

Rassegna del 19/05/2009

...	Sole 24 Ore	Scajola: il governo pronto a varare un nuovo pacchetto di aiuti - Una legge ad hoc per le Pmi	Ravenna Domenico	1
...	Sole 24 Ore	Intervista ad Antonella Mansi - Mansi: "Apriamo subito i cantieri già finanziati"	Peruzzi Cesare	2
POLITICHE FISCALI	Corriere della Sera	In Confindustria i "piccoli" chiedono più spazio - I piccoli imprenditori chiedono più spazio	Di Vico Dario	3
POLITICHE FISCALI	Corriere della Sera	Morandini: i nostri veri nemici sono la burocrazia e il fisco	d.d.v.	6
MINISTRO	Mf	Gli studi del settore amplificano la recessione e affondano l'innovazione	Narduzzi Edoardo	7
POLITICA ECONOMICA	Sole 24 Ore	Nella crisi l'impresa tiene meglio della banca - Crisi, l'impresa tiene meglio della banca	Oddo Giuseppe	8
...	Sole 24 Ore	Alimentaristi test sul contratto	Uccello Serena	12
...	Sole 24 Ore	L'Europa corre dove la donna conta	Casarico Alessandro - Profeta Paola	13
EDITORIALI	Corriere della Sera	Classe dirigente e coalizioni pro donne	Ferrara Maurizio	15
EDITORIALI	Corriere della Sera	Basta interventi per il Mezzogiorno Serve un progetto per tutta l'Italia	Capaldo Pellegrino	16
...	Sole 24 Ore	Energia meno cara sul mercato libero	Berardi Donato - Traini Samir	18
MINISTRO	Sole 24 Ore	Il Senato convoca De Vita (petrolieri)	R.E.	19
...	Corriere della Sera	I comuni-azionisti, A2A e l'occasione mancata dei privati	Bragantini Salvatore	20
...	Sole 24 Ore	Diego Della Valle alla scalata di Saks - Della Valle alla scalata si Saks	Mangano Mariga	21
EDITORIALI	Sole 24 Ore	M&M - L'Azienda Italia e i capitali emergenti	Cristaldi Sara	23
...	Italia Oggi	Borse tutte positive	...	24
POLITICA ECONOMICA	Finanza & Mercati	Bond Btp negativi in una seduta piatta	...	25
MINISTRO	Mf	E' ora di correggere la legge sui capital gain - Quante iniquità nella legge sui capital gain, Perché non la correggiamo?	...	26
...	Corriere della Sera	L'effetto dividendo fa volare Unicredit	Pica Paola	28
...	Mf	Contrarian - Quelle azioni in più agitano Unicredit	...	29
...	Sole 24 Ore	"Mediobanca non detiene il controllo delle Generali" - Mediobanca-Generali, si riapre il nodo controllo	Galvagni Laura	30
...	Sole 24 Ore	L'Intreccio che ora non c'è più	Sabbatini Riccardo	32
...	Messaggero	La crisi fa bene ai mutui. Tassi in caduta libera	Cacciarelli Piero	33
MINISTERO	Mf	Più libertà agli istituti, ma anche competitività e concorrenza	De Mattia Angelo	34
MINISTERO	Sole 24 Ore	Anti-riciclaggio, audit esonerato	Razzante Ranieri	36
MINISTERO	Sole 24 Ore	Nuovi conti dormienti, risveglio entro maggio	Maglione Valentina	37
POLITICA ECONOMICA	Sole 24 Ore	Telecom Italia, bond da 750 milioni di sterline - Telecom torna sul mercato dei bond	My.L.	38
...	Sole 24 Ore	Malpensa, Alitalia non torna	Morino Marco	39
POLITICA ECONOMICA	Stampa	Colaninno: ritorno a Malpensa	Spini Francesco	41
...	Mf	Alitalia rassicura Malpensa, ma il Nord non si fida - Ora il Nord non si fida di Colaninno	Massaro Fabrizio	43

...	Finanza & Mercati	Le Ferrovie sono uno staterello dentro lo Stato - Ferrovie, prima l'aumento. Poi il low-cost	Scarpa Carlo - Boitani Andrea	44
...	Sole 24 Ore	Rai investe 750 milioni sul digitale	Mele Marco	46
...	Finanza & Mercati	La Bce dà un po' di fiducia all'Europa	Frojo Marco	47
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Mf	Gli stress test in Europa sono tutta un'altra cosa	Comana Mario	49
...	Sole 24 Ore	Patrimonio a 140 miliardi per le Fondazioni europee	Mo. D.	50
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi	In Usa il condono fiscale	Frontoni Gabriele	51
...	Sole 24 Ore	Detroit, un tracollo annunciato	G.O	52
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Finanza & Mercati	L'Incidente Treasury "In attesa di Accadere" - L'Incidente Treasury "In Attesa di Accadere"	Russo Fabrizio	54
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Stampa	Breakingviews.com - Il governo Usa ha troppi debiti Basta sprecare soldi per le agenzie Fannie e Freddie	Hutchinson Martin	55
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	La felicità è un bene globale	Rodrick Dani	56
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	La cicogna non fa crescere più il Pil	Tedeschi Gotti Ettore	59
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	In Cina la sanità cura anche i consumi	Vinciguerra Luca	60
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	India, la Borsa euforica scommette sulle riforme	Ma.Mas.	63
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	L'acconto rilancia il previsionale e le rate	Cioccarelli Andrea	64
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Il ravvedimento leggero riduce il costo dei rischi	Deotto Dario	66
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Pronto il software per chi usa i parametri	...	67
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	La perizia guida il prelievo	Gavelli Giorgio - Tosoni Gian_Paolo	68
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Plusvalenza sulle aree "F"	Giovagnoli Siro	69
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	I costi della partecipata non diventano sconti	Procida Michele - Santacroce Benedetto	70
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Donazioni agevolate per Onlus e sindacati	Mazzini Carlo	71
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Srl, il Registro arriva in ritardo	Busani Angelo - De Cesari Maria_Carla	72
MINISTRO	Italia Oggi	Redditi di sostanza	Fradeani Andrea	73
...	Italia Oggi	La casa vacanze detrae l'Iva	Zanetti Enrico	74
...	Italia Oggi	L'Ici sui fabbricati si restituisce sempre	Poggiani Fabrizio_G	75

Pmi. Scajola: il governo pronto a varare
un nuovo pacchetto di aiuti **Pag. 20**

Competitività. Il ministro Scajola annuncia il rafforzamento delle misure per le piccole aziende

Una legge ad hoc per le Pmi

Allo studio la defiscalizzazione per chi assume l'export manager

GLI INTERVENTI

Previste anche modalità per accelerare la riscossione dei crediti vantati dalle imprese nei confronti della Pubblica amministrazione

Domenico Ravenna
GENOVA

■ Nuove misure allo studio del Governo per innalzare la competitività delle piccole e medie imprese. Dopo aver varato i primi provvedimenti in tema di lotta alla contraffazione e di sviluppo delle reti di impresa, il Tavolo di iniziativa per le Pmi, istituito nel marzo scorso, sta lavorando su alcune proposte. «Stiamo valutando - ha annunciato il ministro dello Sviluppo economico, Claudio Scajola, concludendo ieri a Genova i lavori del roadshow di Confcommercio su fiscalità e Pmi - le modalità di intervento su alcuni temi come l'accelerazione della riscossione dei crediti vantati nei confronti della pubblica amministrazione, la necessità di dilazionare il pagamento dei contributi previdenziali per le imprese, l'introduzione di un meccanismo di compensazione tra debiti con lo Stato e crediti verso enti e società pubbliche, l'istituzione di una legge annuale per le piccole e medie imprese».

Le nuove misure - come ha sottolineato il ministro - si aggiungeranno a quelle già messe in atto dal Governo per alleggerire il peso della burocrazia sulle aziende. Ma il perimetro delle possibili aree di intervento non si esaurisce qui. «Ulteriori vantaggi per le piccole e medie imprese - ha aggiunto Scajola - potranno giungere da nuove misure che, al momento, sono in fase di valutazione: dalle agevolazioni fiscali, come la defiscalizzazione delle spese per l'assunzione di export manager, a nuovi strumenti di garanzia pubblica per favorire l'ac-

cesso al credito (si veda anche Il Sole 24 Ore del 17 maggio, ndr)».

Il ministro ha, inoltre, raccolto l'appello lanciato da Car-

lo Sangalli, presidente di Confcommercio, sulla necessità di procedere alla revisione degli studi di settore. «Ci auguriamo - ha detto Sangalli, rivolgendosi al ministro - che la revisione avvenga nel solco dei principi di equità, selettività e territorialità, come noi sosteniamo in ogni sede e da tanto tempo». Scajola ha assicurato l'impegno del Governo ad accelerare la revisione. «È un impegno - ha sottolineato - che intendiamo mantenere e faremo ogni sforzo per raggiungerlo, pur nella difficoltà determinata dalla crisi che stiamo vivendo. Anche se ritengo che la revisione potrebbe essere d'aiuto alle imprese per uscire prima dalla recessione».

Soffermandosi sui rapporti fra fiscalità e imprese - tema sul quale Confcommercio ha realizzato un'indagine in collaborazione con Format - Scajola ha osservato come l'Italia abbia bisogno di una fiscalità più equa e razionale, che sappia coniugare certezza delle regole, fermezza nella lotta all'evasione e rispetto per le esigenze delle im-

prese. «Invece - ha osservato il ministro - il fisco viene percepito, troppo spesso, come freno allo sviluppo delle aziende, fonte di burocrazia e contenzioso, insostenibile onere economico». E l'indagine di Confcommercio, ha osservato Scajola, è una puntuale conferma: più del 75% delle imprese ritiene che la pressione fiscale, previdenziale e contributiva sia eccessiva e costituisca un limite per la crescita e la competitività del sistema. Un'altra spia del forte disagio vissuto dal mondo delle imprese è rappresentato da quel quasi 60% di aziende che lamentano norme soggette a un

cambiamento troppo frequente e con un'informazione spesso lacunosa e tardiva. «Il Governo - ha sottolineato Scajola - si è già attivato per porre rimedio a questa situazione abolendo 36 mila leggi in pochi mesi, avviando un taglio del 25% degli oneri amministrativi per le imprese e attuando misure di semplificazione che daranno un risparmio valutabile fra i 4 e i 5 miliardi l'anno».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Sviluppo economico. Il ministro Claudio Scajola



TERRITORIO**Strategie per la ripresa** | La Toscana

Mansi: «Apriamo subito i cantieri già finanziati»

«Il sistema produttivo è in forte difficoltà, le banche devono essere vicine alle imprese»

Cesare Peruzzi
FIRENZE

«Nonostante la crisi, gli imprenditori sono pronti a rimettersi in gioco, a investire nelle aziende. Ma il fattore tempo sarà determinante: in questo momento il sistema industriale è in forte difficoltà, e se la fase negativa si protrarrà troppo rischiamo davvero di perdere pezzi importanti della nostra produzione».

Antonella Mansi è preoccupata. La presidente di Confindustria Toscana, 35 anni, imprenditrice del settore chimico (è ai vertici del gruppo Solmar di Scarlino, in provincia di Grosseto), aveva lanciato l'allarme già lo scorso ottobre, quando la tempesta che si era abbattuta sulla finanza internazionale cominciava a minacciare anche l'economia. Ma nessuno ancora poteva immaginare gli effetti reali. Poi sono arrivati i dati di fine 2008 e le previsioni 2009, che per la Toscana indicano un calo del Pil rispettivamente dell'1,6% e del 3,9%. «E i numeri sulla produzione industriale dei primi tre mesi dell'anno, che stiamo esaminando in questi giorni, sono pesanti», sottolinea.

A quanto ammonta la caduta e che idea si è fatta leggendo questi dati?

Un numero definitivo ancora non c'è, però stiamo parlando di una contrazione che oscilla tra il 15% e il 20% rispetto allo stesso periodo del 2008. La Toscana è in linea con le altre regioni del Centro-Nord del paese. Ma questo non ci consola. Guardando le statistiche elaborate dal nostro ufficio studi mi sono detta: incidenti, dobbiamo davvero rimboccarci tutti le maniche, smetterla di parlare e passare ai fatti il più rapidamente possibile.

Che cosa teme?

La Toscana rischia d'imboccare la strada della deindustrializzazione.

Non per scelta, ma come conseguenza di una serie di fattori negativi. Perdere pezzi della nostra filiera produttiva, in questa fase congiunturale difficile, significherebbe impoverire l'economia della regione e di conseguenza mettere a repentaglio la tenuta sociale del territorio. È un pericolo che dobbiamo scongiurare a ogni costo. Salvare i posti di lavoro e le imprese in grado di stare sul mercato rappresenta la priorità.

Come giudica l'azione del governo regionale?

Su molti fronti abbiamo avuto risposte coerenti, dalla semplificazione burocratica ai fondi per garantire il credito. Altre le aspettiamo. Per quanto riguarda il credito, adesso serve il rifinanziamento del fondo di controgaranzia, che è esaurito e di fatto blocca l'attività dei consorzi fidi. Speriamo possa avvenire in tempi brevi e auspichiamo anche un'armonizzazione dell'intero sistema di garanzia, che metta in sinergia la finanziaria regionale Fidi Toscana e i consorzi fidi delle categorie che, nel caso degli industriali, sono stati unificati in un unico soggetto. La chiave del problema però è nel ruolo delle banche.

Cosa chiedete al sistema bancario?

Che ritrovi quella prossimità con il territorio che sembra avere smarrito. Oggi un po' tutti i gruppi bancari appaiono ingessati rispetto al loro core business tradizionale. Devono tornare a valutare i progetti delle imprese, di tutte, a cominciare dalle Pmi, per il contenuto e le potenzialità, e devono aiutare il territorio a fare quel cambiamento che la crisi rende ineludibile.

L'Osservatorio sul credito sta funzionando?

È un po' presto per fare delle valutazioni. Però penso che potrà aiutare il dialogo tra banche e imprese.

Quali sono le debolezze della Toscana?

