate Disposition» l'asta ha visto la partecipazione di 1400 persone - con quasi il doppio collegate via email - che hanno assistito all'esposizione dei singoli «lotti in vendita» ovvero appartamenti, ville e case di ogni dimensione i cui proprietari sono stati negli ultimi mesi sfrattati a causa dell'impossibilità di pagare le rate del mutuo.

Armati di calcolatrici digi-

tali, blocchetti e penne i potenziali acquirenti per entrare nei locali dell'asta hanno dovuto attraversare i picchetti organizzati proprio dai pignorati, giunti a decine di fronte al centro congressi cantando slogan del tipo «Gli sfratti sono un crimine, la prossima casa potrebbe essere la tua» oppure «Ho fatto bancarotta, spero di sal-



vare la mia casa». Fra i manifestanti c'era anche Sharon Black che ha accusato i partecipanti all'asta di essere degli «approfittatori della miseria altrui» ma cartelli, slogan e grida non hanno troppo intimidito i partecipanti, decisi a cogliere l'«opportunità di una vita» come recitavano i cartelli della ditta californiana, sottolineando che «per voi i mutui per i finanziamenti ci sono».

Numerose le transazioni concluse, senza troppe esitazioni e sborsando cifre non indifferenti. Tami Burgess ha pagato oltre 340 mila dollari per una casa nel quartiere degli Yonkers, a nord di Manhattan, svelando al momento dell'assegnazione che «ci avevo messo gli occhi da diversi mesi» ed aspettava solo l'occasione propizia per farsi avanti. Ed Bates invece ha pagato 115 mila dollari una casa nel sobborgo di Nyack, dicendosi «emozionato» per essere riuscito ad acquistare un appartamento abbandonato da altri, con il pensiero rivolto non tanto ai guai del prossimo quanto «al molto lavoro che dovrò adesso fare per portare a termine le necessarie ristrutturazioni».

All'uscita Bates è stato contestato dai pignorati, ma ha risposto senza battere ciglio: «Se qualcuno fosse stato dentro la casa sicuramente non l'avrei acquistata ma poiché era vuota non ho avuto remore. perché mai avrei dovuto ti-

rarmi indietro?». E visto che i manifestanti gli gridavano contro «vergogna, vergogna» lui ha ribattuto: «Mi dispiace molto per i pignorati ma così vanno le cose del mondo». Per avere un'idea dell'andamento delle contrattazioni dentro l'aula del Jacob Javits Center basti pensare che uno dei gioielli immobiliari in vendita era una villa di sette camere da letto e cinque bagni a Roselle, in New Jersey, con un valore stimato di 565 mila dollari: l'asta è partita a 129 mila dollari e il vincitore l'ha portata via a 245 mila dollari.

A cose fatte Robert Friedman, organizzatore dell'evento, si è detto soddisfatto: «L'economia attraversa una fase molto dura, non ci sono mai stati tanti pignoramenti negli ultimi 19 anni, abbiamo aste in più città negli Stati Uniti, a volte anche due al giorno nella stessa città e finalmente siamo riusciti a farne una anche a New York, dove finora non c'erano troppe case in queste condizioni». Insomma anche Manhattan sta diventato povera. Per i manifestanti l'azienda californiana è una sorte di pescecane che attraversa l'America spolpando ovunque può. Su uno dei cartelli era scritto a caratteri rossi: «Nell'ultimo anno hanno guadagnato oltre 3 miliardi di dollari mettendo all'asta le vittime, non i colpevoli, della crisi immobiliare».

**Autostrade.** Alla spagnola Acs  
la gestione della rete in Florida **Pag. 41**

**Infrastrutture.** L'operazione ha un valore di circa un miliardo di euro

# La spagnola Acs conquista le autostrade della Florida

## Al via i progetti per diversificare nel settore energetico

**Michele Calcaterra**

MADRID. Dal nostro corrispondente

■ **Acs**, gruppo spagnolo guidato da Florentino Perez, si è recentemente aggiudicato in Florida la costruzione e la gestione dell'autostrada 595. Un'operazione da oltre un miliardo di euro, a fronte di una concessione che avrà la durata di 35 anni. L'azienda non è nuova a questi exploit. La conquista d'America è partita infatti svariati anni fa, con molti successi nel carniere (in Texas, Carolina del Nord) e naturalmente qualche delusione.

Il gruppo è comunque in buona compagnia. Negli Usa hanno infatti avuto una forte penetrazione anche concorrenti spagnoli come Fcc (con la controllata GlobalVia) che è impegnata in Pensilvania e soprattutto Cintra (gruppo Ferrovial), presente a Chicago, Indiana, Dallas e Texas in generale con la Sh 130 e la Nort Tarrant Expressway.

Manon è tutto. Perché gli spagnoli stanno conquistando l'America anche in campo energetico: nelle rinnovabili. Basti pensare ad **Acciona** (ex socio di **Enel** in **Endesa**) che è uno dei leader internazionali, ma anche a **Iberdrola Renovables** (la più

attiva negli Usa) e a **Gamesa**. Tutti fiori all'occhiello dell'industria iberica.

Si tratta, tutti questi, di investimenti molto importanti. Commesse che sono destinate ad aumentare sensibilmente nel prossimo futuro, dato che il presidente José Luis Zapatero sembra intendersi meglio con l'amministrazione Obama che non con quella Bush (i rapporti tra i due leader sono stati pessimi, tanto che Zapatero non è stato mai ricevuto alla Casa Bianca).

Acs è uno tra i gruppi spagnoli meglio piazzati negli Usa in campo autostradale. Ma nel prossimo futuro diventerà anche uno dei principali attori in campo energetico, se si considera che il gruppo sta per concludere un'importante operazione in questo settore: ha infatti ceduto nelle ultime settimane il 46% di **Union Fenosa** (per 7,6 miliardi di euro) alla catalana **Gas Natural** e ha rilevato oltre il 15% di **Iberdrola**, con l'obiettivo di arrivare quanto prima a detenerne il 20% del capitale.

Florentino Perez, sta dunque cambiando il controllo di Union Fenosa per quello di una energetica più importante, vale a dire Iberdrola. Una mossa strategica che permetterà ad Acs di entrare nel "gotha" delle grandi imprese energetiche spagnole. Il tutto, mentre lo stesso Perez sta tentando un altro colpo da maestro: riprendere in mano le redini del Real Madrid. Il club, infatti, versa in questo momento in una grave crisi manageriale dopo le recenti dimissioni del suo presidente.



AUTOSTRADE IN FLORIDA

## Il coraggio di privatizzare

**G**li Stati Uniti non finiscono mai di stupire: proprio mentre li si accusa di statalismo e di protezionismo, gli americani sono in grado, con un colpo d'ali, di dare la dimostrazione opposta. L'esempio lo ha dato la Florida durante il week end: dopo aver bloccato per anni la privatizzazione delle autostrade di Stato, l'intera rete è stata data in gestione al gruppo spagnolo Acs, che ha promesso risorse e investimenti per il mantenimento e il miglioramento delle strade. Dietro il contratto affidato ai privati - con Acs c'è una cordata di imprese americane - c'è sicuramente la crisi finanziaria in cui versano le casse della Florida, come del resto quelle di tanti altri Stati.

Ma c'è anche molto di più: c'è la fiducia sul know how e sulle capacità competitive di un'impresa straniera e c'è la consapevolezza che nei momenti di crisi sono le liberalizzazioni e le privatizzazioni a gettare le condizioni per il rilancio dell'economia, non di certo la difesa dei monopoli pubblici o il protezionismo.



# Dopo 13 anni bilancia delle partite correnti in rosso per il crollo dell'export

## Disavanzo record per il Giappone

**Stefano Carrer**

TOKYO. Dal nostro inviato

**U**n disavanzo record delle partite correnti del Giappone contribuisce a spingere la Borsa di Tokyo ai nuovi minimi da oltre 26 anni e a indebolire uno yen sempre meno valuta-rifugio di fronte all'aggravarsi della recessione e alla confusione di una politica scossa dagli scandali.

Per la prima volta da 13 anni, il bilancio delle partite correnti a gennaio ha accusato un deficit di 172,8 miliardi di yen, il maggiore da quando iniziò la raccolta di dati comparabili (nel 1985): a parte il calo senza precedenti delle esportazioni, il fattore principale dell'inversione di tendenza è stata una riduzione del reddito proveniente dagli investimenti giapponesi all'estero, provocato anche dal rafforzamento dello yen.

Record negativo anche per la bilancia di beni e servizi, in rosso (per il quarto mese consecutivo) per 1.100,3 miliardi di yen (oltre 11 miliardi di dollari). Per le sole merci, il disavanzo è stato di 844,4 miliardi di yen, anch'esso mai così ampio dal 1985, in quanto le esportazioni (-46,3%) continuano a scendere più dell'import (-31,7%). Il surplus del fattore "income" si è ridotto del 31,5% a 992,4 miliardi di yen, per l'apprezzamento della valuta, i minori rendimenti obbligazionari e il declino della performance delle aziende giapponesi all'estero. «Un dato-shock, molto superiore alle attese», ha commentato Toshihiro Nagahama, economista alla Dai-ichi Life Research Institute, secondo il quale il disavanzo delle partite correnti sembra destinato a permanere per vari mesi. Così l'indice Nikkei - già sotto pressione per la debolezza dei titoli bancari - ha chiuso in ribasso dell'1,2% a 7.086,03 punti, nuovo minimo di chiusura dal 6 ottobre 1982.

Questa volta nemmeno la ripresa dello yen verso quota 99 sul dollaro ha aiutato i titoli degli esportatori, in quanto tra

gli investitori sembra cresce-

re la propensione a un "sell Japan" generalizzato (a febbraio quelli stranieri sono già risultati venditori netti sulla piazza giapponese per 1.094,9 miliardi di yen).

Tra le altre statistiche negative della giornata, spiccano quelle sui fallimenti: le bancarotte di società quotate nell'anno fiscale che si chiude a fine mese sono salite a 42, contro il precedente record di 22 nell'annata 2002-2003, mentre a febbraio il numero complessivo di crack salito del 10% a 1.318 casi, con una crescita del 230% a 1.220 miliardi di yen del loro debito complessivo.

Non ha giovato l'allargarsi dello scandalo dei finanziamenti illegali a esponenti politici, che dopo aver investito il leader dell'opposizione Ichiro Ozawa ha toccato un ministro in carica (quello del commercio, Toshihiro Nikai) e altri parlamentari.

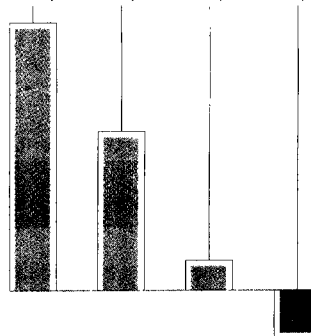
Secondo due sondaggi, circa il 60% dei giapponesi ritiene che Ozawa dovrebbe dimettersi, dopo l'arresto del suo segretario; tuttavia l'opposizione resta favorita in caso di chiamata alle urne (le elezioni devono svolgersi entro ottobre), e i suoi problemi non sembrano aver dato una spinta alla bassissima popolarità del premier Taro Aso.