Al primo posto metto la scarsa attrattività del territorio. Per

investire in questa regione bisogna superare vincoli come i tempi di rilascio delle concessioni, la carenza di infrastrutture, costi fissi come energia-acqua-rifiuti, piuttosto che l'incertezza e la lunghezza del diritto. Dobbiamo puntare ad attrarre più capitali e dobbiamo internazionalizzare maggiormente le nostre imprese. Tra le cose da fare, e su cui stiamo lavorando con la Regione, c'è uno strumento automatico d'incentivazione degli investimenti. Compresa la ricapitalizzazione delle aziende da parte degli imprenditori, per favorire il passaggio da una logica di pure rendita alla scelta di mettersi in gioco. Tra le debolezze della Toscana metto anche un mercato dei servizi ancora poco liberalizzato, che invece potrebbe rappresentare un volano di sviluppo.

E i punti di forza?

L'unico settore in controtendenza è l'agroalimentare. Ma la solidità della nostra economia si basa su un'imprenditorialità diffusa, una marcata diversificazione e un'eccellente qualità delle risorse umane. Per aiutare la ripresa, più che le grandi opere che comunque hanno i loro tempi, servirebbe far partire subito i piccoli cantieri già finanziati. Il resto penso che potrà arrivare dalle cose che ho detto e dalla ripresa internazionale, magari a partire dalla seconda parte dell'anno. I primi segnali di rallentamento della caduta hanno cominciato a manifestarsi in aprile, ma è presto per abbassare la guardia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Confindustria. Antonella Mansi



Focus

In Confindustria i «piccoli»
chiedono più spazio

di **Dario Di Vico**
a pagina 9

I piccoli imprenditori chiedono più spazio

Richiesta di maggiore rappresentanza anche in Confindustria
I casi di Milano e Venezia. I rapporti con i grandi gruppi

I rinnovi Gli industriali delle medie aziende proveranno
a conquistare una trentina di presidenze territoriali

Le iniziative Prove di integrazione di manodopera straniera a Vicenza e
Padova. A Como progetto di accorpamento per tagliare le spese

di **DARIO DI VICO**

Per riaprire la questione fiscale con l'Agenzia delle Entrate il numero uno della Confindustria veneta Andrea Tomat ha varato un'alleanza con la Confartigianato e all'insegna di «basta spremere i veneti» ha chiesto la revisione degli studi di settore. «Siamo preoccupati — ha denunciato — perché sentiamo parlare di budget e obiettivi di prelievo stabiliti a prescindere». In Val Seriana, provincia di Bergamo, le iniziative contro la deindustrializzazione e per il rilancio dei distretti sono state portate avanti dalla Confindustria locale in stretto collegamento con le altre organizzazioni dei piccoli. Il presidente della Confapi Paolo Galassi è entrato nel consiglio di amministrazione di Unicredit Corporate Banking e ha parlato subito di «grande successo della piccola impresa». La spinta dal basso per costruire l'agenda degli industriali a immagine e somiglianza degli outsider c'è e si fa sentire. Nei territori dove micro-imprese e medie aziende hanno gli stessi problemi sta cambiando il modo di rappresentare le imprese e i comportamenti emergenti sono mutati da altre tradizioni. Meno mediazioni con la politica e più iniziativa sul campo.

In Confindustria se ne sono accorti con il rinnovo di due presidenze di prestigio come Assolombarda e Vene-

zia. A Milano la designazione di Alberto Meomartini, manager di punta dell'Eni, che all'inizio sembrava in discesa, ha dovuto fare i conti con la controffensiva dei piccoli che fino all'ultimo hanno tenuto il campo con il proprio candidato, Alessandro Spada. Un imprenditore chimico di venti anni più giovane rivelatosi più te-

Il futuro

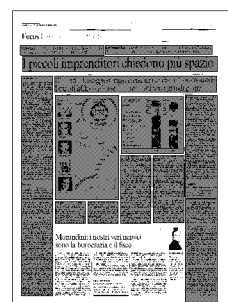
La recessione rende più instabili gli equilibri, anche se la presidente Emma Marcegaglia ha saputo gestire le differenze

mibile del previsto. Meomartini ha vinto ma lo stesso Galassi (Confapi) ha potuto maliziosamente annotare che «viene da una carriera tutta vissuta nelle utility pubbliche, avrei preferito il rappresentante di un'impresa che soffre la crisi».

A Venezia il copione si presenta analogo. Un piccolo imprenditore, Paolo Trovò, sta cercando di tagliare la strada a un uomo di business come Enrico Marchi, presidente degli aeroporti Save e figura di collegamento tra economia e politica. E più che probabile che come Spada alla fine perda, ma il guanto della sfida è ormai gettato anche simbolicamente perché Trovò fu a suo modo protagonista dell'infuocato convegno di Vi-

cenza nel marzo 2006. Quando Silvio Berlusconi cominciò a scagliarsi contro gli imprenditori schierati con il centro-sinistra, fu proprio Trovò a indicargli dov'era seduto il reprobato Diego Della Valle. I grandi, dunque, vincono ma devono sudare e i piccoli proveranno a sfondare nei prossimi rinnovi di una trentina di presidenze territoriali, da Cuneo a Verbania. Del resto ormai nel Nord la guida di un'Unione Industriali nel borsino delle ambizioni equivale o forse supera la poltrona di sindaco.

La dialettica piccoli *versus* grandi è un classico nella storia confindustriale. Il 97% delle imprese associate ha meno di 250 dipendenti ma la piccola industria ha diritto solo a una vice-presidenza e a una ventina di posti in giunta. Anche dal punto di vista mediatico i Giovani Imprenditori hanno finora contato più dei piccoli, che però a detta di molti hanno il vantaggio di trovare in Confindustria una specie di Rotary dove instaurare «relazioni di rispetto». Magari per concludere affari con i grandi approfittando di un convegno o di una commissione di lavoro. Ma proprio facendo leva sui mal di pancia della base Antonio D'Amato costruì nel 2000 la sua vittoria superando



sul filo di lana un esponente di spicco del mondo Fiat, Carlo Callieri. Da allora sono passati quasi due lustri — e di mezzo c'è stata la presidenza di Luca Cordero di Montezemolo — ma la casa di Torino resta sempre il bersaglio preferito e così anche negli ultimi tempi non sono mancate le polemiche. Si ricorda una clamorosa sortita di Paolo Zegna a nome dei tessili contro gli incentivi per la rottamazione («Così si fanno figli e figliastri») e alla recente assemblea delle aziende dell'indotto auto un imprenditore si è alzato e senza timori reverenziali ha apostrofato il dirigente acquisti del Lingotto, Loris Spialtini: «Come avete fatto a passare dall'orlo del fallimento alla vetta del potenziale secondo gruppo al mondo?».

Anche il *credit crunch* e il sospetto che le grandi banche usino abitualmente due pesi e due misure, a seconda se il cliente si chiami Marchonne o Brambilla, è uno dei temi ricorrenti di conflitto. Va da sé che in tempo di crescita le differenze tra grandi e piccoli, pubblici e privati, manifatturieri e servizi, si vedono molto meno mentre quando la recessione la fa da padrona tutto è più difficile. Eppure la presidente Emma Marcegaglia ha saputo gestire finora le differenze con mano abile senza che gli equilibri confederali ne abbiano risentito.

Mugugni ce ne sono pure in materia di rappresentanza. In Confindustria negli ultimi anni sono entrati i grandi gruppi che venivano dalle partecipazioni statali e così tra i massimi contributori oggi figurano Telecom, Eni, Enel, Terna, Alitalia e persino Poste e Ferrovie pur posseduti al 100% dallo Stato. Aggiungere un posto a tavola non dovrebbe irritare nessuno ma da quando le grandi aziende di servizio siedono fianco a fianco con le piccole imprese loro clienti il contrasto di interessi si è di fatto materializzato. Il gossip più raccontato è quello che riguarda il vice-presidente con delega all'energia, il rodigino Antonio Costato, un piccolo industriale dei molini che non perde occasione in convegni e interviste

per puntare il dito, con piglio e metodo che i critici definiscono «leghisti», soprattutto contro le tariffe praticate dall'Enel. I cui dirigenti a più riprese sono andati a lamentarsi dalla Marcegaglia.

La verità è che la vicenda Meomartini segna un punto di svolta negli equilibri di viale dell'Astronomia. Diminuendo il peso delle storiche famiglie manifatturiere, e in attesa di capire il futuro Fiat, sono le grandi *utilities* a guadagnare terreno. Qualche anno fa pur di entrare nel salotto dei privati gli ex monopoli di Stato avevano accettato di aprire il portafoglio ma di contare in maniera limitata.

Ora quel compromesso sembra saltare e chi paga pretende. Così, a giudizio degli osservatori più attenti, l'Eni o l'Enel si avviano a diventare in Confindustria quello che furono in tempi passati la Montedison o la Snia. Sotto la presidenza di Montezemolo si era studiata l'idea di far entrare anche l'Abi. Con la Grande Crisi e il credito al contagocce la presenza di banchieri e piccole imprese sotto lo stesso tetto sarebbe stato un disastro, al contrasto di interesse tra fornitori e utenti se ne sarebbe sommato un altro, più esplosivo. Una piccola eredità il progetto Conf-Abi l'ha lasciata: ci sono sei banche tra cui Bnl, Intesa e Unicredit iscritte all'Unione Industriali di Roma.

Volenti o nolenti il futuro della Confindustria però si chiama territorio. Da lì arrivano le novità più importanti persino sul tema dell'immigrazione. Il presidente di Vicenza, Roberto Zuccato, ha rivendicato la capacità delle piccole imprese — a suo giudizio spesso ingiustamente presentate come xenofobe — di integrare la manodopera straniera e l'associazione territoriale di Padova ha addirittura istituito un premio destinato agli extracomunitari di successo. Ma per fotografare una tendenza destinata ad affermarsi bisogna guardare a Como, dove il presidente Ambrogio Taborrelli ha varato il primo progetto di accorpamento di strutture territoriali che prevede la fusione

I numeri

Il 97% delle imprese associate ha meno di 250 dipendenti, ma la piccola industria ha solo una vicepresidenza

con le Confindustrie di Lecco e Monza. L'obiettivo è tagliare le spese e dare migliori servizi alle imprese associate, la parola d'ordine è «difendere il territorio, le sue aziende e i suoi posti di lavoro» e la critica più feroce è rivolta ai partiti locali. «I politici? Sono imbarazzanti — ha dichiarato Taborelli —. Basta vedere Como, una città totalmente paralizzata, immobile».

Le novità organizzative si spiegano, secondo il sociologo Paolo Feltrin, con la necessità di razionalizzare i costi ma anche di tener dietro ai mutamenti produttivi. I confini tra i settori sfumano così come quelli tra commercio, artigianato e piccola impresa. Le filiere produttive poi si allungano perché «Internet azzerà i costi di comunicazione e il fornitore te lo cerchi dove ti pare». La rappresentanza delle imprese fatica a fare i conti con tutto ciò e il disordine sotto il cielo moltiplica gli accordi locali tra associazioni. «La ratio di quanto sta accadendo è una sola: i problemi della rappresentanza non si risolvono a Roma. Quello è un mestiere diverso».

Anche Valeria Fedeli, segretaria generale dei tessili Cgil, la pensa così e sostiene che la rivoluzione delle filiere cambierà persino il modo di fare sindacato. I confederali non dovranno più privilegiare il rapporto con i grandi industriali e tacciare i piccoli di nanismo. La ricetta sembra essere quella di una concertazione di territorio del tutto diversa dai tavoli romani: meno vertici defatiganti e più confronti su mercati e posti di lavoro.

ddivico@corriere.it

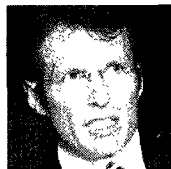
Protagonisti



Roberto Zuccato



Paolo Trovò



Alessandro Spada

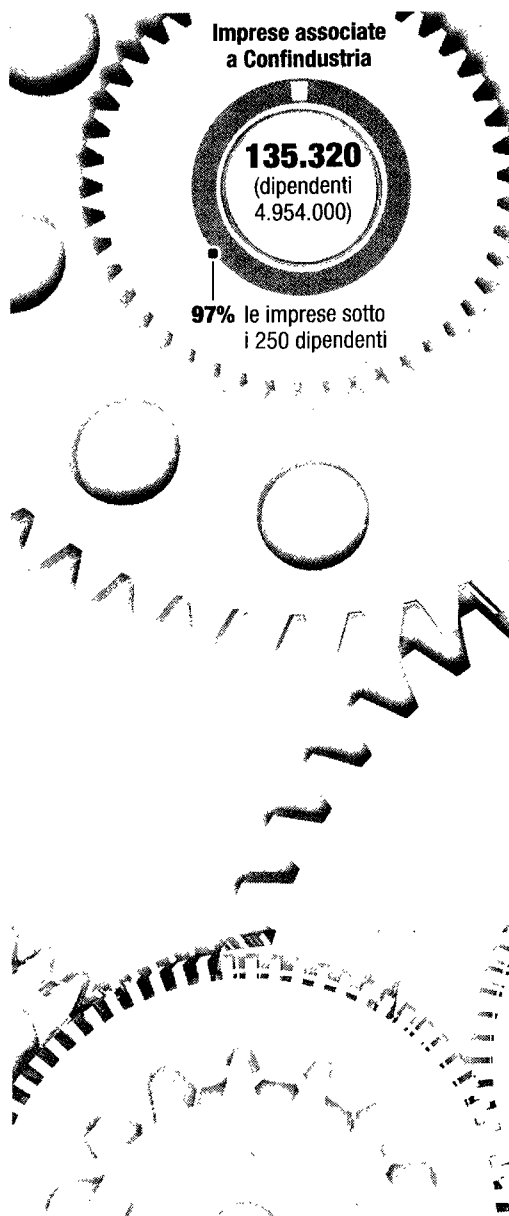


Ambrogio Taborelli



Antonio Costato

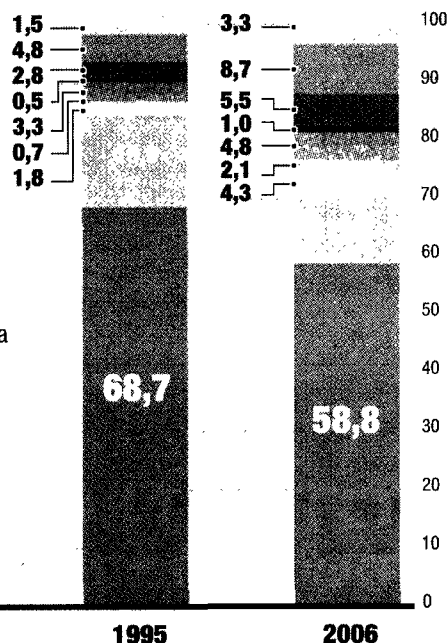
Foto: Fotolia



Le imprese

dati in %

- ☐ Servizi alla persona
- ☐ Servizi alle imprese
- ☐ Immobiliare, noleggio, ricerca e informatica
- ☐ Intermediazione finanziaria
- ☐ Trasporti e comunicazioni
- ☐ Alberghi
- ☐ Commercio
- ☐ Costruzioni
- ☐ Attività manifatturiere



CORRIERE DELLA SERA

1995

2006

Morandini: i nostri veri nemici sono la burocrazia e il fisco



Vicepresidente

Giuseppe Morandini, 50 anni, udinese, imprenditore che produce laterizi, è vicepresidente di Confindustria e presidente del Consiglio centrale piccola industria

(d.d.v.) Il rappresentante della piccola industria nel vertice Confindustria è Giuseppe Morandini, udinese, un imprenditore di quarta generazione che produce laterizi (e che quindi soffre la crisi dell'edilizia). A novembre lascerà la carica e già si prospetta un derby Nord-Sud tra il campano Vincenzo Boccia e il vicentino Paolo Bastianello. Per Morandini «sempre più spesso le priorità delle piccole e medie imprese diventano priorità della Confindustria e del resto i presidenti delle associazioni territoriali spesso sono dei piccoli». Più che stare a Roma Morandini preferisce girare l'Italia per incontrare la base, anche duecento-trecento industriali per volta.