Intanto il vicecapo di gabinetto Iwao Uruma ha dovuto difendersi davanti a una commissione parlamentare, negando di avere dichiarato *off-the-record* ai giornalisti che lo scandalo non avrebbe investito politici della maggioranza. Poiché Uruma in passato ha guidato la polizia, l'opposizione ha rilanciato il sospetto di un utilizzo strumentale della giustizia o comunque dell'esistenza di inquietanti canali di comunicazione tra magistratura e settori del governo.

### Cambio di segno

Bilancia delle partite correnti in Giappone, miliardi di yen

ott 08	nov	dic	gen 09
960,5	581,2	125,4	-172,8



Fonte: ministero delle Finanze



**Oggi apre la Borsa di Damasco**

Riapre oggi, dopo oltre 40 anni di chiusura, la Borsa di Damasco, anche se con una serie di vincoli che avranno l'obiettivo di limitare le speculazioni. La Borsa è una delle riforme volute dal presidente siriano Bashar al-Assad. ▶ pagina 10, commento ▶ pagina 12

**Siria.** Sei società quotate, nove broker e la crisi mondiale, ma dopo 40 anni di dirigismo socialista riapre il mercato azionario

# Damasco ricomincia dalla Borsa

Una lunga serie di riforme economiche ha ridato spazio al settore privato

**LA SCHEDA****Scambi informatizzati e norme anti-speculazione****La Borsa di Damasco**

■ Sei società quotate per un valore nominale iniziale di circa 250 milioni di dollari: così si presenterà oggi ai nastri di partenza la nuova Borsa siriana, passo cruciale nel processo di riforma del Paese. Si tratta di quattro banche private (Banque Bemo Saudi Fransi, Bank Syria and Overseas, Arab Bank-Syria e Bank Audi-Syria) e due società che operano nel settore dei servizi e dei trasporti (rispettivamente, United Group for Publishing Advertising and Marketing e Alahlia for transport). Dopo l'inaugurazione, le società quotate saliranno a 13. I broker attivi già da oggi saranno quattro, ma diventeranno nove

■ I giorni di contrattazione (con scambi tutti elettronici) saranno all'inizio il lunedì e il giovedì; l'obiettivo è arrivare a una contrattazione quotidiana  
■ Sono state fissate alcune regole generali, che puntano soprattutto a scongiurare la speculazione. La Borsa sarà aperta a tutti gli investitori stranieri, americani inclusi, e sarà possibile portare all'estero profitti e dividendi, ma l'investimento iniziale non potrà essere trasferito all'estero prima di sei mesi; non si potrà acquistare o vendere un titolo nella stessa seduta; non si potrà infine guadagnare più del 2%, limite fissato per l'eccesso di rialzo di un titolo

**Le altre riforme**

■ Il processo di riforme del sistema economico siriano è stato avviato nel 2000, dopo la morte del presidente Hafez al-Assad, da suo figlio Bashar. I dazi sulle importazioni sono stati abbattuti drasticamente. I piani quinquennali sono stati ridimensionati a favore del sistema privato. Introdotta maggiore chiarezza nei bilanci delle società, spesso falsificati per eludere la tassazione  
■ I sussidi pubblici, il maggiore fardello sul budget statale, sono stati parzialmente ridotti introducendo aumenti nei prezzi dell'energia. Anche nel sistema bancario (ci sono 12 banche private di cui tre islamiche) sono state introdotte maggiore chiarezza e trasparenza

**LA RIVINCITA DI ASSAD**

Il Paese, messo al bando dall'Amministrazione Bush, sta ormai diventando un attore irrinunciabile sulla scena mediorientale

**Roberto Bongiorno**

DAMASCO. Dal nostro inviato

La domanda sorge spontanea. «Dottor Shallah, aprire una Borsa di questi tempi? Con i mercati azionari travolti da uno tsunami finanziario di cui non si vede la fine? E aprirla in Siria, un Paese che certo non è l'emblema del libero mercato!». Rateb Shallah, ex presidente delle Camere di commercio siriane e oggi presidente del Damascus Securities Exchange, non si scompone: «Per nulla. Non saremo danneggiati dall'attuale crisi finanziaria. Lo dimostra l'andamento più che positivo della nostra economia».

Mentre il mondo si domanda quale sarà la prossima grande so-

cietà a invocare finanziamenti statali per non affrontare la bancarotta, stamattina a Damasco prenderà il via, dopo oltre 40 anni di chiu-

sura, il primo vero mercato azionario della Siria, un Paese fino a pochi anni fa considerato il baluardo del socialismo in Medio Oriente. La Siria dei tempi di Hafez al-Assad, dirigista e riluttante a qualsiasi forma di capitalismo, sembra un ricordo lontano. Ecco perché, nella moderna sede della Borsa, l'entusiasmo è alle stelle.

Dall'avvento di Bashar al-Assad, nel 2000, è iniziato il periodo delle riforme: una pioggia di investimenti stranieri ha apportato grandi flussi di liquidità, il settore edilizio ha registrato un boom inusuale (quasi +40% nel 2008), le vie della capitale hanno accolto centri commerciali dove si vendono prodotti di lusso per i nuovi ricchi. Anno dopo anno crescono le esportazioni, ma soprattutto le importazioni. La Siria è divenuta un mercato promettente, in cui

l'Italia ha assunto un ruolo da protagonista: primo partner commerciale con un interscambio di quasi due miliardi di dollari.

Certo, le dimensioni della piccola Borsa sono davvero modeste, ma è solo l'inizio, si augurano i nove broker. L'imperativo è evitare la speculazione. «Non si possono chiedere finanziamenti sugli acquisti di azioni, l'eccesso di rialzo è fissato al 2% e non sarà possibile comprare e rivendere le azioni nello stesso giorno. L'obiettivo è creare un punto di incontro tra venditori e acquirenti, in modo da determinare un prezzo corretto e concorrenziale. Le transazioni sono aperte a tutti gli stranieri», precisa Shallah.

Isolata dal resto del mondo dall'Amministrazione Bush, bollata come Stato canaglia, sponsor del terrorismo, la Siria sta prendendo la sua rivincita. Non solo da un punto di vista economico; nel processo di pace per il Medio Oriente delineato da Barack Oba-

ma, sta assumendo il ruolo di interlocutore privilegiato, forse indispensabile per cercare di sciogliere le crisi più complesse: dal conflitto israelo-palestinese, alla stabilità del Libano e dell'Iraq, fino al dossier nucleare iraniano. Dopo quattro anni di silenzio, l'invio a Damasco sabato scorso di due alti rappresentanti della Casa Bianca segna il cambio di strategia della nuova amministrazione Usa. Colloqui definiti «molto costruttivi» dai due inviati americani. «È stato un dialogo franco, costruttivo e rispettoso. Il precedente approccio, fatto solo di diktat e precondizioni, è cambiato», spiega al Sole 24 Ore Mohsen Bilal, il



ministro dell'Informazione siriano, uno dei più influenti.

Ma cosa chiedono i siriani come contropartita? «Abbiamo stabilito - continua Bilal - delle priorità: inviare l'ambasciatore americano a Damasco - il nostro è sempre rimasto a Washington - eliminare le sanzioni contro di noi e togliere la Siria dalla lista dei Paesi che sponsorizzano il terrorismo». E con Israele «è nostro desiderio riprendere i negoziati per la restituzione del Golan in cambio della pace, ma ciò deve far parte di un pacchetto complessivo».

La cautela è d'obbligo, ma la Siria sembra decisa a cambiare faccia. Se le incertezze sulla sua politica permangono (i legami con l'Iran, il sostegno a gruppi palestinesi definiti dagli Usa organizzazioni terroristiche, così come agli Hezbollah libanesi), in campo economico il processo delle riforme appare inesorabile.

Chi meglio di Abdullah Dardari, vicepremier del Governo siriano con delega sull'economia e artefice del processo delle riforme, può illustrarlo? «La Siria - spiega - ha oggi una struttura macroeconomica molto diversa, una politica commerciale molto più aperta, un'industria più competitiva, un sistema bancario molto diverso. Stesso discorso sul fronte della politica fiscale e su quello della spesa pubblica». Al di là delle parole i segnali sono evidenti: la famigerata "negative list" (i prodotti stranieri che non potevano essere esportati in Siria) è ormai ridot-

ta a poche decine di merci, molte delle quali ininfluenti. A fine anni 90 erano 20mila.

Sul fronte dei piani quinquennali, poi, il cambiamento è stato drastico. «L'ultimo - continua Dardari - è stato un punto di svolta. Il prossimo (2011-2015) sarà ancora ridimensionato e si concentrerà su occupazione, povertà e concorrenza. La nostra priorità è la flessibilità del mercato del lavoro». Dardari passa poi in rassegna lo spinoso argomento sussidi, il fardello che grava sul budget di un Paese la cui industria petrolifera è in declino e in difficoltà per il crollo delle quotazioni. «Li ridurremo ulteriormente e limiterò al minimo il loro peso. Abbiamo già aumentato i prezzi energetici, tra cui il diesel, per evitare inefficienze e contrabbando». Parole inusuali per un ministro siriano. Poi ci sono le riforme. «L'Iva entrerà in vigore nel 2010. Servirà a diversificare le entrate statali». Quanto al settore bancario - oggi in Siria esistono nove banche private e tre islamiche - il vicepremier ha le idee chiare: «Abbiamo bisogno di pulire i bilanci delle banche statali e renderli trasparenti. Arriveremo a banche completamente private, con presenze straniere in partnership con istituti siriani».

I primi risultati comunque già ci sono. Se negli ultimi anni il contributo al Pil del settore privato proveniente dal settore non petrolifero è cresciuto dell'80%, molto del merito è suo.

*roberto.bongiorni@ilssole24ore.com*



APRE IL MERCATO AZIONARIO

## Damasco val bene una Borsa

**L'**inaugurazione, oggi, del nuovo Damascus Securities Exchange, il mercato azionario della Siria riaperto dopo oltre quaranta anni, ha un valore altamente simbolico. La partenza è timida: solo sei le società quotate (ne seguiranno altre sette nei prossimi giorni), nove broker e una capitalizzazione irrisoria. Le ferree regole sulle transazioni, ispirate al principio della prudenza, possono apparire anacronistiche: come l'eccesso di rialzo fissato al 2% e il divieto di acquistare e vendere lo stesso titolo nella stessa seduta. Ma resta un passo in avanti in un Paese che sta vivendo una metamorfosi impensabile negli anni 90. Il processo delle riforme economiche, avviato nel 2000, è stato graduale ma inesorabile. All'accordo di libero scambio con diversi Paesi arabi (Gafta) potrebbe presto seguirne uno con la Ue. Una pioggia d'investimenti stranieri è arrivata dai Paesi vicini. Cauti per inclinazione, le stime dell'Economist Intelligence Unit segnalano una crescita del Pil reale di quasi il 5% nel 2008 e del 3 nel 2009. Di questi tempi non è poco.