«A loro faccio rapporto e da loro prendo ordini sulle priorità della nostra azione». E in materia non ha dubbi: i nemici dei piccoli sono la burocrazia e il fisco. «Subiamo un prelievo che fra tasse dirette e indirette per le piccole aziende arriva al 74% e in queste condizioni mi dite come facciamo a patrimonializzare?».

Chi rimprovera le aziende italiane di esser nane dovrebbe battersi per ridurre l'invasione del fisco, altrimenti è incoerente. E comunque nonostante le tasse-monstre le piccole imprese in questi anni «hanno aumentato del 20% i loro posti di lavoro mentre le grandi li hanno ridotti del 13%».

Morandini ha seguito la gara Meomartini-Spada per il rinnovo del vertice dell'Assolombarda così come sta monitorando il bis Marchi-Trovò a Venezia ma la polarizzazione anche elettorale tra grandi e piccoli non lo preoccupa, «anzi mi piace più sottolineare la grande partecipazione che c'è attorno a questi avvenimenti».

Quanto alla concorrenza associativa Morandini non teme l'aggressività e il ritmo delle Confapi o Confartigianato perché «stando in Confindustria un piccolo industriale può stare in scia, può ampliare la sua agenda di conoscenze». Un vantaggio non da poco in tempo di recessione.

La sostituzione

A novembre Morandini lascerà la carica e già si prospetta un derby Nord-Sud tra il campano Vincenzo Boccia e il vicentino Paolo Bastianello



Gli studi di settore amplificano la recessione e affondano l'innovazione

**Il fisco italiano pretende
che le società hi-tech
siano in utile dopo due anni**

DI EDOARDO NARDUZZI

Sul finire della cosiddetta prima re-pubblica la struttura fiscale italiana ha iniziato a farsi complicata. Il legislatore, affannato da un crescente debito pubblico, si è fatto tentare da strumenti normativi induttivi o presuntivi per determinare il reddito da tassare. Nacque allora la famigerata minimum tax, destinata negli anni a fare scuola. Da allora molta acqua è passata sotto i ponti del fisco che, gradualmente, è diventato una autentica cipolla legislativa, fatta di una moltitudine di regole troppo spesso non coordinate tra loro. Ad un certo punto nacquero anche i cosiddetti studi di settore, evoluzione con un'aureola di scientificità della originale minimum tax, estesi anche alle società commerciali e presuntivi nel ricostruire il reddito tassabile e la base imponibile. Il più lungo ciclo espansivo economico dal 1945 in poi ha permesso agli studi di settore di andare ben oltre le più rosee aspettative e di radicarsi nel tessuto tributario, perché quando tutte le barche salgono anche le storture fiscali si notano meno. Ma ora la principale recessione degli ultimi ottanta anni stravolge gli equilibri perché gli studi di settore presumono redditività e ricavi a tavolino che il ciclo economico negativo non rende possibili.

Gli studi di settore sono una finzione, un'astrazione intellettuale che si ripromette di ricostruire tramite l'induzione statistica la realtà economica concreta. Come tutte le astrazioni fatica ad adattarsi ad un contesto tanto critico da spiazzare mese dopo mese i principali organismi previsionali mondiali: il pil italiano dato in diminuzione dell'1,9% solo qualche mese fa ora veleggia a -4,6%. Un aggiustamento rapido come mai nella storia del capitalismo che spiazza tutti, inclusi gli studi di settore. Questi restano tarati su una realtà economica che non c'è più e non ci sarà anco-

ra per qualche tempo e così facendo continuano a presumere basi imponibili e imposte dovute dalle imprese che non sono corrispondenti a quanto il ciclo economico permette di realizzare. Insomma, gli studi di settore rischiano di tassare le perdite o, meglio, di ricostruire a tavolino una redditività presuntiva che non è concretamente ottenibile. Perché? Perché i prezzi di vendita calano rapidamente mentre i costi sono in Italia prevalentemente fissi e su questi ultimi si presume più del dovuto.

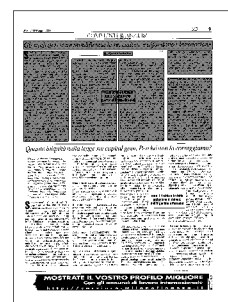
Ma tutta la costruzione legislativa degli studi di settore rischia di amplificare la negatività del ciclo economico. Si prenda il caso della tassazione delle imprese innovative e tecnologiche. Secondo la legge tributaria esse, come ogni impresa neonata, sono ritenute presuntivamente già profittevoli al secondo esercizio di attività, nel senso che il fisco pretende da loro una base imponibile positiva già al secondo bilancio. Nessuno dei grandi campioni dell'innovazione tecnologica degli ultimi trent'anni è stato in utile al secondo

bilancio dopo la costituzione. Non Microsoft, non Apple, men che meno Google o Amazon, mediamente ci sono voluti cinque anni per essere in nero, come del resto la logica economica intuisce. Molte imprese tecnologiche impiegano anche di più anni ad affermare la propria innovazione. C'è da creare un nuovo prodotto e farlo conoscere dal mercato ed è difficile che tutto si possa profittevolmente risolvere in 12 mesi o poco più. Invece il fisco italiano

pretende che le società hi-tech o bio-tech siano già profittevoli al secondo anno di vita. Risultato: l'Italia fa meno innovazione degli altri perché nessuno può pagare imposte presunte durante lo start up di una nuova tecnologia. E l'occupazione legata alla conoscenza

specialistica si forma all'estero ma non in Italia.

Il ministro attuale dell'Economia, Giulio Tremonti, non ha responsabilità dirette e personali in questo gran papocchio degli studi di settore e della fiscalità costruita presuntivamente a tavolino. Può approfittare della crisi in corso per varare finalmente una riforma fiscale ambiziosa che metta mano anche alle storture segnalate. In una fase recessiva la politica fiscale dovrebbe essere accomodante evitando di sottrarre alle imprese le già scarse risorse a disposizione degli investimenti e dell'innovazione. Tassare gli utili effettivi e non quelli presunti rappresenterebbe già un notevole passo in avanti nella direzione giusta. Anche perché gli studi di settore sono figli di una politica fiscale dell'emergenza, costretta a qualche compromesso pur di incassare. Ora la stabilità politica permette di avere visioni più ambiziose. Da grandi leader socialisti. (riproduzione riservata)



R&S-Il Sole 24 Ore. Nella crisi l'impresa
tiene meglio della banca **Pag. 45**

Analisi dei bilanci R&S-Il Sole 24 Ore

I CONTI AL 31 DICEMBRE 2008 DEI GRANDI GRUPPI QUOTATI IN BORSA

Crisi, l'impresa tiene meglio della banca

L'utile del settore creditizio cade in totale del 56%, quello dell'industria solo del 7% grazie a Eni ed Enel

Congiuntura. Il margine delle aziende non energetiche
scende in media del 9,4% nel quarto trimestre dell'anno

di **Giuseppe Oddo**

I conti delle aziende comprese nell'aggregato Top Industria mostrano nel complesso, a fine 2008, i segni della recessione. Il peggioramento dei margini e della redditività è visibile sia su base annua, sia soprattutto nel quarto trimestre. Nei dodici mesi il campione registra un aumento omogeneo di fatturato del 9,3%, a 350 miliardi di euro, e un incremento del Margine operativo netto (Mon) del 5,3%, a 51 miliardi. Ma se dall'aggregato escludiamo Eni ed Enel il margine risulta mediamente in calo del 3,1% ed emergono situazioni di forte sofferenza. Per esempio: rispetto al 2007 Pirelli subisce un crollo di Mon dell'89%, STMicroelectronics (semiconduttori) del 59%, i gruppi editoriali L'Espresso e Mondadori vanno giù rispettivamente del 49% e del 22%, Bulgari del 33%, Italcementi del 32,5% e Buzzi Unicem del 17 per cento. Segnano, al contrario, significativi incrementi di margine Fastweb (+50%), Impregilo (+43%), Enel (+36%), Finmeccanica e Parmalat (+30%) e Tenaris (+18%).

La situazione si deteriora tra ottobre e dicembre del 2008 con l'industria energetica che accusa un calo di Mon del 62,5% per la caduta del prezzo del greggio e quella non energetica il cui margine operativo scende del 9,4% contro una crescita del 44,5% delle

imprese dei servizi. L'aggregato chiude poi l'anno con un utile netto in discesa del 7%, a oltre 23 miliardi, anche per il peggioramento del saldo delle componenti straordinarie passato da +500 milioni a -2,2 miliardi a causa di svalutazioni, accantonamenti, minori plusvalenze e altro.

Un quadro a tinte fosche emerge anche dal risultato cor-

DEBITI FINANZIARI

L'esposizione dell'aggregato industriale aumenta di quasi il 5% e gli oneri finanziari netti fanno un balzo del 112,5%

PIÙ SOFFERENZE

Le perdite su crediti degli istituti italiani registrano un'impennata di poco inferiore al 60%: da -6,1 a -9,8 miliardi

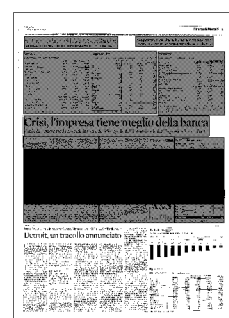
rente delle singole imprese (l'utile prima delle operazioni straordinarie e delle imposte) che vede ancora una volta in forte discesa. L'Espresso (-55%), Bulgari (-45,5%), Italcementi (-37%), Mediaset e Mondadori (-36%), seguite da A2A (-28%), Telecom (-26%), Buzzi Unicem (-23%), Autogrill e Luxottica (-21%) e Prysmian e Seat (-20%).

In netta controtendenza, invece, i risultati correnti di Fastweb (+72%), Impregilo (+57%), Lottomatica (+53%), Finmeccanica (+49%) e Parmalat (+33%).

Altri indicatori della recessione che avanza sono il livello debitorio cresciuto di quasi il 5% nel 2008 e l'impennata degli oneri finanziari netti (+112,5%) dovuta sia all'aumento degli interessi passivi sia alla massa delle svalutazioni per le avverse condizioni del mercato.

In rapporto al capitale netto, Autogrill (famiglia Benetton) ha un indebitamento finanziario del 426%, Seat del 366%, Atlantia (anch'essa dei Benetton) del 260%, Prysmian del 250%, Enel del 227%, Terna del 194%, Fiat del 193%, Fastweb del 173%, Mondadori del 172%, Lottomatica del 164%, Telecom del 148%, Luxottica del 129%, Impregilo del 118% e Finmeccanica del 104 per cento.

L'esposizione di società come Autogrill ed Enel è il risultato di politiche di sviluppo internazionale, mentre Seat, Atlantia e Telecom stanno "digerendo" i debiti contratti dagli azionisti per acquisirne il controllo. Un'inversione di rotta rispetto alle precedenti gestioni la registra Telecom, che riduce l'esposizione totale di 1,7 miliardi soprattutto per il rimborso di prestiti obbligazionari. Per la forte pressione debitoria, una società come Atlantia ha pagato 544 milioni di oneri finanziari nel 2008 e 259 mi-



lioni sono gravati su Seat.

Negli ultimi quattro anni s'è inoltre modificata la struttura del debito. Al 31 dicembre 2004 le fonti di finanziamento del Top Industria erano rappresentate per il 18% da finanziamenti bancari a medio-lungo termine e per oltre il 46% da bond. Al 31 dicembre 2008, invece, i debiti bancari a medio-lungo termine sono arrivati a sfiorare il 35% del totale, mentre quelli obbligazionari sono scesi al 38 per cento. Il sistema industriale italiano si conferma in sostanza "bancocentrico". Ed è diminuita la quota dei debiti a breve: dal 28% del 2004 al 21% del 2008.