# Kabul, non basta «negoziare con il diavolo»

di **Alberto Negri**

**A**ll'indomani dell'11 settembre gli strateghi di Washington impegnati nella guerra al terrorismo avevano semplificato il mondo. Il Pakistan doveva essere trattato come un alleato, l'Iran era un nemico, l'Iraq costituiva la peggiore minaccia per l'Occidente. Con Barack Obama l'Iran adesso può diventare un alleato in Afghanistan, e con i talebani, purché «moderati», dice il presidente, si può trattare. Quanto al Pakistan bisogna fare un distinguo tra un leader amico ma oltremodo debole, Ali Zardari, e un apparato di sicurezza, esercito e servizi segreti, che non rinuncia a manovrare gli integralisti. «Molti Stati hanno un esercito - dice una battuta popolare a Islamabad - ma solo in Pakistan l'esercito ha uno Stato». L'Iraq da campo di battaglia si trasforma intanto in esempio da imitare anche a Kabul con la ricetta del generale Petraeus: «negoziare con il diavolo», come si è fatto con i sunniti in Mesopotamia, per trovare una via di uscita a una guerra che, secondo Obama e i comandi americani, gli Stati Uniti e la Nato «non stanno vincendo».

Sembra essere questa l'ennesima versione del Great Game afgano che da oltre un secolo coinvolge le superpotenze, prima inglesi e russi, oggi gli americani. Per la verità il gioco è più complesso di quanto non appaia e la prossima conferenza sull'Afghanistan, anche con la presenza dell'Iran come vorrebbero gli Stati Uniti, potrebbe non essere risolutiva. L'Iran ha una forte influenza ma non è così decisivo, come non lo sono peraltro quasi tutti gli attori in campo. Per Teheran l'Afghanistan è una carta da giocare sul tavolo di un negoziato più ampio con gli Stati Uniti: gli iraniani possono cominciare a cooperare con la Nato nella provincia di Herat, dove comandano gli italiani, con accordi, anche limitati, ad alcuni settori riguardante le frontiere e la ricostruzione. In questo senso il ruolo dell'Italia, che ha buoni rapporti con la Repubblica islamica, può diventare interessante e dare un peso maggiore al-

la presenza militare. A Herat, per esempio, potrebbe essere istituita una sorta di camera di commercio italo-afghano-iraniana per ridare fiato all'economia.

Per disinnescare la disgregazione del Pakistan, potenza nucleare, e recuperare ampi settori dell'esercito, è necessario rassicurare il Paese sul suo futuro. In primo luogo riprendere il dialogo Pakistan-India, restituire a Islamabad la sensazione che si possa ottenere qualche cosa sul Kashmir, da 60 anni un nodo esacerbato come quello israelo-palestinese.

A questo punto può diventare essenziale il ruolo della Cina, maggiore investitore straniero in Pakistan e alleato storico di Islamabad: Pechino, che ha costruito

## CAMBIO DI STRATEGIA

**Il via libera di Obama a trattative con i talebani moderati ha bisogno di nuovi partner (l'Iran) e altri fondi**

il porto pakistano di Gwadar, trasformato da oscuro villaggio in un mega terminale energetico, ed è interessata a espandere la Karakorum Highway, considera Pakistan e Afghanistan un'importante asse di sviluppo. Si tratta di ridare una "missione" al Pakistan, sorto nel '47 come Stato protettore dei musulmani, e consolidarne i confini incerti, dal Kashmir alla famosa Durand Line che taglia in due le tribù pashtun.

Per affrontare la questione afgana non basta inviare nuove truppe o trattare con i talebani: dopo quasi otto anni gli sforzi dell'Occidente non sono stati sufficienti a mantenere le promesse di ricostruzione. Servono nuove idee, nuovi partner e altri soldi. Sempre che per alcune potenze, vicine e lontane, non sia più conveniente continuare a intrappolare l'America e la Nato in una guerra costosa, dove non ci sarà mai un "momento giusto" per andarsene.

*alberto.negri@ilsole24ore.com*



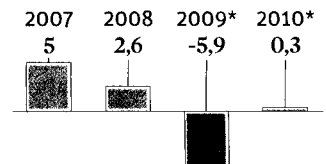
# Doppia manovra a Seul per sostenere l'economia

Il Governo si prepara a ufficializzare il secondo piano di aiuti  
L'industria dell'auto ostacola l'accordo commerciale con la Ue  
Pregiudizi nei confronti degli investimenti esteri cinesi  
dietro il crollo in Borsa della casa automobilistica Ssangyong

## Fondamentali in crisi

### LA GELATA

Andamento del Pil coreano. Var. %

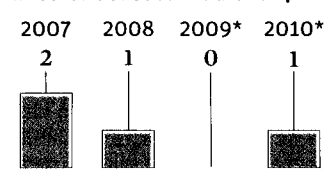


## 15,9%

**Aumento dell'export italiano**  
Nel 2008 il nostro export in Sudcorea è cresciuto a quota 4,15 miliardi di dollari. Previsto fra i due Paesi il rafforzamento dei collegamenti aerei diretti

### CAPITALI AL PALO

Investimenti diretti esteri in Corea del Sud. Miliardi di \$



(\*) previsione

### RALLENTAMENTO

Scambi commerciali della Corea del Sud. Miliardi di \$



Fonte: Eiu-Bureau van Dijk

## Il neoministro delle Finanze prevede un 2009 in calo del 2%

**Stefano Carrer**  
SEUL

Dagli all'Economist. Non è solo Silvio Berlusconi a doversi periodicamente lamentare del settimanale britannico: il Governo sudcoreano ha preso molto male il paragone con l'Est europeo avanzato dalla rivista, secondo cui la Corea è da considerare «rischiosa quanto la Polonia», visto che «il suo debito a breve sca-

denza supererà entro fine anno le declinanti riserve valutarie».

A Seul sembrano sinceramente stupiti per le bordate della stampa della perfida Albione (Ft

e Times compresi), incerti se attribuirle al fatto che oltre la metà del debito sia in mani europee o a meri pregiudizi. Negli ultimi mesi sono piovute una decina di smentite o precisazioni ufficiali. Giovedì scorso il nuovo ministro delle Finanze, Yoon Jeung-hyun, si è presentato alla sede della stampa estera con un discorso dal cuore in mano. Mai, ha detto, cercheremo di abbellire la situazione, anzi: «Appena ho giurato, ho rivisto lo scenario economico ed emesso previsioni più severe su crescita e occupazione».

In effetti non capita spesso che il primo passo di un ministro delle Finanze sia quello di rivedere le stime ufficiali sul Pil da +3% a -2% (per il 2009). Yoon ha quindi recitato il mantra secondo cui sarebbe assurdo considerare a rischio crisi un Paese il cui debito complessivo sta al 33% del Pil (contro la media Ocse del 75%) e può contare su riserve valutarie per oltre 200 miliardi di

dollari, più accordi swap attivabili per altri 90 miliardi. Il Governo ha varato manovre di sostegno all'economia e al sistema finanziario, sia a breve termine (come le iniezioni di liquidità per 22mila miliardi di won e misure di supporto alle Pmi) sia a lungo termine (dai tagli alle imposte per 13mila miliardi al "Green New Deal" quadriennale da 50mila miliardi di won per progetti di sviluppo e tutela ambientale). E un'ulteriore manovra da 30mila miliardi di won dovrebbe essere ufficializzata a breve.

Certo è che il primo compleanno in carica del presidente Lee Myung-bak non è stato tra i migliori: dal suo insediamento la Borsa è calata di circa il 40% e l'economia viaggia verso una recessione piena. Il Pil è calato del 5,6% nell'ultimo trimestre 2008 rispetto al precedente, e nei primi due mesi 2009 l'export è crollato del 25,6%. Preoccupa soprattutto il won, che ha perso il 26% sul dollaro l'anno scorso e un altro 20% circa da inizio anno.

«In un contesto di elevata avversione al rischio, il rapporto tra riserve valutarie e debito esterno a breve non è abbastanza alto per isolare il won dal contagio», afferma Tim Condon, senior economist della Ing, anche se il commercio è tornato ultimamente in surplus grazie al calo più spiccato dell'import (-31,4% nei primi due mesi).

Nonostante la debolezza della divisa, che ha contribuito a una ripresa dell'inflazione al 4,1% a febbraio, la Banca centrale dopodomani potrebbe tagliare i tassi per

la settima volta da ottobre, portandoli dal 2 all'1,75 per cento. Il Governo non manca di guardare al di là della congiuntura. Lee, per esempio, ha annunciato che cercherà Free trade agreements (Fta) con tutti i Paesi asiatici e ha appena avviato negoziati con la Nuova Zelanda. Se l'amministrazione Obama ha dichiarato che vuole stabilire imprecisati benchmark per portare avanti l'Fta già firmato con la Corea, il 23 marzo sarà una data cruciale per quello con la Ue: a Seul si terrà la tornata decisiva delle trattative, ma restano aperti i nodi sull'industria automobilistica. L'Italia è favorevole in linea generale, ma figura anche tra i Paesi riluttanti a concedere troppo sul fronte delle quattro ruote e delle denominazioni di origine. Nel 2008 l'export italiano verso Seul è riuscito a chiudere in aumento (+15,9% a 4,15 miliardi di dollari) a fronte di un calo del 14,6% dell'import (a 3,54 miliardi). È stato anche appena firmato un memorandum di intesa per rafforzare i collegamenti aerei diretti, dagli attuali 3 fino a 19 settimanali, più 7 cargo.

stefano.carrer@ilssole24ore.com



# I sindacati: la Cina investe per rubare la nostra tecnologia

■ Colpa della recessione, anzi no: colpa dei cinesi. Per buona parte dell'opinione pubblica coreana, la società che (almeno finora) è stata la vittima di più alto profilo del crollo dei mercati avrebbe in realtà scontato un problema ancora più devastante: l'aver un padrone di Shanghai che, secondo l'accusa esplicita dei sindacati, è sempre stato interessato più che altro ad acquisire e trasferire tecnologie in patria. Ssangyong Motor, la più piccola casa sudcoreana (ma non per i modelli che produce, Suv e grandi berline), dal 9 gennaio è finita in amministrazione giudiziaria, dopo un 2008 in profondo rosso.

La Shanghai Automotive Industry (Saic) aveva acquisito nel 2004 il controllo del 51% dell'azienda, in quella che era stata celebrata come la joint più significativa dell'industria automobilistica cinese e un simbolo della sua ascesa internazionale (oltre che della crescente integrazione tra le due economie). Un matrimonio finito davanti al giudice come i divorzi più penosi. Un caso che diventa un monito a più ampio raggio: non si tratta del solito analista in sospetto di "China-bashing" che mette in guardia le società "occidentali" dal cercare partnership con i ricchi gruppi statali cinesi, ma di un esempio concreto di aspettative deluse tra vicini asiatici.

Un'anticipazione c'era già stata: nel 2003 la società elettronica Boe Technology Group aveva acquisito il produttore coreano di display Hydis, trasferendo tecnologia per costruire una fabbrica a Pechino e poi rifiutandosi di iniettare risorse fresche nella società acquisita. Risultato: la Hydis finì del 2006 in ammi-

strazione controllata, risorgendo in seguito come l'ombra di se stessa sotto il controllo di una società di Taiwan. Secondo i sindacati della Ssangyong, il 9 gennaio dovrebbe essere ricordato come «il giorno in cui la Cina ha calpestato la Corea». Da quel giorno, comunque, i nuovi amministratori giudiziari coreani hanno qualche mese per cercare di salvare l'azienda, che a febbraio ha accusato un crollo del 70% delle vendite.