Il 2008 è stato ancora più critico per il sistema creditizio. Gli istituti del Top Banche hanno chiuso l'anno con ricavi in calo di oltre il 7% e un'esplosione di perdite su crediti del 60%, a 9,8 miliardi. E sono aumentati di poco meno del 38% i crediti deteriorati, a oltre 47 miliardi. Il risultato corrente è invece diminuito del 35 per cento. E l'utile netto è crollato del 56% anche per il saldo eccezionalmente negativo delle poste straordinarie, passate da +6,3 miliardi a -4,9 miliardi e concentrate per lo più nel quarto trimestre. Pesanti svalutazioni sono state effettuate da Intesa Sanpaolo e UniCredit. Il primo ha registrato rettifiche per 3,1 miliardi, di cui 580 milioni per l'avviamento di Banca Fi-

deuram e 390 milioni per quello di Pravex Bank in Ucraina; il secondo ha abbattuto di 417 milioni l'avviamento di Atf Bank in Kazakhstan e di 333 milioni quello di Ukrsofsbank, anch'essa in Ucraina.

Nell'ambito dei ricavi, che hanno sfiorato i 65 miliardi, l'unica voce che ha retto è stato il margine d'interesse (differenza tra interessi attivi, sul denaro prestato e passivi, sul denaro preso a prestito) pari a 43 miliardi.

Per il resto è stata una *débâcle*. Le commissioni nette sono scese del 13% e gli altri ricavi, principalmente da negoziazione titoli, sono crollati dell'80 per cento. La situazione sarebbe stata di gran lunga peggiore senza le modifiche dello Ias 39 che hanno consentito al Top Banche di congelare 35,8 miliardi di attività finanziarie (diverse dai derivati) soggette a forti fluttuazioni di mercato. È stata così evitata l'iscrizione di 3 miliardi di euro di minusvalenze a conto economico e di un miliardo a patrimonio netto. Un ulteriore sollievo, per l'aggregato bancario, è venuto dal provvedimento sulla deducibilità fiscale dell'avviamento, che ha permesso risparmi per altri 4 miliardi di euro.

La beneficiata per il Top Banche è stata di 7 miliardi di euro, su un utile netto totale di 8 miliardi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

 <http://oddo.blog.ilsole24ore.com>

GLI AGGREGATI

Top Industria

■ Indice costituito da A2A, Atlantia, Autogrill, Bulgari, Buzzi Unicem, Enel, Eni, Fastweb, Fiat, Finmeccanica, Geox, Impregilo, Italcementi, L'Espresso, Lottomatica, Luxottica, Mediaset, Mondadori, Parmalat, Pirelli & C., Prysmian, Seat, Pagine Gialle, STMicroelectronics, Telecom Italia, Tenaris e Terna.

Top Banche

■ Indice costituito dai gruppi Intesa Sanpaolo, Banca Mps (Monte dei Paschi di Siena), Ubi, Banco Popolare, Banca Carige, Credito Valtellinese, Banca Popolare di Milano, Mediobanca e UniCredit.

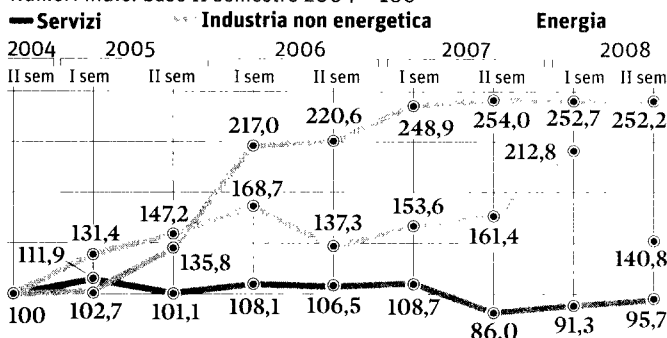
R&S



PER SAPERNE DI PIÙ
R&S E MEDIOBANCA SU INTERNET
www.mbres.it

Gli effetti della congiuntura

Andamento del margine operativo netto (Ebit) del Top Industria
Numeri indici base II semestre 2004 = 100

**Banche a confronto**

Le società sono esposte in ordine decrescente di peso nell'indice di Borsa. Situazione al 31 dicembre 2008

	Risultato corrente*		Crediti v / clienti	
	Milioni di €	Var. % su 2007	Milioni di €	Var. % su 31/12/07
UniCredit	6.130	-31,7	612.480	6,5
Intesa SanPaolo	5.041	-27,0	395.189	17,9
BancaMps	622	-57,8	145.353	6,9
Ubi Banca	830	-36,8	96.368	3,7
Mediobanca	585	-47,7	39.479	31,9
Banco Popolare	335	-70,5	81.026	-4,2
Banca Carige	316	1,3	20.916	22,9
Banca Pop Mi	257	-55,6	32.899	10,5
Credito Valtellinese	179	-4,3	18.375	33,6
TOTALE BANCHE	14.295	-35,0	1.442.085	12,3

(*) Ricavi operativi - costi di gestione - perdite su crediti

Top Banche

Risultato dei dodici mesi. Dati in milioni di euro

	2007	2008	Variazione %
Margine d'interesse	38.121	42.850	12,4
Commissioni nette	23.274	20.294	-12,8
Altri ricavi	8.366	1.642	-80,4
Totale ricavi (margine di intermediazione)	69.761	64.786	-7,1
Costi operativi	-41.631	-40.706	-2,2
Perdite su crediti	-6.133	-9.785	59,5
Risultato corrente	21.997	14.295	-35,0
Saldo altri costi e ricavi non correnti	6.317	-4.913	-177,8
Imposte	-8.644	-438	-94,9
Risultato di competenza di terzi	-1.283	-834	-35,0
Risultato netto	18.387	8.110	-55,9
Roe (punti)	13,4	5,6	-7,8
	Al 31/12/07	Al 31/12/08	Variazione %
Impieghi verso la clientela	1.284.690	1.442.085	12,3
Raccolta diretta da clientela	1.399.689	1.476.486	5,5
Raccolta indiretta da clientela*	718.502	529.291	-26,3
Patrimonio netto (inclusi terzi)	163.351	160.504	-1,7

Nota: i costi operativi comprendono personale, spese generali e ammortamenti; *solo risparmio gestito

Gruppi sotto la lente

Le società sono esposte in ordine decrescente di peso nell'indice di Borsa. Situazione al 31/12/08

	Risultato corrente*		Dati finanziari	
	Mln di €	Var. % 2007	Mln di €	% sul capitale netto al 31/12/08
Eni	20.480	2,6	20.837	43,0
Enel	6.507	7,9	59.622	226,7
Telecom Italia	2.766	-25,6	39.656	147,7
Tenaris	2.555	16,4	2.139	34,2
Atlantia	1.079	-3,6	10.367	260,1
Finmeccanica	1.105	49,1	6.360	103,8
Luxottica	601	-20,7	3.231	128,5
Fiat	2.588	-4,8	21.379	192,6
Mediaset	696	-36,4	1.516	55,0
Terna	524	-13,5	4.194	193,8
St	-157	n.c.	1.938	32,0
A2A	559	-28,0	3.645	77,2
Lottomatica	287	52,7	2.731	163,8
Parmalat	202	32,9	488	17,2
Prismian	318	-20,1	1.158	250,1
Buzzi Unicem	635	-23,3	1.546	57,2
Fastweb	100	72,4	1.574	173,0
Italcementi	523	-37,4	3.286	71,2
Autogrill	224	-20,6	2.315	426,3
Pirelli & C.	190	n.c.	2.072	87,3
Bulgari	90	-45,5	324	39,3
Geox	168	-5,6	27	6,3
Mondadori	110	36,4	877	172,3
Impregilo	144	56,5	970	117,6
Seat PG	290	-19,7	3.307	365,8
L'Espresso	73	54,9	400	81,8
Totale industriali	42.277	-5,1	195.959	117,0

*Margine operativo netto - oneri finanziari netti +/- altri utili e perdite di natura finanziaria

Top IndustriaRisultato dei dodici mesi. **Dati in milioni di euro**

	2007	2008	Variazione %
Fatturato netto	307.678	349.567	13,6
Costi di gestione	258.816	298.107	15,2
Margine operativo netto	48.862	51.460	5,3
Oneri e proventi finanziari	-4.322	-9.183	112,5
Risultato corrente	44.540	42.277	-5,1
Saldo costi e ricavi non correnti	491	-2.215	n.c.
Imposte	-17.986	-14.604	-18,8
Risultato di competenza di terzi	-2.070	-2.127	2,8
Risultato netto	24.975	23.331	-6,6
Roe (punti)	20,4	18,2	-2,2
	Al 31/12/07	Al 31/12/08	Variazione %
Patrimonio netto degli azionisti	147.333	151.765	3,0
Patrimonio netto delle minoranze	15.958	15.678	-1,8
Debiti finanziari	186.830	195.959	4,9
Totale capitale	350.121	363.402	3,8
Debiti finanziari/patrimonio netto (%)	114,4	117,0	-
Mezzi di terzi/Pn degli azionisti (%)	137,6	139,5	-
Liquidità	28.769	27.224	-5,4

Nota: onde evitare duplicazioni, l'aggregato non comprende le società la cui controllante è inclusa nei Top Industria. Il margine operativo netto (cd ebit) corrisponde alla differenza tra ricavi e costi della gestione tipica, compresi gli ammortamenti. Oneri e proventi finanziari comprendono i risultati netti pro-quota di consociate valutate al patrimonio netto

Alimentaristi test sul contratto

Serena Uccello
MILANO.

Industria metalmeccanica e industria alimentare. Firmata a gennaio, per la riforma della contrattazione arriva la prima messa alla prova. Con due obiettivi da centrare: rendere quanto più indolore possibile il passaggio tra le vecchie e le nuove regole e soprattutto dimostrare nei fatti che il meccanismo elaborato è il più adatto a far recuperare il potere d'acquisto, così da permettere agli stipendi degli italiani di recuperare posizioni in quella classifica Ocse che ancora ieri li vede in coda.

Sul piano dei numeri (1,5 milioni circa di dipendenti coinvolti) ma anche per le ricadute che da sempre ha sugli altri comparti, la partita più importante è quella che si gioca al tavolo dei metalmeccanici. Fim e Uilm sono pronte a presentare la piattaforma a giugno confermando così di seguire le scadenze contrattuali previste dalla riforma. La Fiom in una prima fase decisa a rispettare le vecchie regole e quindi a mantenere la scadenza contrattuale della fine dell'anno, ha successivamente accettato l'ipotesi di presentare le rivendicazioni a giugno, al momento però ancora separate.

L'incontro della scorsa settimana, definitivo «interlocutorio», non ha sbloccato le posizioni. Un chiarimento non sembra probabile prima della fine di giugno. Per quella data invece potrebbe - almeno è questa l'idea dei sindacati - essere a un passo dalla conclusione la trattativa per rinnovare il contratto dei 350 mila dipendenti dell'industria e della cooperazione alimentare. Il confronto comincia domani

quando i sindacati presenteranno le richieste alle imprese. Un documento che tiene conto della riforma per quanto riguarda la validità triennale dell'intesa e per lo spazio lasciato alla contrattazione aziendale. Mentre l'ammontare dell'aumento salariale (173 euro) è stato deciso, spiegano i sindacati, secondo un calcolo che tiene ancora conto dell'inflazione programmata e non invece, come vorrebbe la riforma, dell'Ipca (l'indice dei prezzi al consumo armo-

NON SOLO TUTE BLU

Verso i primi rinnovi con le nuove regole della contrattazione
Obiettivo: più potere d'acquisto e flessibilità

nizzato in ambito europeo).

Quello dell'alimentare resta comunque un appuntamento importante, soprattutto per capire come sindacati e imprese riusciranno a declinare dentro il perimetro di un rinnovo i principi indicati dall'accordo di luglio per quanto riguarda il salario di produttività. Se infatti l'opaca performance degli stipendi, secondo l'Ocse, sembrerebbe attribuibile all'eccessivo peso fiscale e contributivo, l'applicazione della riforma proprio perché prevede l'incremento di «tutte le misure volte ad incentivare in termini di riduzione di tasse e contributi, la contrattazione di secondo livello che collega aumenti salariali al raggiungimento di obiettivi di produttività, redditività», appare la strada più adatta per invertire il trend.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



L'Europa corre dove la donna conta

Se la presenza in politica è elevata, maggiori riforme in sanità, welfare e ambiente

Dalla presenza significativa di talenti femminili ai vertici economici e istituzionali si misura il dinamismo di una società

L'Italia si distingue per una scarsa valorizzazione nei cda delle grandi imprese - Le quote rosa in politica ancora ridotte

DAL NORD AL SUD DELLA PENISOLA

Nell'imprenditoria si registra un neoprotagonismo che vede crescere le aziende del 9%
La propensione al rischio supera quella maschile

OCCUPAZIONE E GENDER GAP

FENOMENI SOCIALI

di **Alessandra Casarico**
e **Paola Profeta**

È certamente una novità nel nostro paese dedicare tanto spazio al dibattito sulla presenza femminile al Parlamento europeo. Peccato che la discussione si sia arenata sul tema "veline-sì, veline-no". Ma far accedere ai vertici delle istituzioni una massa critica di donne è una questione strategica. Alcune hanno conquistato posizioni di potere significative: Emma Marcegaglia e Federica Guidi alla Confindustria, Anna Maria Tarantola alla Banca d'Italia, Letizia Moratti a Milano, e non mancano esempi nelle imprese e nelle professioni. Ma il coinvolgimento di un numero maggiore è faticoso.

Eppure la presenza delle donne nelle posizioni di vertice della politica è un buon indicatore della dinamicità di un Paese e, insieme alla leadership nelle imprese, è una condizione per lo sviluppo di un'economia in crescita e di una società in evoluzione. Sonia Gandhi riuscirà a trascinare l'India verso uno sviluppo significativo e ridurre l'incidenza della povertà? È quello che sperano i cittadini che hanno dato fiducia alla sua coalizione.

Quali dinamiche permettono e favoriscono la crescita delle donne nell'economia e la loro presenza ai vertici delle imprese e ai posti di comando nella politica? Quali fattori sono importanti? Alcuni paesi hanno una posizione di "vantaggio" stabile nel tempo, che può essere ricondotta a fattori non solamente economici, ma anche di cultura della società e delle imprese. Le imprese giocano un ruolo cruciale nel consolidare o supe-

rare la divisione del lavoro all'interno della famiglia: se si aspettano che le donne dedicheranno più tempo al lavoro domestico degli uomini, sono indotte a pagarle di meno e a bloccare le loro carriere. Il salario più basso riduce il costo opportunità per le donne di lavorare a casa e così le aspettative delle imprese si realizzano e la divisione del lavoro si perpetua (si veda *On gender gaps and self-fulfilling expectations. Theory, policies and some empirical evidence*, J. J. Dolado, S. De la Rica e C. García-Peñalosa).

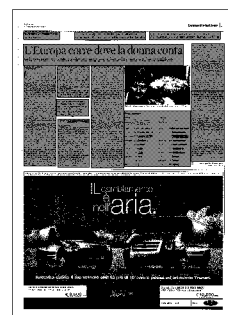
Il ruolo della donna all'interno della famiglia, lo stereotipo dell'uomo-manager e la mancanza di modelli di leader donna spiegano anche perché le donne al vertice siano tipicamente pagate meno dei loro colleghi uomini (si veda *Gender and dynamic agency. Theory and evidence on the compensation of top executives*, S. Albanesi e C. Olivetti). Dove la divisione dei ruoli è più marcata e gli stereotipi più radicati quindi la presenza di donne al vertice è minore e più difficile da ottenere.

L'Italia è tra i paesi con la minore presenza di donne nei consigli di amministrazione delle grandi imprese - il divario con i paesi nordici è enorme - ed è anche tra i meno dinamici in Europa, con un valore pressoché costante del 2% nel periodo 2004-2008. Questo immobilismo ci distingue non solo dai paesi del Nord Europa che, partendo da una situazione già molto più avanzata dell'Italia hanno fatto grandi balzi avanti, ma anche da paesi come la Spagna, che nel 2004 aveva un valore non distante dal nostro, ma nei successivi quattro anni è riuscita a più che raddoppiarlo. Non è migliore il quadro che emerge guardando alla rappresentanza femminile in politica. Solo nell'ul-

tima legislatura si è osservato un significativo incremento nella percentuale di donne nel Parlamento italiano. Altri paesi invece hanno iniziato un processo di crescita continua della rappresentanza politica femminile già dagli anni 90.

Qualche segnale più consolidato di dinamicità viene dal mondo dell'imprenditoria. Negli ultimi quattro anni le imprese femminili sono cresciute del 9%, contro il 5,7% di quelle maschili; in particolare, nel terziario le donne imprenditrici registrano una crescita del 2%, mentre gli imprenditori calano dell'1%. L'Osservatorio sull'evoluzione dell'imprenditoria femminile del terziario realizzato da Terziario Donna Confcommercio e Censis riporta che le imprenditrici del terziario sono le uniche che segnano degli incrementi in tutta Italia: +1,5% nel Nord-Est, il doppio al Centro e circa +4% al Sud.

Cosa si può fare per uscire dall'immobilismo? Alcune politiche possono essere efficaci, e il loro utilizzo diverso da parte dei paesi può spiegare sia parte delle differenze osservate, sia la dinamicità di alcuni. Azioni positive come la fissazione di uguali standard di promozione tra uomini e donne, o di vere e proprie quote rosa sono un esempio. Queste politiche possono essere efficaci nell'eliminare l'equilibrio discriminatorio, e soprattutto possono permettere di sfruttare al meglio il capitale di talenti nella società. Infatti, da un lato assicurando lo stesso trattamento a uomini e donne in



termini di carriera e salari, le azioni positive possono indurre un'uguale divisione del lavoro domestico, che porta a una maggiore uguaglianza tra generi; dall'altro, atte-

nuando la riluttanza a competere tipica delle donne, soprattutto in contesti misti, le azioni positive permettono di ampliare il pool dei talenti dai quali selezionare per le posizioni di vertice.

Non è un caso infatti che nei paesi più dinamici sono state adottate politiche di azioni positive: per le imprese, in Norvegia dal 2003 e in Spagna dal 2007, la legge impone di avere almeno il 40% di donne nei Cda, con la conseguenza che la percentuale di donne è passata dal 28,8% nel 2006 al 44,2% nel 2008 in Norvegia e dal 4,1% nel 2006 al 6,6% nel 2008 in Spagna. La proposta avanzata da Roger Abravanel di avere almeno due donne nei Cda delle società quotate potrebbe avvicinare l'Italia a questi standard.

È essenziale però che queste misure si accompagnino a politiche familiari, quali sussidi alle spese per l'infanzia, sconti fiscali, o offerta pubblica di servizi di prima infanzia. È d'altra parte anche noto che i paesi più dinamici sono quelli con politiche familiari a favore dell'infanzia più attive.

nata a favore dell'infanzia più attive.

La dinamicità di alcuni paesi dipende anche dal numero di donne al potere politico. Avere una massa critica di donne ai vertici della politica può rappresentare un duplice vantaggio: da un lato promuovere modelli femminili di successo, dall'altro più donne con ruoli di *policy makers* può portare a una diversa composizione della spesa pubblica. Le donne decisori destinano tipicamente più risorse a spese quali sanità, ambiente e welfare, che a loro volta possono favorire una maggiore presenza femminile nell'economia (si veda *Gender gaps in policy making. Evidence from direct democracy in Switzerland*, P. Funk e C. Gathmann). In questo senso possono essere efficaci le quote rosa in politica, che sono legali in Belgio (50% dei candidati deve essere donna), Spagna (40%) e Francia (50%), e solo volontarie a livello di partito negli altri paesi. Non è un caso che in Francia 7 ministri su 15 sono donne, in Spagna 9 più il primo vicepresidente del governo e in Italia solo 5, di cui 3 senza portafoglio.

Le misure di intervento potrebbero essere particolarmente efficaci nel nostro Paese, dove, pur avendo donne qualificate e istruite tanto quanto gli uomini, la scarsa dinamicità nella promozione della presenza femminile ai vertici dell'economia e della politica si traduce in uno spreco di talenti, che rappresenta un costo per la crescita dell'intero paese.

Le autrici sono docenti alla Bocconi

© RIPRODUZIONE RISERVATA

MILANO

Due appuntamenti

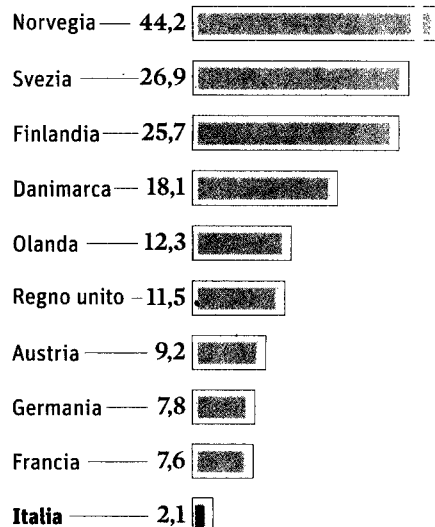
Domani presso l'Università Bocconi di Milano si terrà il workshop «Institutions and the gender dimension». L'appuntamento - organizzato da Econpublica - è per le 9,45 in via Roentgen 1. Alle 16 si svolgerà una tavola rotonda su «Occupazione femminile e politiche pubbliche». Tra i partecipanti all'incontro, Alberto Alesina, Patricia Funk, Graziella Bertocchi, Jan Jose Dolado, Manuel F. Bagües, Massimo Giannini, Elsa Fornero, Fiorella Kostoris, Michela Gamba, Tiziana Orsini, Alessandra Servidori.

«Donne, mamme, lavoro e rete» è invece il tema dell'evento che avrà luogo sabato 23 maggio a Milano (in via Monte Rosa 91), realizzato in partnership tra Gruppo Sole 24 Ore e FattoreMamma. In mattinata incontri con esperti sui servizi utili a conciliare lavoro e famiglia. Il pomeriggio sarà dedicato al MamCamp: il confronto tra le mamme in rete (www.ilsole24ore.com/mam).

Paesi a confronto

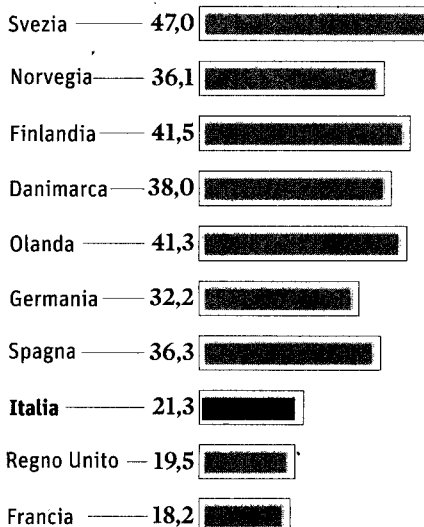
NEI CDA

Percentuale della presenza di donne.
Campione delle 300 maggiori società
di capitali in Europa. Anno 2008



IN PARLAMENTO

Percentuale di politici donne.
Anno 2009



OCCUPAZIONE FEMMINILE, QUELLO CHE MANCA IN ITALIA

Classe dirigente e coalizioni pro donne

di MAURIZIO FERRERA

L'occupazione femminile è ormai entrata nella hit parade dei temi più dibattuti ma l'Italia è ancora il Paese europeo con la più bassa percentuale di donne che lavorano: 47,2% rispetto a una media Ue del 59,1%. Solo l'Emilia Romagna ha raggiunto il cosiddetto obiettivo di Lisbona, superando di poco il 60%. Magra consolazione: le regioni più prospere della Francia o della Germania registrano valori più alti di almeno dieci punti. Se tutta l'Italia si allineasse agli standard europei, le dimensioni del Pil aumenterebbero del sei per cento o più. L'esperienza di molti Paesi mostra che il lavoro delle donne costituisce poi un vero e proprio volano di sviluppo: la torta cresce più rapidamente per tutti.

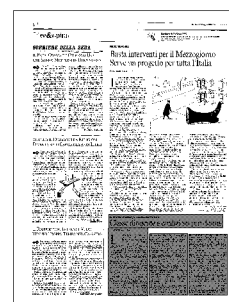
Perché non riusciamo a passare dalle parole ai fatti? Per una sfortunata coincidenza, la maggiore sensibilità pubblica nei confronti del «fattore D» ha coinciso con l'arrivo della crisi. L'attenzione politica si è così spostata verso obiettivi di natura difensiva: aiutare le imprese, sussidiare i disoccupati. È una reazione comprensibile, ma poco lungimirante. Vi sono molte misure che costano poco o nulla e che si potrebbero varare subito, senza compromettere il raggiungimento di altri obiettivi. Pensiamo a nuove regole sull'organizzazione del lavoro o sui periodi e orari di apertura degli uffici pubblici, degli asili, delle scuole.

La flessibilità dei tempi e delle modalità di lavoro è indicata come primo ostacolo alla «conciliazione» dalla stragrande maggioranza delle donne italiane. Come suggerisce un recente rapporto Ocse, si potrebbe avviare anche un nuovo round di liberalizzazioni. Le imprese sarebbero stimolate a valorizzare i talenti «rosa», con una ricaduta in termini di maggiore occupazione femminile stimabile fra uno e due punti percentuali. Certo, un pacchetto incisivo dovrebbe includere anche misure onerose per la finanza pubblica (fiscalità premiale, asili, congedi parentali). Alcune risorse per muovere in

questa direzione potrebbero tuttavia arrivare dalla rimodulazione dell'età pensionabile delle donne: in tema circolano già molte proposte intelligenti.

La vera ragione per cui non si fanno progressi non è di natura economica, ma politica. Negli altri Paesi il motore dell'occupazione femminile si è acceso quando si sono verificate due condizioni. Primo: la formazione di «coalizioni pro donne» in seno alla classe dirigente (imprenditori, leader sindacali, intellettuali) e all'élite politica, spesso con raccordi trasversali rispetto agli allineamenti ideologici e partitici. Secondo: l'esercizio di pressioni mirate in tutte le sedi istituzionali rilevanti, a livello locale, nazionale e sovra-nazionale.

Diciamolo chiaramente: nonostante i meritevoli sforzi di alcune singole personalità e associazioni, nel nostro Paese una stabile coalizione pro donne ancora non c'è. Le cause sono molteplici e affondano le proprie radici nella cultura e nella logica di funzionamento del nostro sistema politico. Vi è però anche un problema di bassa capacità di coordinamento e mobilitazione, un deficit di incisività quando si cerca di influire sui processi decisionali. Continuiamo pure a discutere di *womenomics* nei convegni. Ma ciò che serve davvero è un po' di *womenolitics*, un serio lavoro politico per le donne, con le donne e in larga misura su iniziativa delle donne (a cominciare da quelle che occupano posizioni di vertice). Siamo in campagna elettorale: qualche passo concreto e visibile in questa direzione potrebbe essere fatto già nelle prossime settimane.



POLITICA ECONOMICA

Basta interventi per il Mezzogiorno Serve un progetto per tutta l'Italia

di PELLEGRINO CAPALDO

Il Sud non ha più bisogno di una specifica politica economica, né — come si diceva una volta — di *interventi addizionali*. Con le sue luci e le sue ombre, il nostro Mezzogiorno può essere trattato ormai alla stregua di tutto il resto del Paese anch'esso — a sua volta — pieno di luci e ombre. Un Paese complesso e «compresso», con grandi potenzialità ma anche con grandi difficoltà a esprimerle. Un Paese che sta perdendo tempo prezioso e che rischia di fare vistosi passi indietro. Non dimentichiamo che, per livello di reddito pro capite, noi siamo nel primo 10-12 per cento della scala mondiale. Dietro di noi c'è l'88-90% dell'umanità. Con i tanti Paesi che c'incalzano, sarà ben difficile mantenere quelle posizioni. Anzi è realistico prevedere che se non usciamo dall'inerzia, se continuiamo a procedere come stiamo procedendo, scivoleremo sempre più in basso in quella scala. Oggi non abbiamo più un problema-Mezzogiorno; abbiamo piuttosto un problema-Italia che, nella sua complessità, ingloba anche la *piccola* questione meridionale. Ed è vano pensare che il Sud possa fare apprezzabili passi avanti se non si risolvono alla radice i problemi dell'intero Paese. Per l'Italia, e dunque anche per il Sud, dobbiamo immaginare un grande progetto Paese, che sia anche l'occasione per risvegliare in tutti noi il senso di appartenenza.