La Saic resta con azioni che ormai non valgono più niente, rispetto all'investimento iniziale

## LA REPLICA

Shanghai Automotive, che ha il 51% della società, ribatte: clima sfavorevole allo shopping presso i vicini asiatici

di 510 milioni di dollari. Nel 2004 Ssangyong guadagnava altrettanto: dal punto di vista cinese, gli investimenti ulteriori avrebbero dovuto essere finanziati con gli stessi profitti conseguiti, che invece sono evaporati tra difficoltà di mercati e lunghi scioperi in azienda. La Saic ha ammesso alcuni trasferimenti di tecnologia come normali e remunerate conseguenze delle relazioni di business. E ha emesso in sostanza un suo monito all'esterno: nonostante il conclamato impegno verso l'apertura dell'economia coreana, a Seul non c'è un contesto davvero favorevole per gli investitori stranieri, verso i quali i pregiudizi rimangono. Se è così, certo questa vicenda non farà nulla per diminuirli.

S. Car.



# India, il privato va in porto

Il 30% di investimenti in grandi opere atteso da aziende non statali

Il progetto-pilota della società di private equity 3i Group punta a un mega-impianto per l'export di minerali e tessile

Scommessa di lungo periodo su una delle economie che saranno chiamate ad attenuare gli effetti della crisi mondiale

## EFFETTO «CREDIT CRUNCH»

Il Governo studia soluzioni per evitare ritardi nei progetti finanziariamente strutturati per attingere a fondi esteri. Il caso dell'Andhra Pradesh

**Marco Masciagna**

NEW DELHI

Quando lo scorso febbraio la società di private equity 3i Group ha annunciato che avrebbe investito 161 milioni di dollari nel porto di Krishnapatnam, in Andhra Pradesh, più di un esportatore indiano deve aver abbozzato il primo sorriso di un 2009 altrimenti avaro di soddisfazioni. Il fatto che in un momento così difficile qualcuno decida di puntare sulla crescita di lungo periodo di una delle economie che saranno chiamate a trascinare il resto del mondo fuori dalla recessione fa ben sperare. Anche perché dopo tre anni di crescita sopra il 9% sono soprattutto le infrastrutture - porti, strade, centrali elettriche, stazioni, aeroporti - ad avere bisogno che i progetti che stanno lentamente facendo dimenticare un passato fatto di abbandono e im-

mobilità non si fermino.

Secondo le stime del Governo, nel quinquennio 2007-2012 lo Stato indiano e i suoi partner privati dovranno investire nella rete infrastrutturale 497,55 miliardi di dollari. Il 70,8% arriverà sotto forma di finanziamento pubblico, il 29,2% grazie ai contributi di aziende private sia indiane che straniere. Per quanto imponente, non si tratterà di uno sforzo, da solo, in grado di portare strade, porti e aeroporti al livello di quelli delle economie asiatiche che hanno intrapreso prima di New Delhi la strada del-

le liberalizzazioni economiche. Per il quinquennio successivo le stime parlano di altri 500 miliardi, destinati a crescere ulteriormente se da qui al 2012 non verrà rispettata la tabella di marcia prefissata.

Un'ipotesi tutt'altro che remota, dato che le sfide di per sé difficili che attendono il settore sono destinate a diventare ancora più complesse a causa del *credit crunch*. «Nei progetti che finanziariamente si erano strutturati per attingere a fondi esteri ci saranno dei ritardi», spiega Anouj Mehta, senior infrastructure finance specialist dell'Asian Development Bank a New Delhi. «A livello domestico la situazione è migliore - prosegue - ma sul piano internazionale la capacità di investire di molte banche è stata ridotta dalla quantità di non performing assets. Alcuni degli istituti di credito stranieri che chiedeva-

no di poter finanziare dei progetti infrastrutturali nel Paese hanno praticamente chiuso le loro filiali. E chi non ha fatto un passo indietro ora tende a prediligere formule di finanziamento con un orizzonte temporale più breve di quelli richiesti dal mercato». Un fenomeno che sia l'Adb che il Governo indiano stanno cercando di mitigare, con soluzioni di *debt funding* a lungo termine.

La sfida che attende il settore privato si annuncia quindi complessa anche perché nel quinquennio 2002-2007, senza una crisi finanziaria in corso, i suoi contributi ai progetti infrastrutturali non hanno superato i 9 miliardi di dollari all'anno, 45 in totale, contro gli oltre 145 che saranno richiesti entro il 2012. Eppure secondo Mehta i privati continueranno a investire nella rete infrastrutturale indiana. «Nelle partnership tra imprese



e Stato - spiega - le prime non sono semplici portatrici di capitali, ma anche e soprattutto di efficienza, uno dei fattori in grado di attrarre i capitali assieme al fatto che i volumi garantiti, sia che si tratti di un'autostrada che di una rete di distribuzione dell'acqua, sono elevatissimi».

Un esempio calzante è il porto dell'Andhra Pradesh su cui 3i Group ha deciso di investire. Quando sarà completato, nel 2013, da Krishnapatnam potranno transitare ogni anno 100 milioni di tonnellate di merci, soprattutto carbone (in arrivo) e minerali ferrosi (in partenza). Per quella data sarà lo scalo più grande di tutta l'India, indicando la strada da seguire in un Paese in cui oggi solo il 7% del traffico merci domestico viaggia via mare, contro il 70% dell'Europa, il 60% del Giappone e il 45-50% della Cina.

*masciaga@gmail.com*

#### NUOVA PIATTAFORMA MARITTIMA



### 497,5 miliardi

#### Valore in dollari dei progetti

Nel quinquennio 2007-2012 lo Stato indiano, insieme ai privati, dovrà spendere massicciamente nelle infrastrutture

### 145 miliardi

#### Spesa attesa dai privati

Tra il 2002 e il 2007, i privati hanno investito molto poco

in infrastrutture. In molti dubitano che per i prossimi cinque anni la loro esposizione raggiunga la cifra attesa di oltre 145 miliardi

### 7%

#### Quota traffico merci via mare

In India solo una parte marginale delle merci domestiche viaggia su nave, se paragonata al 70% dell'Europa, al 60% del Giappone e al 45-50% della Cina



Con il contributo del Collegio Carlo Alberto

## Con la crisi i soci di Rio Tinto apprezzano l'offerta dei cinesi

Un mese fa, gli azionisti di Rio Tinto avevano ragione di essere irritati. Il gruppo minerario anglo-australiano aveva ignorato ogni regola decidendo di vendere 19,5 miliardi di dollari di asset e azioni a un'azienda metallurgica controllata dallo Stato cinese. Gli azionisti ritenevano che, per ridurre l'indebitamento, la scelta di inchinarsi davanti a uno dei clienti più importanti non fosse l'unica strada percorribile. Con l'indebolimento del mercato, però, anche la loro posizione potrebbe ammorbidirsi. L'accordo tra Rio e Chinalco è tutt'altro che ideale. Chinalco potrebbe usare la sua influenza per esercitare pressioni sui prezzi di Rio, mentre la sua quota del 18% esclude virtualmente nuove offerte come quella avanzata l'anno scorso dalla concorrente Bhp Billiton, che avrebbe permesso di creare sinergie con prospettive migliori per i soci. Tuttavia, da quando l'accordo è stato annunciato, i mercati dei capitali e delle materie prime hanno subito un drastico peggioramento. I titoli di Rio si sono svalutati del 15% e le acciaierie cinesi spingono per una riduzione del 40% nel prezzo dei minerali di ferro.

A distanza di un mese, il generoso premio nominale pagato da Chinalco assume contorni più attraenti. In più, gli azionisti sono meno inclini a impegnare il loro denaro in un aumento di capitale. L'emissione azionaria di emergenza decisa da Hsbc per raccogliere 18 miliardi ha assorbito parte delle risorse disponibili e ha stabilito uno sgradevole precedente, facendo crollare sempre più in basso le azioni della banca anglo-asiatica. Guardando il bicchiere mezzo pieno, l'accordo con Chinalco può essere considerato quasi un'opzione put. Chinalco verserà l'equivalente di 52 dollari ad azione per 7,2 miliardi di obbligazioni convertibili. Se il titolo di Rio dovesse scendere sotto gli attuali 26 dollari, gli investitori potranno accettare il pagamento da parte dei cinesi. Se invece l'azione dovesse risalire, potranno spingere per un aumento di capitale. Questa opzione sarà valida per circa sei mesi, il tempo necessario per il perfezionamento dell'accordo. In questo periodo di profondo pessimismo, agli azionisti di Rio poteva anche andare peggio. **[JOHN FOLEY]**



**Fisco e contribuenti.** La Corte di cassazione fissa la linea per gli uffici

# Rafforzate le garanzie per gli errori sui rimborsi

## Istanza sbagliata da trasferire ai colleghi competenti

**Antonio Criscione**

**Sergio Trovato**

ROMA

■ Tutelati i contribuenti che presentano l'istanza di rimborso delle imposte a un ufficio non competente a riceverla. In questi casi l'ufficio finanziario al quale, per errore, venga presentata una domanda di rimborso è tenuto a trasmetterla a quello competente. È una regola di collaborazione tra organi della stessa amministrazione. E se l'istanza presentata - in assenza di una risposta - non riceve risposta si forma un silenzio-rifiuto da parte dell'amministrazione finanziaria, impugnabile innanzi alle Commissioni tributarie. Lo ha affermato la Corte di cassazione, con la sentenza 4773 del 27 febbraio 2009 (presidente Cicala, relatore Bognanni).

### La novità

Con questa pronuncia la sezione tributaria della Cassazione si discosta dall'orientamento prevalente della Corte, anche delle Sezioni unite (sentenza 11217/97), in ordine agli effetti che derivano da una richiesta di restituzione di un tributo inviata a un ufficio incompetente. Infatti, in passato, è stata esclusa sia la formazione del silenzio-rifiuto che la sua impugnabilità.

Per i giudici di legittimità, però, questa «drastica conclusione, che viene a penalizzare un errore meramente formale del contribuente» deve essere riveduta alla luce dei principi di cooperazione, collaborazione e buona fede che, in base all'articolo 10 dello Statuto del contribuente (legge 212/2000), «devono improntare i rapporti tra amministrazione finanziaria e contribuente».

In realtà un primo orientamento più restrittivo, che imponeva

al giudice in ogni grado del giudizio di rilevare l'improponibilità del ricorso, era già stato stemperato. La giurisprudenza, come ri-

leva la stessa sentenza 4773, era arrivata alla conclusione che l'istanza proposta a un ufficio non competente impedisse la decadenza del contribuente dal diritto al rimborso. La richiesta presentata irregolarmente, però, non veniva ritenuta idonea a far decorrere i termini per il silenzio-rifiuto dell'amministrazione finanziaria e, quindi, la possibilità di impugnarlo. Il contribuente avrebbe dovuto presentare un'altra istanza all'ufficio competente e quindi aspettare i termini per il

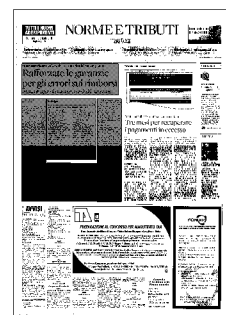
silenzio-rifiuto. Secondo la sentenza depositata lo scorso 27 febbraio, poiché le leggi devono essere sempre interpretate nel rispetto dei principi di celerità processuale e di sollecita definizione dei diritti delle parti, non ha senso imporre al contribuente di presentare una seconda istanza, quando l'amministrazione ha già deciso di non riconoscere il diritto al rimborso.

Per i giudici di Cassazione rispetto alle sentenze che avevano stabilito questo principio occorre «fare un passo in avanti», che consiste, appunto, nell'obbligo per l'ufficio che ha ricevuto la richiesta dal contribuente di tra-

smetterla all'ufficio competente. E questo sia perché la richiesta «non è rivolta a un organo estraneo all'amministrazione finanziaria» sia perché in tema di rimborsi «l'ordinamento impone una dovuta costante collaborazione tra organi». Per cui ai giudici appare «inutilmente defatigatorio» l'obbligo di imporre la produzione di una seconda istanza al contribuente.

### La regola base

Va ricordato che l'articolo 38 del Dpr 602/73, richiamato nella motivazione della pronuncia, dispone che chi ha effettuato il versamento diretto può presentare all'intendente di Finanza (direzione regionale delle Entrate) nella





cui circoscrizione ha sede il concessionario presso il quale è stato eseguito il versamento istanza di rimborso entro il termine di decadenza di 48 mesi dal versamento. Il termine vale in caso di errore materiale, duplicazione e inesistenza totale o parziale dell'obbligo di versamento. Se l'amministrazione disconosce il diritto al rimborso del contribuente oppure se, decorsi 90 giorni dalla presentazione dell'istanza, non emette provvedimenti, il contribuente può impugnare innanzi alla Commissione tributaria provinciale sia il provvedimento espresso, sia il rifiuto tacito.

Il tema dell'errore, infine, è stato affrontato anche su altri fronti. In materia previdenziale anche il pagamento effettuato a un ente previdenziale pubblico sbagliato libera l'interessato e impone a quello che ha ricevuto il pagamento di riversarlo a quello "corretto" (comma 20, articolo 116 della legge 388/200).



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

Il testo della sentenza

## Il principio

### ■ Corte di cassazione, sentenza 27 febbraio 2009 n. 4773

Questa sezione ha già riconosciuto che l'istanza di rimborso presentata ad un ufficio dell'amministrazione finanziaria, ancorché incompetente funzionalmente o territorialmente a provvedere sulla medesima, è, atto idoneo ad impedire la decadenza del contribuente dal diritto al rimborso prevista dall'articolo 38 Dpr 29 settembre 1973 n. 602 (Cassazione 6 maggio 2005, n. 9407; Cassazione n. 14212 del 28 luglio 2004). Ha però soggiunto che tale istanza – rivolta ad organo incompetente – non sarebbe invece idonea a determinare la formazione di un provvedimento di diniego nella forma del silenzio-rifiuto, e renderebbe conseguentemente inammissibile il ricorso al

giudice tributario; quindi il contribuente dovrebbe, entro il termine prescrizione di cui all'articolo 2967 Codice civile, rinnovare l'istanza rivolgendola all'organo competente.

Il Collegio ritiene che la coerenza del sistema imponga un ulteriore passo avanti e dunque di riconoscere che l'ufficio non competente che riceva un'istanza di rimborso è tenuto a trasmettere l'istanza all'ufficio competente, in conformità delle regole di collaborazione tra organi della stessa amministrazione (si veda anche l'articolo 5, legge 18 marzo 1968 n. 249) restando configurabile, in difetto, un silenzio-rifiuto del rimborso medesimo, impugnabile dinanzi alle commissioni tributarie.



LA CASSAZIONE E I RIMBORSI

# Il Fisco perdonerà il contribuente che sbaglia ricorso

di **Jean Marie Del Bo**

**C'**era una volta l'errore irrimediabile. Quel momento di distrazione e perdita di lucidità, forse inevitabile in un universo fiscale fatto di scadenze e regole complesse. Che poteva aprire la strada a contestazioni e ricorsi, proteste e sanzioni. La gestione dell'errore è uno dei passaggi che più danno la misura dell'evoluzione del rapporto Fisco-contribuente. Un cambiamento che vuole distinguere l'errore scusabile (figlio della buona fede) dall'errore strategico (padre dell'evasione). La Corte di cassazione fa un nuovo passo avanti. Non solo perché torna a dire che la richiesta di rimborso presentata a un ufficio sbagliato non fa perdere il diritto. Ma perché va oltre: la presentazione di una richiesta a un ufficio non competente vincola, infatti, l'ufficio a passare la pratica ai colleghi che possono prendersi cura della sollecitazione del contribuente. Non c'è nessun motivo per imporre di presentare una nuova istanza quando questo passaggio sia inutile. E l'errore, quello "disinteressato", perde un po' della sua forza intimidatrice.



**Il fac simile della comunicazione**

RIMBORSO DI MAGGIORI SOMME VERSATE (ALLA DATA DELLA PRESENTI)	
Sig. / Ditta ..... c.f. ....	
DETTAGLIO IMPORTI SPETTANTI ORIGINATI DAL PAGAMENTO DELLE SOTTOINDICATE CARTELLE / AVVISI	
NR CARTELLA (AVVISO)	IMPORTO DA RIMBORSARE
.....	XXXXXXXXXXXX
.....	XXXXXXXXXXXX
.....	XXXXXXXXXXXX
TOTALE COMPLESSIVO	XXXXXXXXXXXX

Pronti i modelli che Equitalia invierà ai cittadini

## Tre mesi per recuperare i pagamenti in eccesso

ROMA

Al via il rimborso da parte di Equitalia dei pagamenti effettuati in eccedenza dei contribuenti. La società di riscossione pubblica ha, infatti, predisposto la modulistica per la richiesta del rimborso, ma anche per la comunicazione al contribuente che Equitalia ha riscontrato l'esistenza di una somma spettante a titolo di

### LA PROCEDURA

La società segnalerà i versamenti che superano il dovuto di almeno 50 euro. Dopo 90 giorni i fondi vanno all'ente impositore

eccesso di versamento effettuato. Purché si superi la soglia dei 50 euro, individuata dalla stessa legge come minimo.

Attualmente gli uffici di Equitalia, secondo le indicazioni della legge 133/2008 (conversione del Dl 112/2008) stanno effettuando la ricognizione delle somme versate in eccesso e

contribuenti per effettuare le comunicazioni.

Questi ultimi una volta che avranno ricevuto l'avviso dell'esistenza a loro credito di somme giacenti presso la concessionaria pubblica di riscossione (non sono previsti tetti massimi per il rimborso, visto che si tratta di somme versate erroneamente da parte dei contribuenti, la cui esistenza viene peraltro rilevata dagli uffici) devono accettare la somma. Se coloro che ricevono la comunicazione di Equitalia non si attivano entro tre mesi per richiedere il rimborso delle somme comunicate, l'agente della riscossione riversa gli importi in questione agli enti impositori. I rversamenti andranno effettuati al 20 dei mesi di giugno e di dicembre.

Oltre alla comunicazione, il contribuente che è stato troppo generoso con il Fisco riceverà una documentazione dettagliata su come richiedere il rimborso e se vorrà averlo attraverso bonifico oppure attraverso delega. E oltre al dettaglio degli importi versati in eccesso e

quindi da rimborsare, la comunicazione contiene anche un prospetto riepilogativo degli sportelli dell'agente pubblico della riscossione presso cui rivolgersi e i documenti da esibire. L'istanza potrà essere inviata anche a mezzo fax.

La direttiva 2009/003 dello scorso 6 marzo che ha dato attuazione alle regole della legge 133, ricorda che l'importo da erogare è al netto del costo della notifica della comunicazione. E anche nel caso in cui il contribuente opti per il bonifico come via per il rimborso, i costi per effettuare questa modalità di pagamento andranno a carico del cittadino e saranno decurtati dalle somme rimborsate. Questa indicazione è riportata anche in nota alla comunicazione che il contribuente riceverà da parte di Equitalia.

Se il contribuente non vorrà però subire questa decurtazione potrà recarsi agli uffici di Equitalia che comunque gli vengono indicati nella comunicazione che riceveranno dall'agente della riscossione.

An.Cr.



**Fisco - Modulo ad hoc per chiedere a Equitalia il rimborso delle tasse pagate in più**


*Morosini segue*

*Una direttiva di Equitalia sulle comunicazioni da fare al contribuente*

# Ruoli, eccedenze notificate

## Restituite le somme oltre 50 euro versate in più

**Così la domanda**



Equitalia \_\_\_\_\_ S.p.A.  
Indirizzo - CAP - Città \_\_\_\_\_  
Sportello di \_\_\_\_\_

Egr. Sig./Spett.le Ditta \_\_\_\_\_  
Via \_\_\_\_\_ Città \_\_\_\_\_ Prov. \_\_\_\_\_  
Cap \_\_\_\_\_

**Oggetto: Rimborso eccedenze di versamento.**

Gentile Sig. \_\_\_\_\_ /Spett.le Ditta \_\_\_\_\_

CF \_\_\_\_\_ La informiamo che, a seguito dei controlli effettuati sui nostri sistemi, Lei ha versato più di quanto dovuto (per dettagli e motivazioni potrà consultare il prospetto riportato nell'Alleg. 1). La somma che Le deve essere restituita, pari a € \_\_\_\_\_, è disponibile presso i nostri sportelli, indicati nel prospetto di cui all'Allegato 1.

Qualora fosse impossibilitato a recarsi personalmente presso i nostri sportelli, può autorizzare un suo incaricato, compilando la delega riportata nell'Allegato 4.

Il titolare del rimborso o suo delegato deve presentarsi munito della documentazione necessaria, indicata nell'Allegato 2.

Pensando di farLe cosa gradita, anche al fine di evitare possibili attesa e garantire celerità all'operazione, Le proponiamo di autorizzarci a effettuare un bonifico sul Suo conto corrente bancario inviando a mezzo fax (i nostri recapiti sono indicati nel prospetto di cui all'Alleg. 1) il modulo di autorizzazione di cui all'Alleg. 3 debitamente compilato, sottoscritto e corredato della documentazione necessaria ai fini del rimborso. Il c/c bancario dovrà essere intestato e contestato.

L'Agente della Riscossione

spettanti relativi a cartelle/avvisi in cui si è evidenziato il versamento di somme in eccesso, un prospetto riepilogativo degli sportelli dell'agente pubblico della riscossione presso cui rivolgersi e i documenti da esibire. Il contribuente dovrà riportare, nei moduli che riceverà da Equitalia, il nome del titolare del rimborso e il suo codice fiscale, la somma spettante e le modalità che preferisce utilizzare per la restituzione delle somme. L'istanza potrà essere inviata all'agente della riscossione a mezzo fax.