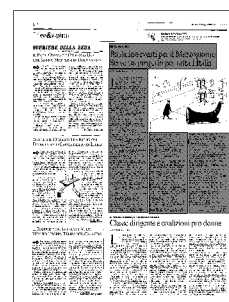
Perché un progetto Paese? Per l'ovvia ragione che la globalizzazione in atto porta inevitabilmente a una divisione dei compiti e delle produzioni tra i vari Paesi. La specializzazione, la divisione del lavoro e l'intensificazione degli scambi internazionali sono l'altra faccia della

globalizzazione. Ciascun Paese si dovrà concentrare su quelle attività produttive per le quali ritiene di avere un *vantaggio competitivo* e abbandonare le altre. Ecco la necessità, per noi, di interrogarci su quello che possiamo fare meglio degli altri, con vantaggi in termini di costo e di qualità. Ed ecco anche la necessità di porre — attraverso appropriati interventi di politica economica — le condizioni per farlo sempre più efficacemente.

Sia chiaro, non è un tentativo di ritorno ai metodi della programmazione economica degli anni '60; metodi giustamente abbandonati presto perché basati su un'impostazione fortemente statocentrica. È piuttosto un tentativo di dare alle forze produttive del Paese obiettivi largamente condivisi, definiti sulla base di una conoscenza profonda

delle nostre attitudini, delle nostre specificità, dei nostri punti di forza. In questo quadro, come si diceva, può trovare largo spazio il Mezzogiorno, ora puntando sulle sue peculiarità (si pensi, per esemplificare, alla mitezza del clima e all'importanza di tale fattore per un'*agri-industria* di alta qualità), ora chiamandolo a *far sistema* con l'intero Paese (si pensi, ancora solo per esemplificare, al turismo culturale, enogastronomico, ecc.).

Un discorso sul Mezzogiorno non può ignorare, poi, il dibattito in atto sul federalismo fiscale. Il federalismo fiscale non può essere visto in chiave punitiva (per il Sud) o in chiave risarcitoria (per il Nord). È una visione sbagliata perché rischia di aprire un dibattito senza fine e senza sbocchi, tanto più che non è facile dimostrare, come alcuni credono, che l'attuale meccanismo di ripartizione delle risorse sia premiante per il Sud e penalizzante per il Nord. Ma non è questo



il punto. Il federalismo va visto come mezzo per avvicinare alle istituzioni tutti i cittadini, per accrescere la loro libertà di scelta e per stimolare la loro capacità d'iniziativa; come mezzo per accrescere l'efficienza della spesa pubblica ed eliminare sprechi che, soprattutto al Sud, sono innegabili e, a volte, assai vistosi. La questione, dunque, non è federalismo sì o federalismo no. È piuttosto come introdurlo: con quali modalità, con quali tempi, con quale grado di solidarietà e

così via. Come si vede il discorso sul federalismo ci riporta al progetto Paese e allo spazio che in tale progetto dovrà trovare — accanto alle tematiche dello sviluppo economico — il ripensamento degli assetti istituzionali, a cominciare dai livelli di governo che, allo stato, sembrano davvero eccessivi. Come tutte le grandi riforme strutturali, il federalismo fiscale dev'essere necessariamente inquadrato nel complessivo assetto istituzionale del nostro Paese. Se lo riduciamo a mero fatto amministrativo-contabile, avremo un'altra «riforma mancata» che andrà ad aggiungersi alle tante che abbiamo tentato negli ultimi 30-40 anni.

Il federalismo fiscale può rivelarsi assai utile anche per il nostro Mezzogiorno purché applicato nei termini sopra indicati e, soprattutto, con la necessaria gradualità. Sarebbe un grave errore pensare di bruciare le tappe e pretendere di realizzare in qualche anno ciò che, probabilmente, richiede lo spazio di una generazione. Si può, naturalmente, definire in tempi brevi l'architettura istituzionale del federalismo; si può, naturalmente, far sì che sia impossibile tornare indietro sulle decisioni assunte in materia di federalismo fiscale; ma — si ripete — se non si vuol fare opera vana, bisogna dilazionare con realismo i tempi di attuazione della riforma.

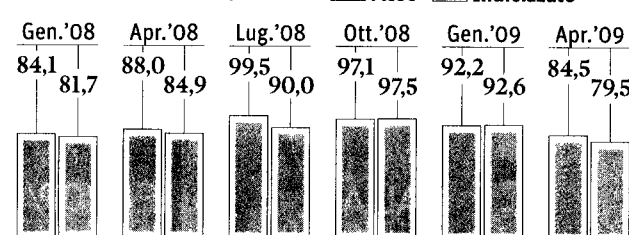
*dalla prefazione al libro
di Michele Guerriero
«Stelle del Sud» edito da Rubbettino*

Listini. I prezzi di elettricità e combustibili

Energia meno cara sul mercato libero

Energia elettrica

Prezzi pagati dalle Pmi. Franco centrale. Consumi fino a 300 MWh/anno. Dati in euro/MWh



Fonte: ref. su dati Cciaa Milano

Donato Berardi
Samir Traini

Nella morsa della recessione una buona notizia c'è: la mancanza di liquidità ha stroncato uno dei fattori che alimentava la corsa delle materie prime: la speculazione. Il calo dell'attività economica ha poi fatto il resto, da cui il ridimensionamento delle quotazioni di tutte le commodity, petrolio in testa.

Sino ad oggi, tuttavia, le piccole e medie imprese (Pmi) hanno beneficiato solo in parte del calo delle quotazioni del petrolio. I corrispettivi praticati per fornitura di energia elettrica alle Pmi sono rimasti più alti di quelli di inizio 2008. Ma il quadro che è destinato a mutare nei prossimi mesi.

A documentare un cambiamento di intonazione è una rilevazione della Camera di commercio di Milano, realizzata con il supporto scientifico del centro ricerche ref., che in questi giorni ha fatto il punto sull'andamento dei prezzi dell'energia elettrica pagati dalle Pmi. La rilevazione operata presso grossisti e venditori ha per oggetto i contratti della durata di dodici mesi attivati con decorrenza primo aprile. Si tratta del primo e unico riferimento di prezzo dell'energia per il mercato libero presente in Italia (quotazione "franco centrale").

La rilevazione evidenzia una decisa discesa dei prezzi dell'energia elettrica sul mercato libero: la piccola impresa artigiana o il piccolo esercente il commercio,

allacciati in bassa tensione, che hanno negoziato una fornitura a prezzo fisso, pagano oggi 84,5 euro per ogni 1.000 kWh consumati. Se invece hanno scelto un prezzo variabile, agganciato ad un paniere di combustibili, per aprile in bolletta hanno pagato 79,5 euro per ogni 1.000 kWh consumati. Il calo rispetto ai massimi di metà 2008 è sensibile e raggiunge il 15 per cento.

Rispetto alle condizioni economiche di maggior tutela stabilite dall'Autorità e praticate alle imprese che non hanno mai cambiato fornitore, i prezzi sul mercato libero offrono ampi margini di risparmio quantificabili intorno all'8% per i contratti a prezzo fisso, e addirittura superiori al 14% per quelli a prezzo indicizzato nel trimestre aprile-giugno 2009.

Il mercato libero dunque è oggi più conveniente delle condizioni di maggior tutela. Questo non è sempre vero. Le convenienze possono infatti cambiare nel corso del tempo, talvolta anche invertirsi, quando i corrispettivi amministrati vengono compressi o quando cambiano le condizioni di mercato. È il caso dei contratti a prezzo fisso attivati a gennaio 2009, che attualmente hanno corrispettivi allineati a quelli di maggior tutela e paiono destinati a divenire più cari di questi ultimi se nei prossimi mesi l'Autorità dovesse decidere per un nuovo ribasso delle condizioni eco-

nomiche di riferimento.

I cinque euro che separano il prezzo indicizzato dal prezzo fisso segnalano peraltro che le aspettative di grossisti e venditori per la restante parte dell'anno sono orientate ad rialzo: è il riflesso di quotazioni a termine del petrolio in crescita sui mercati internazionali che si traducono in attese di aumento dei costi di generazione e quindi dei prezzi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LE PROIEZIONI

Nelle previsioni di grossisti e venditori le aspettative per la restante parte dell'anno puntano a nuovi incrementi



Carburanti Il Senato convoca De Vita (petrolieri)

ROMA

Non c'è pace sui prezzi dei carburanti. Oggi il nuovo scontro arriva direttamente nelle aule del Parlamento, preceduto da un intenso fuoco di sbarramento. A convocare il presidente dell'Unione petrolifera, Pasquale De Vita, accusando le compagnie di speculare sulla velocità dei ribassi e dei rialzi, è stato il presidente della commissione Industria del Senato, Cesare Cursi (Pdl).

I petrolieri replicano e contrattaccano: nessuna speculazione sui prezzi. Le compagnie che operano in Italia rischiamo, piuttosto, uno strangolamento fiscale che potrebbe determinare il blocco degli investimenti se non addirittura la "fuga" dal nostro mercato, sostiene l'Unione petrolifera in una lettera al premier Berlusconi, ai ministri Scajola e Tremonti e al sottosegretario alla Presidenza del Consiglio Gianni Letta. Oggetto della lamentela le due misure previste dal Ddl "sviluppo" appena approvato dal Senato e ora al nuovo esame della Camera: l'aumento della cosiddetta Robin Tax dal 5,5% al 6,5% e delle royalty sulle estrazioni di idrocarburi in Italia dal 7 al 10%.

I toni sono davvero aspri.

«I prezzi dei carburanti alla pompa sono tornati ai livelli di otto mesi fa e i rincari non sembrano affatto giustificati» afferma Cursi, che chiama De Vita a «fornire ogni elemento utile» oggi alle 14,30 in Commissione. «È evidente - incalza intanto il membro della Commissione Francesco Boccia (Pd) - che le compagnie petrolifere non stanno vendendo petrolio acquistato in queste ore ma benzina ricavata da acquisti effettuati almeno tre mesi fa».

«Totale approssimazione e demagogia» replica in una nota l'Unione petrolifera, sostenendo che il comportamento delle compagnie «è sempre stato in linea con l'evoluzione delle quotazioni dei mercati internazionali dei prodotti raffinati». Nelle ultime due settimane - fa osservare l'Up - il prezzo internazionale della benzina è cresciuto «di 4,7 centesimi di euro al litro mentre quello del gasolio di 1,7 centesimi», mentre il prezzo industriale della benzina «è invece aumentato di 3,9 centesimi e quello del gasolio di un centesimo».

R.E.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Capitalismo municipale

I COMUNI-AZIONISTI, A2A E L'OCCASIONE MANCATA DEI PRIVATI

di SALVATORE BRAGANTINI

La decisione di unire l'Asm di Brescia e l'Aem di Milano, due sane utility municipali, dando vita a A2A, sembrava saggia; esse sarebbero cresciute meglio, con i Comuni soci attenti, ma non più dominanti. Non è andata così. Dovendo dividere il comando, i Comuni ancor più temono di perderlo; anziché mantenersi a distanza di braccio dalle imprese, vogliono soffocarle.

A Brescia il nuovo sindaco, Paroli, è di colore politico opposto a quello del predecessore Corsini, che aveva voluto la fusione e designato alla presidenza del Consiglio di Sorveglianza Renzo Capra, ex dominus dell'Asm, incontestato artefice dei molti successi dell'impresa (ad esempio nel trattamento dei rifiuti e nel teleriscaldamento).

Paroli, un Superman che affianca alle fatiche di deputato al Parlamento quelle di sindaco della seconda città lombarda, vuol lasciare un marchio nella storia, revocando tutto il Consiglio di Sorveglianza per mandare a casa Capra. L'unica ragione citata è la rottura del rapporto fiduciario; di più non dice. Capra sarà persona scorbutica e scomoda, ma dalla schiena dritta; i risultati gli danno ragione, e per presiedere il Consiglio di Sorveglianza non è necessario essere un ventenne. Ci sono deficienze nella gestione forse? Non lo si dice, e i conti di A2A non paiono male; se però fosse questo il punto, la cosa toccherebbe il Consiglio di Gestione, del quale Capra non fa parte.

Il 29 maggio l'assemblea di A2A revocherà, con il Consiglio di Sorveglianza, Capra. Vedremo se almeno in quell'occasione l'ubiquo Paroli estrarrà dal cilindro qualche seria ragione: magari scopriremo allora che Capra faceva la cresta sugli acquisti come un amministratore condominiale di terz'ordine, ma il fatto che Superman finora non abbia detto qualcosa in merito è un pessimo segnale. Significa che i Comuni di Brescia e Milano ritengono di non dover spiegare le ragioni di provvedimenti così traumatici: così voglio, ho il potere di volere, e più non dimandare. Per gli amanti del genere, si preannunciano ricorsi al Tar.

Le antiche Partecipazioni Statali aspettavano almeno la scadenza dell'incarico per mandare a casa i clientes dei vecchi padroni. Sappiamo che, anche nelle imprese private, non c'è me-

stiere più difficile del predecessore, colui che ha sbagliato tutto secondo il successore, teso a mostrare di quale gravosa eredità deve farsi carico. Fosse solo questo! C'è in più la convinzione che la rottura delle buone regole che presidono al governo societario di una quotata sia non solo un diritto, ma un dovere dell'amministratore pubblico. Lo mostra la sovrana indifferenza per le (rare) critiche alla revoca. C'era un possibile antidoto; una lista di minoranza con almeno il 20% dei voti - lo ha scritto Massimo Mucchetti sul «Corriere» il 26 aprile scorso - avrebbe ben 6 membri del Consiglio di Sorveglianza su 15, un numero che impedirebbe a Moratti e allo stakanovista Paroli queste prassi da Chavez. La presenza di diversi soci di minoranza importanti - il produttore elvetico Atel, Carlo Tassara SpA, Mediobanca, Fondazione Cariplo fra i maggiori - permetteva di puntare credibilmente a questa soglia ma, di nuovo, non è andata così. Avendo presentato due liste separate - forse perché alcuni soci, come Tassara, devono tenersi buone le banche creditrici - le minoranze esprimeranno 3 amministratori invece di 6.