Il titolare del rimborso potrà ritirare personalmente la somma allo sportello o delegare un altro soggetto per il suo ritiro.

L'autorizzazione al bonifico e quella alla delega possono essere scaricati dal sito [www.equitaliaspa.it](http://www.equitaliaspa.it).

### DI DOMENICO MOROSINI

**P**er i rimborsi delle somme in eccedenza, arriva la notifica di Equitalia.

Il caso più frequente è quello del contribuente che indica erroneamente una cifra per un'altra versando quindi più del dovuto nelle casse del concessionario della riscossione per assolvere il suo debito con l'erario. Allora Equitalia ha provveduto a predisporre i modelli di rimborso, necessari per ottenere la restituzione dell'eccedenza di versamento. I modelli saranno inviati da Equitalia a casa dei cittadini che risultano destinatari del rimborso.

Per poter usufruire del rimborso bisogna aver effettuato un pagamento per una

somma superiore, di almeno 50 euro. A quella richiesta, l'agente pubblico della riscossione provvede a comunicare l'importo da rimborsare e le modalità per la sua restituzione. Lo ha reso noto Equitalia con una direttiva inviata ieri alle società del gruppo.

Il contribuente ha tre mesi di tempo dalla data di notifica della richiesta di rimborso.

Trascorsi questi tre mesi dalla notifica della comunicazione, senza che l'avente diritto abbia richiesto la restituzione, le somme saranno

riversate all'ente creditore. E sarà il contribuente a doversi attivare presso quest'ultimo per richiedere la restituzione. I moduli contengono il dettaglio degli importi



**I chiarimenti delle Entrate.** La risoluzione 56/E salva la detrazione e precisa come si applicano le penalità

# «Reverse», sanzioni alternative

Se l'imposta non è stata assolta la misura va dal 100 al 200%

**Giampaolo Giuliani**

Con la risoluzione 56/E del 6 marzo 2009 (si veda «Il Sole 24 Ore» del 7 marzo) l'agenzia delle Entrate torna sul difficile tema delle sanzioni per operazioni soggette al reverse charge. In particolare, l'Agenzia affronta il problema degli operatori nazionali che non integrano la fattura estera con l'imposta dovuta e, nel contempo, non provvedono ad annotarla sia sul registro Iva

## IL CASO MENO GRAVE

Quando sull'Iva pesano solo irregolarità il prelievo aggiuntivo non va oltre quota 3%

acquisti che sul registro Iva delle fatture emesse, come stabilito dal Dpr 633/72.

La richiesta di chiarimenti è pervenuta dal settore Accertamento di una Direzione regionale, incerta sia sulle sanzioni da applicare sia sugli effetti che l'accertamento dell'inadempimento produce in ordine al diritto alla detrazione dell'imposta. La norma di riferimento per queste omissioni è il comma 9-bis, articolo 6 del

decreto legislativo 471/97 entrato in vigore il 1° gennaio 2008. Per l'omessa autofatturazione, secondo le Entrate, il comma 9-bis prevede due tipi di sanzioni: la sanzione dal 100 al 200% dell'imposta relativa all'acquisto di beni e servizi soggetti al reverse charge deve essere applicata in tutti i casi in cui l'imposta non sia assolta dall'operatore nazionale applicando il meccanismo dell'inversione contabile; la sanzione del 3% è invece dovuta «in tutti i casi in cui l'imposta sia stata assolta, anche irregolarmente; si tratta, ad esempio, dei casi in cui il cessionario o com-

mittente ovvero il cedente o prestatore abbiano versato l'imposta nei modi ordinari, anziché assolverla secondo il meccanismo dell'inversione contabile». Questa seconda ipotesi, con sanzione più blanda, nel caso di specie ha natura del tutto residuale (si veda l'esempio) e ben difficilmente potrà riscontrarsi quando il cedente o prestatore non è un operatore nazionale e quindi non è in grado di emettere una fattura con Iva. In effetti, laddove in sede di accertamento l'amministrazione riscontri inadempimenti collegati al meccanismo del reverse charge per operazioni con l'estero in cui l'operatore non ha assolto l'imposta attraverso l'autofatturazione

e la doppia registrazione la sanzione sarà sempre dovuta nella misura più grave (fino al 200 per cento). La sanzione dal 100 al 200% dovrà essere utilizzata nel caso in cui l'operatore nazionale voglia regolarizzare l'operazione attraverso l'istituto del ravvedimento operoso in base all'articolo 13 del decreto legislativo 472/97.

L'aspetto più importante della risoluzione è aver chiarito in modo non più equivocabile che quanto previsto nel comma 9-bis in tema di detrazione di imposta ha come obiettivo salvaguardare «il principio di neutralità fiscale in base al quale la detrazione dell'Iva deve essere riconosciuta tutte le volte in cui gli obblighi sostanziali sono stati soddisfatti». Pertanto, conclude l'agenzia, in via generale nel caso in cui sia constatata una violazione del meccanismo del reverse charge che comporti in quella sede l'assolvimento del tributo da parte degli operatori nazionali, contestualmente all'accertamento del debito e all'applicazione della sanzione del 100 al 200% dell'imposta deve essere riconosciuta la detrazione.

## Gli esempi operativi

### Il caso

Un'azienda italiana commissiona una prestazione pubblicitaria a un'azienda inglese per il mercato del Regno Unito

### La registrazione

L'operazione è territorialmente rilevante in Italia sicché l'operatore nazionale entro le 24 del giorno in cui effettua il pagamento deve autofatturarsi. Quindi il documento dovrà essere annotato sia nel registro delle fatture emesse che in quello degli acquisti con distinta numerazione, facendo riferimento al numero raggiunto nelle fatture di vendita e a quello delle annotazioni delle fatture d'acquisto registrate fino a quel momento effettuando così la doppia registrazione

L'operazione deve essere effettuata per la somma pagata anche in caso di parziali versamenti o di acconti

**In caso di omissione**

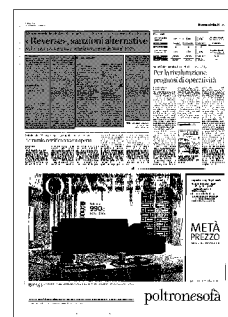
L'omessa autofatturazione e doppia registrazione espone l'azienda italiana a una sanzione amministrativa dal 100 al 200%

dell'imposta; pertanto, laddove abbia versato al proprio fornitore inglese una somma di 100 euro la sanzione potrà variare da 100 a 200 euro.

Nel caso in cui non siano iniziati accessi o verifiche l'azienda potrà utilizzare il ravvedimento operoso versando la sanzione pari a 1/10 di 200 euro (20 euro) oltre agli interessi nella misura del 3% calcolati dal giorno successivo a quello di scadenza fino al giorno di pagamento compreso

### La sanzione ridotta

La sanzione più lieve pari al 3% potrebbe verificarsi quando l'azienda inglese posseda un proprio rappresentante fiscale in Italia che abbia provveduto a emettere fattura con Iva all'azienda italiana registrata e detratta da quest'ultima. In questo caso l'articolo 17, comma 3 del Dpr 633/72 impone che l'imposta relativa all'operazione sia comunque assolta con il meccanismo del reverse charge a nulla influendo che il fornitore non residente abbia un proprio rappresentante fiscale in Italia



## Enti locali. L'Anci: proroga al 30 aprile per i preventivi Ici rurale, rettifica ancora aperta

**Gianni Trovati**

MILANO

Il Viminale tiene aperti i cancelli per le certificazioni comunali sul maggior gettito Ici prodotto dalla stretta sui fabbricati ex rurali (Dl 262/2006). I Comuni, quindi, possono continuare a rettificare i certificati già inviati al ministero dell'In-

terno, correggendo gli importi indicati in precedenza. Ma nella ripartizione dei trasferimenti compensativi, chiarisce il ministero in una nota diffusa ieri, si terrà conto solo delle eventuali correzioni in aumento, prodotte, cioè, dai Comuni che attestano di aver ottenuto dagli ex rurali una cifra maggiore di quella in-

dicata nella prima certificazione. Le dichiarazioni degli altri, che vogliono diminuire la somma indicata in precedenza, potranno essere valutate solo per il 2009. Una scelta diversa, infatti, comporterebbe l'obbligo di chiedere all'Economia nuovi fondi per finanziare le compensazioni, una strada che appare

impercorribile viste le tante difficoltà che ancora si registrano sugli altri "rimborsi" statali per l'Ici (a partire dagli almeno 424 milioni che ancora mancano all'appello per l'abolizione dell'imposta sull'abitazione principale). Per le stesse ragioni, solo dal 2009 potranno essere valutate le indicazioni dei Comuni che a tutt'oggi non hanno ancora inviato al Viminale alcun certificato sul tema (si tratta di 165 enti, in larghissima maggioranza del Centro-Sud). Il quadro, comunque, appare ancora

in movimento, e lo stesso ministero consiglia di seguire gli «sviluppi normativi» dei prossimi mesi.

Incertezze simili riguardano tutto il campo delle entrate comunali, al punto che l'Anci ha chiesto ieri una proroga al 30 aprile dei termini per varare i preventivi 2009 (la scadenza attuale è a fine marzo). Questo slittamento, però, creerebbe ulteriori problemi, perché farebbe coincidere le date per l'approvazione di preventivo e consuntivo 2008.



**Il confronto**

Investimenti medi società «A»	2011	2012	2013	Investimenti medi del triennio 2011-13
<b>Immobile</b>	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
<b>Rivalutazione</b>	0	0	0	—
Investimenti medi società «B»	2011	2012	2013	Investimenti medi del triennio 2011-13
<b>Immobile</b>	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.500.000
<b>Rivalutazione</b>	500.000	500.000	500.000	—

**Società di comodo.** Gli effetti fiscali dal 2013

# Per la rivalutazione prognosi di operatività

**Alessandro Antonelli  
Alessandro Mengozzi**

La rivalutazione degli immobili anche ai fini fiscali comporta significative ricadute sul volume dei ricavi presunti ai fini dell'applicazione della disciplina delle società non operative (articolo 30, legge 724/94). In particolare saranno, quindi, interessate le società (di persone o capitali), nel cui bilancio sono iscritti rilevanti cespiti immobiliari (fabbricati abitativi e non), che svolgono attività di gestione degli immobili (principalmente locazione) e che hanno classificato, sia nel bilancio al 31 dicembre 2007 sia in quello al 31 dicembre 2008, questi beni tra le immobilizzazioni materiali.

Dal 2013, anno da cui decorreranno gli effetti della rivalutazione, occorrerà effettuare un confronto fra i canoni previsti dal contratto e il volume dei ricavi "convenzionali" secondo il test di operatività (articolo 30, legge 724/94) vale a dire applicando il coefficiente presuntivo del 6% agli investimenti medi del triennio che includono il nuovo valore (rivalutato) delle immobilizzazioni. È necessario, quindi, per scongiurare il rischio di non congruità, considerare attentamente se operare la rivalutazione senza rilevanza fiscale o rivalutare fiscalmente gli immobili facen-

do attenzione che, per effetto dell'incremento degli investimenti medi, i canoni di locazione siano comunque sufficienti a superare il test di operatività.

Al riguardo, si considerino le conseguenze sulla verifica dei ricavi minimi effettuato dalle società A e B; società con uguale valore delle immobilizzazioni materiali ad eccezione della rivalutazione, effettuata da A ai soli effetti civilistici mentre da B con effetto civilistico e fiscale. Dal 2013 il cespite, comprensivo della rivalutazione, parteci-

però al test di operatività solo in capo a B per tutto il triennio (circolare 25/E/2007) mentre A continuerà a utilizzare il valore non rivalutato. Ipotizzando il valore di un immobile di 1.000.000 euro rivalutato fino a 1.500.000 euro, avremo la situazione riassunta nelle tabelle riportate sopra. L'incremento del valore degli investimenti medi per il triennio 2011-2013, comporterebbe, di riflesso, una divergenza nel calcolo dei ricavi presunti per il 2013 per le società in questione. Assumendo la percentuale del 6%, infatti, i ricavi convenzionali si attesterebbero a 60.000 euro per A e 90.000 per B. Quest'ultima, dunque, dal 2013 dovrebbe conseguire canoni di locazione annui per almeno 90.000 euro (nel qual caso il reddito imponibile sarà calcolato secondo le ordinarie disposizioni); nel caso di ricavi inferiori il reddito minimo sarà pari al coefficiente del 4,75% (ove si tratti di fabbricati commerciali) applicato al nuovo valore degli immobili, nel nostro caso 1.500.000 euro. Pertanto l'imponibile - a prescindere da costi e ricavi - ammonterà a 71.250 euro sul quale saranno dovute Ires e Irap. Stesse conclusioni varranno per l'area su cui insiste il fabbricato, se la perizia di stima mantiene scorpati i due valori.

## L'approfondimento



Sul Sole 24 Ore di ieri gli effetti della crisi sulle società di comodo alle prese con il test di operatività



Nella circolare sulle verifiche linea dura sulla prova dei costi deducibili. Serve un contratto

# La fattura non basta alla Gdf

La generica indicazione in fattura dell'oggetto della prestazione ricevuta non prova l'inerenza del costo. Questa l'osservazione contenuta nella circolare n. 1/2008 della guardia di finanza avente ad oggetto gli indirizzi operativi da osservare in sede di verifica. Non è dunque sufficiente che in contabilità analitica venga registrato un costo per prestazioni di servizi e pagato poi il corrispettivo siccome risultante dalla fattura e dai documenti bancari. A tal fine è invece necessario che ci sia a monte un documento che attesti la sussistenza di quell'evento onde dargli significato giuridico.

Ripa a pag. 28

La circolare della guardia di finanza sulle verifiche adotta una linea di rigore probatorio

## Per la gdf la fattura non basta L'inerenza dei costi è provata solo dal contratto registrato

DI GIUSEPPE RIPA

**L**a generica indicazione in fattura dell'oggetto della prestazione ricevuta non prova l'inerenza del costo. A meno che non ci sia a monte un contratto registrato. È questa la tranciante osservazione contenuta nella circolare n. 1/2008 della guardia di finanza avente ad oggetto gli indirizzi operativi da osservare in sede di verifica (integralmente pubblicata da *ItaliaOggi* sui due instant book attualmente in edicola).

**Il falso mito del binario unico.** In verità, è da qualche tempo che si va vaticinando la necessità di evitare di avere due risultati differenti o un doppio binario: l'uno basato sulle regole civilistiche e sui principi contabili nazionali o internazionali e l'altro scaturente quale conseguente applicazione delle variazioni in aumento ed in diminuzione previste dal legislatore fiscale. Recentemente gli interventi normativi hanno cercato di ridurre tale divario ma non ci sono riusciti appieno. Tante e tali sono le garanzie di tipo fiscale necessarie per garantire un certo gettito che abbandonarle, a vantaggio delle più discrezionali regole contabili, era sembrata una vera utopia. L'art. 83 del Tuir è emblematico di tale percorso. Mentre nella prima parte del comma 1 si ribadisce

come il reddito complessivo debba rifarsi, per i soggetti che non adottano i principi contabili nazionali, al risultato del conto economico apportandovi le numerose correzioni previste dalla Sezione I del Capo II del dpr n. 917 del 1986, per quelli gli altri, gli Ias adoperati, si lascerebbe mano libera di determinare il reddito imponibile sulla scorta di quanto ivi previsto.

Da tale assunto si è fatto credere, ma non tutti ci sono cascati, che ci si fosse incalanati nel cosiddetto principio di derivazione sostitutivo di quello sulla neutralità. In verità così non è se non per alcuni aspetti attinenti i soggetti che adottano i principi contabili internazionali.

Cosicché, dunque, nulla è mutato: risultato de conto economico da una parte che occorre rimescolare per farlo tramutare in reddito imponibile. Per non parlare poi della possibilità di rettificare, in sede ispettiva, anche quelle scelte discrezionali pur rinvenibile a livello civilistico.

Restano allora ferme le prerogative e le interpretazioni che si avviano da tempo in esito ai concetti di competenza, di inerenza e di correlazione.

**La posizione assunta nella circolare.** Il giudizio di deducibilità di un costo per inerenza, si dice, «riguarda la natura del bene o del servizio ed il suo rapporto con l'attività d'impresa da

valutarsi in relazione allo scopo perseguito al momento in cui la spesa è stata sostenuta e con riferimento a tutte le attività tipiche

dell'impresa stessa e non, semplicemente, ex post in relazione ai risultati ottenuti in termine di produzione del reddito». Qualche problema ulteriore lo potrebbe rappresentare il principio di correlazione in quanto collegato a quello di inerenza. Che sia concessa ai verificatori la possibilità di andare a sindacare la corretta contabilizzazione degli eventi da un punto di vista civilistico è oramai incontrovertibile. E la circolare in commento lo mette bene in evidenza richiamando tanto il principio di derivazione quanto, tuttavia, la necessità che gli ammortamenti, gli accantonamenti e le altre rettifiche di valore possano essere sconosciuti dall'amministrazione finanziaria se non coerenti con i comportamenti contabili sistematicamente adottati dal contribuente nei precedenti esercizi, salva la possibilità per lo stesso di dimostrare la giustificazione economica di detti comportamenti in base a corretti principi contabili (comma 34 dell'art. 1 della legge finanziaria 2008). Cosicché dunque esiste un ampio spettro di intervento rettificativo teso a smussare, discon-





scere, contestare, sindacare non solo il fatto di per sé rilevato ma anche la sua capacità di essere utile all'impresa. In tutti i casi in cui occorra procedere al riscontro dell'osservanza della regola dell'inerenza, puntualizza la circolare, l'approccio ispettivo, di norma, deve svilupparsi, in primo luogo attraverso l'individuazione dei parametri oggettivi di riscontro tra la relazione spesa-attività così come documentata e dichiarata dall'imprenditore e quella effettiva. È importante dunque valutare la conseguente necessità di operare un riscontro non solo di diritto bensì tarato anche «sull'utilizzo e la valorizzazione di elementi di fatto, essendo finalizzato comunque al riscontro del collegamento funzionale tra costo e circuito aziendale, sulla base di elementi certi e precisi. Cioè a dire come l'inerenza di un componente negativo debba essere sempre correlata all'attività dell'impresa in un'ottica probatoria. Per esempio: andare a scovare i documenti fiscali elementari, ancorché regolarmente annotati in contabilità, i quali rechino indicazioni generiche, tali da non consentire di per se stesse, di stabilire se si tratti di un elemento negativo effettivamente correlato o meno all'attività di impresa. Tutto questo discorrere non porta altro che ad inficiare il concetto di inerenza facendolo passare, dalla sua condivisibile astrattezza, ad una inaccettabile qualificazione di merito documentale. Cosicché, dunque, la regolare registrazione in contabilità dell'accadimento aziendale come verificatosi non limita l'attività ispettiva la quale deve dilungarsi, invece, sulla correttezza documentale che definisce l'evento».

In buona sostanza, non è sufficiente che in contabilità analitica venga registrato un costo per prestazioni di servizi e pagato poi il corrispettivo siccome risultante dalla fattura e dai documenti bancari. A tal fine è invece necessario che ci sia a monte un documento che attesti la sussistenza di quell'evento onde dargli significato giuridico. Ed infatti, la circolare, richiamando la giurisprudenza della Suprema corte non manca di sottolineare, in modo specifico ed emblematico, come una fattura, derivante da un contratto verbale, possa soffrire di ineducibilità certa. Tale anomalia (inesistenza di un contratto scritto a monte e produzione di una fattura per prestazioni di servizi a valle), pur non esistendo un rapporto di necessaria consequenzialità tra omessa registrazione di un contratto verbale ed ineducibilità delle prestazioni pecuniarie in esso previste, è indubitabile che determini un rilevante aggravante dell'onere probatorio dell'esistenza del contratto stesso. Dal che se ne fa conseguire come solo la registrazione del contratto sia idonea ad attestare la sua esistenza e gli attribuisce data certa di fronte ai terzi.

### I principi

- L'accertata generica indicazione dell'oggetto della prestazione, descritto nella fattura, appare inidonea a integrare prova dell'inerenza delle spese
- A tal fine è invece necessario che ci sia a monte un documento che attesti la sussistenza di quell'evento onde dargli significato giuridico

**Roadshow.** A Firenze il terzo meeting di Confcommercio

## «Più agevolazioni fiscali per chi investe in cultura»

**Silvia Pieraccini**  
FIRENZE

■ Chi l'ha detto che le piccole e medie imprese non investono in cultura? Negli ultimi tre anni, in Italia, un'azienda su due (il 45,3%) ha sostenuto almeno un evento culturale o ha investito in cultura, rivela un'indagine realizzata da Format per Confcommercio (su un campione rappresentativo formato da mille Pmi) presentata ieri nel salo-

### IL RICHIAMO

Per sette Pmi su 10 il patrimonio artistico non è adeguatamente valorizzato Bernabò Bocca: «Miniera d'oro a costo zero»

ne dei Cinquecento di Palazzo Vecchio, a Firenze, in occasione della terza tappa del roadshow Pmi promosso dall'associazione dei commercianti.

Dopo gli appuntamenti di Ancona (dedicato alla semplificazione) e di Venezia (infrastrutture), nel capoluogo toscano il tour di Confcommercio ha analizzato il difficile rapporto tra Pmi e cultura, riassunto nella convinzione di sette imprese su dieci (il 67,8%) che il nostro grande patrimonio culturale

non sia adeguatamente valorizzato. «Per questo è importante coltivare una nuova sensibilità nelle istituzioni - ha sottolineato Carlo Sangalli, presidente di Confcommercio - visto che, come risulta dalla nostra indagine, le Pmi chiedono di potenziare gli investimenti pubblici nei beni culturali e di migliorare il coordinamento tra i diversi soggetti che si occupano di beni culturali e di turismo».

Ma, soprattutto, per continuare a investire in culturale imprese insistono nel chiedere agevolazioni di carattere fiscale, tema antico che non ha ancora trovato soluzione nell'ordinamento italiano. «Una legislazione premiante per chi investe in cultura rappresenterebbe un aiuto per uscire dalla crisi», ha spiegato il vicepresidente vicario di Confcommercio, Bernabò Bocca, ricordando come ogni euro investito in cultura ne alimenti quattro nell'indotto.