Siamo uno strano Paese; chi può tutelare i propri diritti non lo fa, perché poi gliela fan pagare. Se vi pare bizzarro, vi sbagliate: è lo statuto di A2A - che prevede diritti per le minoranze - ad essere bizzarro, parola del presidente del Consiglio di Gestione di A2A, Zuccoli. State certi che questo bizzarro statuto verrà cambiato al più presto, con l'Ok di chi avrebbe invece interesse a impedire la modifica.

Dei veri problemi di A2A - ad esempio, cosa farà da grande Edison - non ci si occupa, ma di poltrone sì! Se i due sindaci desideravano esercitare sulla società un potere assoluto, e avevano il valsente, potevano comprare sul mercato le azioni degli altri soci. Non l'hanno fatto, e ora gli altri azionisti di A2A avrebbero il diritto di esigere il rispetto dei patti, ma è meglio che non lo facciano valere.

La confusione dei ruoli fa male alla società, che sia quella per azioni o quella politica. Ambedue hanno i loro rituali - che vanno rispettati - e i loro contrappesi, senza i quali degenerano. Il mercato ove possibile, si dice, lo Stato ove necessario. Ci si dimentica la terza via: il Comune quando è dannoso.



Diego Della Valle alla scalata di Saks

Dopo essere salito al 6% della catena di grandi magazzini statunitensi Saks, Diego Della Valle rilancia: sono pronto a salire ancora, presto un vertice con i manager e con il primo azionista, il magnate messicano Carlos Slim.

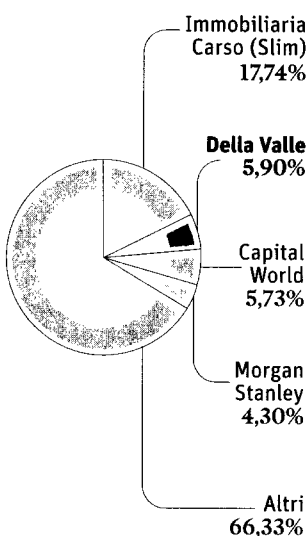
► pagina 41, commento ► pagina 12

Made in Italy. L'imprenditore salirà oltre il 6%: vertice con i manager, poi con Slim

Della Valle alla scalata di Saks

PROTAGONISTI NEGLI STATES**I PRINCIPALI SOCI**

Gli azionisti di Saks



Fonte: Bloomberg

Luxottica

« Nel 1995 il gruppo acquista LensCrafter, la più grande catena Usa di occhiali da vista. Quattro anni dopo rileva lo storico marchio Ray-Ban, mentre nel 2001 Luxottica acquista la catena Sunglass Hut

Sorgente

« Lo scorso anno la società italiana Sorgente si è assicurata il controllo del Flatiron Building, uno dei palazzi-simbolo di Manhattan

Finmeccanica

« Il colosso italiano si è rafforzato negli Stati Uniti con l'acquisizione di Drs, azienda leader nel settore dei servizi e dei prodotti elettronici integrati per la difesa

Marigia Mangano

MILANO

Il rafforzamento azionario, l'incontro con il management per condividere un piano di rilancio e, infine, la faccia a faccia con il magnate messicano Carlos Slim. Diego Della Valle, presidente e amministratore delegato di **Tod's**, è intenzionato ad andare ben oltre il recente raddoppio della quota nella catena di grandi magazzini americana **Saks Inc.**, dove è arrivato a possedere quasi il 6% diventando il secondo azionista del gruppo. Già, perché, l'aumento della partecipazione in Saks - emerso venerdì scorso dalle comunicazioni alla Sec - è solo il primo passo di un progetto strategico di più ampio respiro e che la Borsa sembra aver già colto: ieri a Wall Street il titolo Saks è balzato del 15,87%, mentre a piazza Affari le azioni Tod's hanno registrato un rialzo del 6,3 per cento.

L'opzione fino al 10%

Secondo voci di mercato non confermate, il patron di Tod's, che si

sta muovendo attraverso la holding di famiglia, la **Della Valle & C Sapa**, avrebbe in mano opzioni per salire vicino al 10% del retailer americano. Opzioni che, stando alle stesse indiscrezioni, potrebbero essere esercitate in tempi strettissimi. In questo modo Della Valle andrebbe a consolidare il posto di secondo azionista forte di Saks, dietro Slim, che nel novembre scorso aveva annunciato di essere salito al 17,7% del capitale della società con quartier generale a New York.

La posizione di forza costruita da Della Valle nel capitale di Saks mette così l'imprenditore marchigiano nella doppia veste di azionista del gruppo e fornitore della catena dei grandi magazzini di borse, scarpe e abbigliamento con i marchi Tod's, Hogan, Fay e Roger **LA MOSSA PIACE IN BORSA** Wall Street e Piazza Affari hanno spinto in forte rialzo

i titoli del retailer americano e quelli della Tod's: il deal avrebbe un valore enorme Vivier. L'obiettivo, però, sarebbe quello di avere un ruolo importante nella gestione del retailer del lusso di New York, alle prese con la difficile situazione del mercato americano. «Ora sono a Tokyo, ma nei prossimi giorni incontrerò il management di Saks a New York per presentare le linee strategiche del piano di rilancio che abbiamo già preparato: la mia intenzione è quella di salire ulteriormente nel capitale», ha spiegato al Sole24 Ore Della Valle, declinando qualsiasi commento sul tema dell'opzione che sarebbe in suo possesso.

Il rebus Slim

Se il confronto con il management della catena americana dovesse concludersi con un esito positivo, il passo successivo sarà poi l'incontro con il magnate messica-

no Carlos Slim. Nei mesi scorsi Slim avrebbe già arrotondato la partecipazione in Saks portando la partecipazione in Saks portando alla Sec nel novembre scorso. Ma al di là dell'entità della quota, nelle mani del magnate messicano - che tra l'altro è anche azionista del quotidiano New York Times - c'è una *poison pill* che può attivare davanti a incursioni ostili, nello specifico in presenza di un azionista terzo che superi la soglia del 20%. Decisivo, dunque, risulta il via libera del magnate messicano: «Slim lo conosco già. Se il management di Saks condividerà il



piano di rilancio, lo sottoporro subito a lui per trovare un accordo», ha sottolineato Della Valle. Ma se l'intesa non si trovasse? «Andro avanti lo stesso: in veste di secondo azionista valuterò altre soluzioni».

Il rafforzamento di Della Valle nel capitale del gruppo Saks arriva in un momento particolare per la catena di grandi magazzini di Manhattan, alle prese con un calo dei consumi senza precedenti e soprattutto con un titolo che quota intorno a 3,8 euro contro i 14,4 euro di un anno fa. Basta guardare i numeri di bilancio che inevitabilmente registrano i segni della crisi economica che ha colpito soprattutto il sistema americano. Saks, con oltre 54 grandi magazzini di lusso e 48 outlet, ha registrato nel bilancio chiuso al 31 gennaio scorso ricavi in calo del 5,9% a 3,03 miliardi di dollari e una perdita netta di 154,9 milioni che si confronta con l'utile di 47,5 milioni dell'esercizio precedente. Non solo: per quest'anno le stime della società vedono una flessione dei ricavi del 20% per i primi sei mesi, con un miglioramento nel secondo semestre.

M&M

L'Azienda Italia e i capitali emergenti

di **Sara Cristaldi**

Imprese cinesi, andate e moltiplicatevi, noi vi aiuteremo allentando le regole sulle attività e gli investimenti oltre frontiera. A conferma che il mondo che uscirà da questa crisi non sarà più quello travolto dalla tempesta di Wall Street, è arrivato ieri il nuovo impulso alla politica del "Go global" dei signori di Pechino. «Ciò è finalizzato a implementare la strategia di sviluppo del "going out" come a promuovere e facilitare gli investimenti diretti all'estero ad opera delle istituzioni nazionali», si leggeva nel sito della State administration of foreign exchange (Safe), una delle istituzioni più importanti della Repubblica popolare. Burocratico il linguaggio. Disinvolto il riferimento all'allentamento delle restrizioni e all'aumento del supporto in valuta da parte delle compagnie per il finanziamento delle attività di investimento estero.

Tecnologia avanzata, marchi di successo nel mondo e reti distributive ad ampio raggio: questi gli obiettivi (a questo punto dichiarati) del nuovo shopping globale, che certo d'ora in avanti andrà oltre l'acquisizione di partecipazioni in miniere alla ricerca di materie prime, il carburante di cui la rimessa in moto dell'economia del gigante cinese ha sempre maggiore necessità. Il carburante finanziario di Pechino a sostegno delle sue imprese ol-

tre frontiera sono invece le enormi riserve valutarie che la Cina ha accumulato negli ultimi anni (le prime al mondo).

Le compagnie domestiche vedranno, tra l'altro, standardizzate le procedure per ottenere l'autorizzazione all'investimento estero e sarà così superato l'approccio caso per caso in vigore oggi. Del resto, ammettono i cinesi, la crisi ha creato tantissime buone occasioni tutte da cogliere nel Nord industrializzato del mondo come nel Sud emergente. Sicuramente così le operazioni delle società cinesi, già raddoppiate a 52,2 miliardi di dollari nel 2008 dai 26,5 del 2007, sono destinate a crescere velocemente.

Molti governi (con politiche molto meno protezionistiche che in un passato nemmeno troppo distante) già stanno elaborando strategie di attrazione dei capitali freschi in arrivo. E l'Italia? Per ora sembra mancare una strategia condivisa e, a dire il vero, non sembra che il contesto pre e post-crisi si mostri invitante per gli investitori esteri. Di delegazioni di imprese cinesi in cerca di occasioni o di imprese in scouting solitario non se ne sono viste per ora molte. A differenza di quanto è successo in Germania, Francia o Regno Unito. Navigare sulle rotte del nuovo mondo non sarà facile.

sara.cristaldi@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il Mibtel a +1,39%. Euro salito a 1,3496. Petrolio su

Borse tutte positive

Milano parte male, poi si riprende

È stata una giornata a due velocità quella di inizio settimana per le borse Ue. Dopo una mattinata in rosso, gli indici sono passati in positivo nel pomeriggio e hanno ampliato i guadagni in scia all'apertura in nero di Wall Street. A piazza Affari lo S&P/Mib ha chiuso in rialzo del 2,07%, il Mibtel dell'1,39%, il Midex dell'1,12%, l'All Stars dello 0,9%. Meglio hanno fatto il Cac40 (+2,41%), il Dax (+2,42%) e il Ftse100 (+2,26%). A metà seduta, a Wall Street, il Dow Jones segnava +2%, l'S&P500 +1,98% e il Nasdaq Composite +1,78%. A Milano, si è visto denaro sul comparto industriale. In progresso Pirelli & c. (+3,67%), Finmeccanica (+2,28%) e Fiat (+4,12%). Elevato il numero degli scambi del Lingotto: è infatti passato di mano oltre il 3,2% del capitale. Fra i titoli bancari, in luce Unicredit (+12,92%), nel giorno in cui l'istituto ha pagato il dividendo in azioni nel rapporto di 29 titoli nuovi ogni 159 posseduti. In rialzo anche Intesa Sanpaolo (+4,44%), Popolare Milano (+8,23%), Banco popolare (+5,56%) e Banca Mps (+3,85%). Acquisti sul comparto del risparmio gestito. In rialzo Banca Generali (+9,42%), Azimut (+1,18% a 5,99 euro) e Mediola-

num (+7,87% a 3,53 euro). Fra i titoli del lusso, in evidenza Tod's (+6,3%). Ieri la famiglia Della Valle ha acquistato, tramite la società Diego Della Valle & c. sapa, una partecipazione del 6% del capitale di Sack's Fifth Avenue. In nero anche Geox (+2,78%), Bulgari (+2,31%) e Luxottica (+2,67%). In luce Stm (+8,92%), Cir (+9,65%) e Impregilo (+6,44%). Bene anche Telecom Italia (+5,6%) e Parmalat (+3,64%). Nel Midex in evidenza Indesit (+13,61%) e Gemina (+6,82%). Nel resto del listino, in nero Juventus F.C. (+2,03%), che ha ufficializzato ieri l'esonero di Claudio Ranieri. In rialzo anche Trevi fin (+6,51%). Sugli scudi Alerion (+16,75%) e Dmt (+10,06%). Quanto alle valute, l'euro ha chiuso in rialzo a 1,3496 dollari dopo aver toccato un massimo di 1,3517. Euro-yen a 129,22. Il biglietto verde e la divisa giapponese hanno perso terreno sulla scia dell'aumento dell'appetito al rischio degli investitori e del rialzo dei prezzi del petrolio che hanno ridotto la domanda nei confronti delle valute rifugio. Il dollaro è passato di mano a 95,74 yen. Infine il petrolio, che, a metà giornata, era in rialzo a New York 58,15 dollari al barile. Ha poi chiuso a 59,03 dollari al barile.



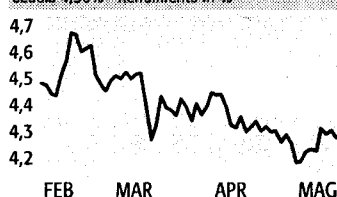
BOND

Btp negativi in una seduta piatta

Al termine di una sessione povera di idee e avara di volumi i Btp hanno registrato una seduta in flessione in scia ai listini di Borsa europei e alla brillante partenza di Wall Street. «In assenza di spunti direzionali e nel vuoto di stimoli macro - spiegano gli operatori - l'obbligazionario si è limitato a imboccare la direzione opposta a quella dell'azionario con un movimento che potrebbe altrettanto velocemente capovolgarsi». Ma le cose potrebbero cambiare già oggi con lo Zew tedesco. Decisamente sonnacchiosa e povera di attività anche la seduta del futures Bund, lo strumento più liquido dell'intero reddito fisso. È rimasto, infine, in area 90-95 punti base sul tratto decennale il differenziale di rendimento Italia-Germania, la settimana scorsa protagonista di uno strappo oltre un punto percentuale pieno.