«La cultura è una miniera d'oro a costo zero - ha aggiunto Bocca - e noi guardiamo con favore ogni tentativo di valorizzare il patrimonio culturale, compresa l'esposizione di opere in luoghi diversi da quelli tradizionali proposta dal presidente della Regione Toscana». Nei giorni scorsi Claudio Martini, in visita negli Emirati Arabi, aveva

ipotizzato di "esportare" la Galleria degli Uffizi ad Abu Dhabi, accanto al Louvre e al Guggenheim che già hanno stretto accordi per concedere capolavori in prestito e sfruttamento del marchio, con l'intento di affiancare la cultura all'economia per trainare le attività imprenditoriali. Il progetto toscano è più di una ipotesi, se ieri a Firenze Mario Resca, consigliere del ministero per i Beni culturali, ha detto di avere già avviato contatti con Abu Dhabi e con Dubai, ma anche col Qatar. E proprio in Qatar Resca andrà «entro dieci giorni» per approfondire l'ipotesi di esportare la cultura italiana. «Tutti i musei del mondo sono alla ricerca di fondi - ha spiegato il consulente del ministro Bondi - e il turismo culturale continua a crescere, anche se in Italia nel 2008 è stato un po' in calo. Dunque l'interesse c'è, e bisogna che il nostro Paese rilanci la sua capacità di attrarre il turismo culturale che porta ricchezza».

La necessità di strategie per il richiamo di turisti è stata sottolineata anche da Cristina Acidini, sovrintendente al Polo museale fiorentino, che ha spiegato come «la minor affluenza di turismo internazionale a Firenze stia portando minori introiti nei musei».

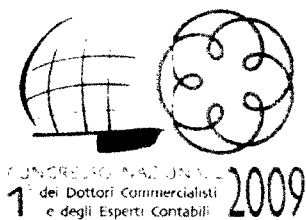


INTERVISTA | Claudio Siciliotti | Presidente dell'Ordine dei commercialisti

# «Più spazio nelle società quotate»

Un comitato con i professionisti per proporre le nomine nei collegi

## Tre giorni di lavoro



### Mercoledì 11 marzo

■ I lavori si apriranno alle 15. Dopo il saluto del presidente dell'Ordine di Torino, Aldo Milanese, sono previsti la relazione del presidente del Consiglio nazionale, Claudio Siciliotti, e gli interventi del ministro della Giustizia, Angelino

Alfano, e del direttore del Sole 24 Ore, Ferruccio de Bortoli. Alle 17.30 il confronto sulla riforma delle professioni

### Giovedì 12 marzo

■ L'inizio dei lavori è previsto alle 9.30 con alcuni workshop, tra cui quelli su assicurazione professionale, organizzazione di studio, comunicazione e pubblicità e sostegno delle Pmi. Quindi sarà la volta delle prospettive della revisione contabile, della crisi finanziaria e della corporate governance. A seguire, dibattito sui

professionisti e la politica e, nel pomeriggio, l'intervista a Joseph Stiglitz, premio Nobel per l'economia nel 2001. Alle 16.30 dibattito sulla credibilità dell'informazione finanziaria e sul ruolo del controllo dei conti

### Venerdì 13 marzo

■ In apertura dei lavori alle 9.30 si parlerà di federalismo fiscale anche con Attilio Befera, direttore delle Entrate. Alle 11.30 conferenza di Jacques Attali, presidente della Commissione per la crescita economica della Francia

### Maria Carla De Cesari

«Non vogliamo approfittare della confusione per arraffare qualche prerogativa. Crediamo, invece, di essere tra gli interlocutori per arrivare a scrivere un nuovo patto sociale che affronti il problema del debito pubblico, dell'efficienza delle regole, anche fiscali, e dell'affidabilità dei controlli». Claudio Siciliotti, presidente del Consiglio nazionale dei commercialisti, «56 anni compiuti», presenta la strategia della sua categoria, alla vigilia del I Congresso dell'Albo unico della professione economico-contabile.

### Sceglierebbe di nuovo l'Albo unico?

È un'operazione giusta, nonostante resti qualche incomprensione. Non aveva più senso continuare ad alimentare contrapposizioni tra due categorie che avevano uguale percorso formativo e stesse competenze. C'era invece bisogno di far sentire una voce autorevole ed essere protagonisti del cambiamento. Così abbiamo imposto nell'agenda delle discussioni le nostre soluzioni per Fisco, diritto societario e crisi della giustizia.

### Gli analisti concordano che la crisi sia il frutto di regole

### inadeguate e controlli assenti o inefficaci. I fatti dicono che avete avuto ragione nel difendere il modello del collegio sindacale?

A livello internazionale ci si è resi conto dell'importanza di un controllo interno e a monte; un controllo esterno e a valle può solo certificare gli effetti di una scelta sbagliata.

### Eppure il collegio sindacale è pagato dal controllato.

Sono pagati anche i revisori. Per limitare il possibile conflitto d'interesse, nelle società quotate, dove l'esigenza di trasparenza e controlli è più diffuso, si potrebbe arrivare a un Comitato per le nomine, a cui partecipino

Stato, Consob e professione. Francesi e spagnoli condividono questa proposta.

### Il ministero dell'Economia ha abbandonato la prospettiva di limitare il ruolo del collegio sindacale?

La direttiva comunitaria è maturata in un contesto in cui non si poteva immaginare la crisi. Oggi è sempre più necessaria la competenza di leggere i bilanci e scorgere segnali premonitori di difficoltà.

Siete sempre stati critici sul

### la generalizzazione dei principi contabili internazionali.

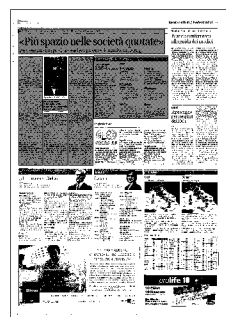
Siamo un Paese che non conosce l'inglese, ma che parla facendo grande ricorso a parole inglesi. Non possiamo fare il bilancio come se si trattasse di una valutazione d'azienda, ma dobbiamo difendere le nostre specificità, e tra queste il collegio sindacale. Penso invece che si debba ridiscutere la

norma sul cumulo agli incarichi.

### Il sistema aritmetico per quantificare l'impegno del professionista è un tentativo per arginare un malcostume. Come si potrebbe definire il cumulo di decine di mandati?

Il malcostume lo crea il sistema. Il problema è il conflitto di interesse, la possibilità per gli amministratori di stare seduti su più sedie e di sentire ciò che non si dovrebbe, la contiguità degli amministratori di banche e imprese che alle prime chiedono denaro. La nostra proposta è divieto di cumulo, anche per gli amministratori, nelle società quotate e nessun limite agli incarichi nelle non quotate.

Parliamo di Registro imprese. Nella cessione di quote di Srl non è un problema garantire l'affidabilità di 107 mila com-



**mercialisti abilitati?**

Stiamo parlando di professionisti con curriculum universitario, tirocinio, esame di Stato, che hanno l'obbligo della formazione continua e sono sottoposti a regole deontologiche.

**Ma i notai ribattono: siamo pubblici ufficiali e il nostro è un controllo di legalità.**

Il controllo è affidabile in quanto è ben fatto il nostro lavoro a monte. In modo opportuno la legge consente un'alternativa al notaio. Deciderà il mercato.

**Limiti alla deducibilità delle perdite, uno sconto Irap molto ridotto: serve una svolta nella politica fiscale?**

C'è poco coraggio anche se siamo consapevoli delle risorse scarsissime. Forse si sarebbero dovute privilegiare le Pmi, le prime che assumeranno a un accenno di ripresa. In agenda ci dovrebbero essere, per esempio, la deducibilità degli interessi passivi, gli ammortamenti liberi per un periodo transitorio, l'intassabilità dei risultati degli accordi di ristrutturazione dei crediti.



**Il presidente.** Claudio Siciliotti

**L'IDENTIKIT DELLA CATEGORIA****Per l'Albo unico è il momento del debutto in congresso**

Parte domani a Torino il primo congresso nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili. Si tratta delle prime assise della categoria, dopo la fusione dei dottori commercialisti e dei ragionieri nell'Albo unico: tenuto a battesimo dalla legge 34 del 2005, ha debuttato il 1° gennaio 2008. Sono, invece, rimaste separate le Casse di previdenza. Il congresso si incarica di rimarcare la volontà dei commercialisti di essere parte attiva nei processi riformatori. Lo testimonia il titolo scelto per l'appuntamento: «Protagonisti del cambiamento». Infatti al centro del convegno ci sono le riforme: il federalismo fiscale, la riforma della giust zia e i controlli sulle società

**«Serve coraggio nelle scelte fiscali: in agenda ammortamenti, interessi passivi e Pmi»**

**I NUMERI****107.500****I professionisti**

Tanti sono gli iscritti all'Albo unico, in cui, dal 1° gennaio 2008, sono confluiti i dottori commercialisti e i ragionieri

**76.600****Gli iscritti alle Casse**

È il numero di chi esercita la libera professione. Nel 2007 gli iscritti alla Cassa di previdenza dei commercialisti erano 47.322 e gli iscritti all'ente dei ragionieri erano 29.297

**44%****L'aumento in dieci anni**

La crescita del numero di dottori e ragionieri dal 1996 al 2006 – stimata dall'istituto di ricerca del Consiglio nazionale – è in linea con quella delle altre professioni

**143%****La crescita del comparto**

Di tanto sono aumentati gli occupati del settore servizi alle imprese dal 1996 al 2006. Nel comparto i liberi professionisti sono aumentati del 118,5%, mentre gli "indipendenti" del 132 per cento

**61mila euro****Il reddito medio**

È la media dei redditi dichiarati nel 2007 dai dottori commercialisti. I ragionieri si fermavano più in basso, a 46.500 euro

**2mila****A congresso**

Saranno 2mila i professionisti che si riuniranno a Torino da domani per il primo congresso nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili

ALBO UNICO

## Un nuovo ruolo dei commercialisti

**D**ottori commercialisti e ragionieri hanno scommesso, poco più di un anno fa, su un destino comune nell'Albo unico. Lo hanno fatto nonostante le ruggini del passato e qualche diffidenza ancora attuale. Quella scelta, alla vigilia del congresso di Torino che si apre domani, appare - al di là delle questioni che ancora vanno disciplinate, prima fra tutte la previdenza - un patrimonio da far fruttare nel momento in cui si parla di riscrivere le regole per i controlli e la trasparenza di società e mercati finanziari.

Non è certo la forza dei numeri a rendere autorevole una professione. Ma la capacità di governare difficoltà e dialettica interne costituisce una credenziale per proporsi tra gli interlocutori che discutono di regole. Fino a pochi mesi fa, la perenne rincorsa per la riforma delle professioni verteva su come regolare il rapporto tra il mondo degli Ordini e quello di chi resta fuori dagli Albi. Il calendario della crisi ha cambiato le priorità. Ora i commercialisti hanno la possibilità di giocare la carta di una riserva "di fatto" nel discutere di politica economica-industriale e di scelte fiscali.