BTP SCAD. MARZO 2019

Cedola 4,50% - Rendimento in %

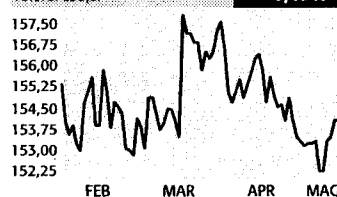


D.J. Cbot Treasury

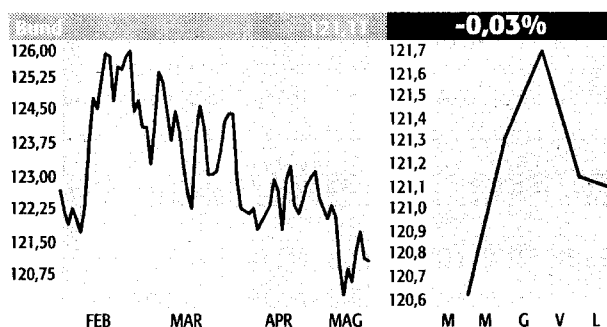
Ril. ore 20.30

Valore: 153,17

-0,49%



Titoli di stato



	Chiusura ore 20.30	Prec.	Var. %	Var.% 1 anno	Var.% 1-gen
Bund	121,11	121,14	-0,03	6,58	-2,99
Git	120,96	120,35	0,51	12,39	-2,03
JBond	137,28	137,31	-0,02	1,60	-2,03
Swiss	132,69	132,29	0,30	6,42	-
TBond	122,03	122,92	-0,73	4,79	-11,60



È ora di correggere la legge sui capital gain

(a pag. 9)

Quante iniquità nella legge sui capital gain. Perché non la correggiamo?

**Amo il rischio e ho fatto
collezione di default,
dall'Argentina a Parmalat**

Un lettore, che per il momento preferisce mantenere l'anonimato, ha inviato a MF-Milano Finanza una lettera nella quale solleva il tema delle numerose iniquità contenute nella norma che impone la tassazione dei guadagni di capitale. Il tema, soprattutto dopo l'inarrestabile crollo delle borse durato quasi due anni, appare di grande attualità. Soprattutto in presenza di significativi recuperi da parte degli indici di tutti i mercati. Una lettera, dunque, che può suonare come un appello rivolto al governo e al Parlamento.

Sono un regolare lettore di *MF-Milano Finanza*, dato che mi diverto a investire in borsa, dove ho guadagnato abbastanza ma perso molto di più (entrambe le ultime bolle mi hanno colto con le mani nel sacco, cioè con un portafoglio pieno di fondi azionari, etf, reflex, obbligazioni in valute pericolose, eccetera). Visto che mi piace rischiare, ho fatto anche collezione di default: non solo Argentina, Parmalat e Cirio, ma anche Giacomelli e persino le obbligazioni sovranarie islandesi e l'autorità aeroportuale di Londra (BAA, escrow bond). Ma non voglio certo lamentarmi di questo: chi ama il rischio è giusto che paghi. Visto che *MF-Milano Finanza* si è particolarmente segnalata per la campagna sui bond Alitalia (io avevo solo qualche azione, andata ovviamente in fumo) oltre che per l'attenzione ai temi dell'economia (che da fanatico ecologista approvo e incoraggio, ma non c'entra qui), volevo segnalare anche un altro fronte di difesa del povero cittadino abitante del parco buoi, come si diceva una volta. Si tratta del modo in cui viene applicata la tassazione del 12,5% sui capital gain, sulla quale tanto ci hanno intrattenuto (facendo, per carità, il loro mestiere) Fausto Bertinotti e Franco Giordano, entrambi segretari di

Ri fondazione comunista, durante i talk show della precedente legislatura.

Elenco le storture di cui sono a conoscenza, approssimativamente in ordine crescente di gravità:

1) La meno grave è forse il fatto che le minusvalenze compensano le plusvalenze solo per quattro anni; dopo svaniscono, e chi ha perso ha perso.

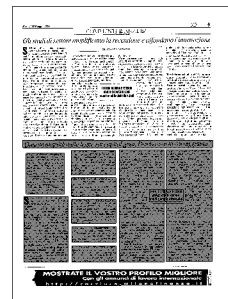
2) Le obbligazioni andate in default non producono minusvalenze perché uno non trova da venderle. Si sentiva vociferare che su questo sarebbe intervenuto un decreto del ministro dell'Economia, Giulio Tremonti: flatus vocis. Ho perso circa 500mila euro coi vari default, ma non mi sono serviti a ridurre di un solo euro le mie tasse.

3) Le minusvalenze compensano le plusvalenze solo dentro lo stesso comparto. Per esempio, se uno perde 10mila euro in obbligazioni e guadagna 100 euro sui fondi, viene tassato su quei 100 euro senza alcuna detrazione.

4) Non si tassa la differenza fra spesa lorda e il ricavo netto, ma: a) nel caso delle obbligazioni si tassa la differenza fra la spesa netta e il ricavo lordo. In altre parole, vengo tassato anche sulle commissioni che pago alla banca in entrata e in uscita; b) nel caso dei fondi degli etf, si tassa la differenza fra un misterioso Nav, calcolato in maniera che ovviamente sfugge al risparmiatore membro del parco buoi. Una volta, data l'enorme differenza fra il mio effettivo guadagno e l'imponibile calcolato, ebbi la pazienza di ricalcolare la differenza fra i pretesi Nav. Venne fuori una cifra assai minore dell'imponibile ineffabilmente calcolato dai signori dei cosiddetti uffici competenti. Inoltrai lo scartoffie alla mia banca di allora (il cui nome per il momento preferisco tacere) per una verifica terza, ma con esito nul-

lo. Le inoltrai perciò alla sede romana dell'Abi ricavandone, dopo mesi, una laconica risposta secondo la quale andava tutto bene. Il che confermò l'opinione che mi ero fatto di loro. Del resto, basta vedere come hanno gestito la ridicola operazione PattiChiari.

5) Infine, la recente sorpresa che ha fatto traboccare il vaso. In febbraio, per pagare l'anticipo della casa dei suoi sogni trovata da mia moglie nel centro di Bologna, ho dovuto liquidare decine di obbligazioni, fondi ed etf con perdite sanguinose, fra il 30 e il 55%. Avevo sentore che, appena finito di liquidare, il mercato degli etf sarebbe ripartito, e a fine marzo ho cominciato a fare investimenti mordi e fuggi stabilendo uno stop gain attorno al 7%. Con mia enorme sorpresa, ho scoperto che questi piccoli guadagni erano tassati malgrado l'enorme minusvalenza accumulata solo uno o due mesi prima, spesso sugli stessi



titoli. Dato che la cosa appare incredibile a tutte i funzionari di banca con cui ho parlato, faccio due esempi concreti, che ovviamente posso documentare con tutte le scartoffie del caso; **a)** Etf Ishares Xinhua. Controvalore totale di carico, in varie puntate durante il 2008: 39.436,6 euro. Liquidato il 3 marzo 2009 con un ricavo netto pari a 22.371 euro. Perdita secca di 17.065 euro (43,27%). Successivamente con un mordi e fuggi realizzato nell'arco di pochi giorni guadagno 447 euro. Spietatamente tassati con 45 euro e 47 centesimi; **b)** Etf Lyxor China Enterprise. Controvalore totale di carico, in varie puntate durante il 2008: 33.694,53 euro. Liquidato il 18 febbraio 2009 con un ricavo netto di 22.846,94 euro. Perdita secca 10.848 euro (32,19%). Successivamente con un mordi e fuggi nell'arco di pochi giorni guadagno 703 euro. Spietatamente tassati con 38,24 euro.

Per concludere, vista la palese iniquità della normativa in vigore e vista la confusione che ancora ingenera nel contribuente, non ritengono il governo e il legislatore che sussistano solidi argomenti per rivedere la legge sui capital gain? Comprendo i gravi problemi che affliggono i nostri ministri e i nostri parlamentari in questa fase; penso tuttavia che una ripresa economica sana passi anche attraverso segnali come questo, molto poco costosi per le casse dell'erario e certamente capaci di infondere maggiore fiducia in chi ancora crede nelle ragioni del mercato. (riproduzione riservata)

Piazza Cordusio Dialogo Verona-Torino. Titolo su del 12%. Wall Street, balzo del 2,8%

L'effetto dividendo fa volare Unicredit

MILANO - I grandi azionisti di Unicredit la vedono così: «La banca ha ripreso il suo percorso e il titolo beneficia anche della sintonia ritrovata tra i soci». Da Torino a Verona corrono le stesse parole per spiegare la gran cavalcata di Unicredit ieri in Piazza Affari, un rialzo del 12,92% (a 1,8 euro, +7% al netto del dividendo) che ha portato al 200% la rivalutazione dai minimi di 61 centesimi visti il 6 marzo scorso, appena prima che le Fondazioni si attivassero per trovare l'accordo - ufficializzato a Pasqua - sul rinnovo del consiglio.

Quel tuffo nel mondo delle «penny-stocks», le azioni-monetina come le chiamano sui mercati anglosassoni, aveva imposto la ricucitura tra la Crt rappresentata da Fabrizio Palenzona e la Cariverona presieduta da Paolo Biasi, che ai primi di febbraio si era sfilato all'ultimo dalla onerosa ripatrimonializzazione della banca. La scelta di rifondare l'alleanza viene definita oggi, tanto a Nord Est quanto a Nord Ovest, «pragmatica e di lungo periodo». E se nelle sale operative il rimbalzo di ieri trova spiegazione nelle ricoperture tecniche e nel gran spolvero dei generalizzati dei bancari (+10% Bank of America, con Wall Street in rialzo del 2,9%) a nessuno è sfuggito il fatto che la rincorsa, accompagnata da scambi febbrili per il 2,3% del capitale, sia scattata proprio il giorno del pagamento del (discusso) dividendo in azioni da 3,6 miliardi.

La cedola in azioni, una delle due colonne portanti della ripatrimonializzazione della banca insieme all'aumento da 3 miliardi realizzato coi Cashes (strumenti di debito convertibili), era stata varata a

certe condizioni il 17 marzo scorso, e poi rivista in corsa il 29 aprile con una mozione presentata nottetempo, a sorpresa, in chiusura della maratona assembleare, dai grandi soci della banca.

Cosa è cambiato quella notte? Considerata la rivalutazione del 90% del titolo in Borsa tra il 17 marzo e il 29 aprile, giorno dell'assemblea, le Fondazioni hanno chiesto e ottenuto di rivalutare di conseguenza il prezzo delle azioni di nuova emissione destinate ai soci al posto della cedola in contanti (l'importo è rimasto di 3,6 miliardi di euro). Salendo il valore dei titoli (da 0,94 a 1,62 euro) è sceso il numero delle nuove azioni emesse e con esso il rapporto di cambio. Anziché ricevere 1 nuova azione ogni 3 possedute come prospettato in prima battuta, gli azionisti ne hanno ricevuta circa 1 ogni 5. Il (ragionevole) sospetto di alcuni tra analisti e osservatori era che la manovra fosse finalizzata (solo) alla minor diluizione dei grandi soci in caso di conversione dei Cashes. La mozione, altro «frutto» della pace Palenzona-Biasi, è stata sostenuta anche da quest'ultimo che i Cashes non li ha sottoscritti. E ieri il mercato sembra aver più che altro visto nell'adeguamento del prezzo di emissione una spinta verso l'alto anche per il valore dell'azione al listino.

Paola Pica

1,8

euro: il valore attuale di un'azione Unicredit. Ai minimi del sei marzo scorso il titolo era a 61 centesimi. Molto elevati anche i volumi: ieri è passato di mano il 2,3% del capitale



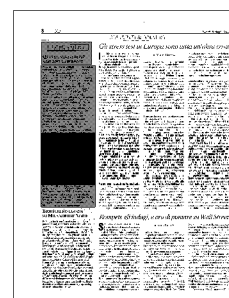
Alessandro Profumo di Unicredit



CONTRARIAN

QUELLE AZIONI IN PIÙ
AGITANO UNICREDIT

► A sorpresa l'effetto moltiplicazione delle azioni Unicredit non ha penalizzato il titolo, come era lecito attendersi. L'impennata del 13% a quota 1,8 euro, rispetto a una parità teorica sul prezzo di chiusura di venerdì 15 di 1,6 euro, secondo alcuni operatori si spiegherebbe come un rimbalzo in scia alle ricoperture. Solo una coincidenza il fatto che ciò avvenga nel giorno dello stacco-dividendo, pagato appunto in azioni con l'assegnazione ai soci di 29 nuovi titoli ogni 159 già posseduti? Oppure qualche mano robusta, guidata da una mente avveduta, ha capito che questa poteva essere una buona occasione per aumentare il proprio peso nel capitale della banca milanese di Piazza Cordusio? Se l'assegnazione di poco meno di un'azione gratuita ogni cinque, in virtù degli utili 2008 portati a riserva, ha determinato qualche vistoso alto-e-basso sulla quotazione di Unicredit, il fenomeno si sarebbe presentato presumibilmente amplificato se il cda di Unicredit non avesse corretto il tiro, qualche settimana fa, rendendo meno generosa l'assegnazione, che in prima istanza era stata definita dal cda nei termini di 13 azioni ogni 36, cioè quasi una ogni tre possedute. Ad aumentare la volatilità e l'incertezza attorno al titolo contribuisce poi la varietà di giudizi emessi dai broker dopo che la banca guidata da Alessandro Profumo ha comunicato i dati del primo trimestre 2009. Se Deutsche Bank ha abbassato il prezzo obiettivo da 1,65 a 1,35 euro, Kbw lo ha alzato da 1,7 a 2,3 euro. Mentre WestLB ha tagliato la raccomandazione da neutral a reduce, fissando un nuovo target a 1,7 euro. Insomma, una visione unanime sulla banca non c'è. Pesano i timori di ulteriore deterioramento economico nei mercati europei, ma anche di crescita delle perdite su crediti nel mercato italiano e di rischio di diluizione dell'utile per azione. Da valutare anche la prevista emissione da parte di Unicredit di bond a fronte di prestiti concessi dal governo austriaco nel secondo trimestre 2009 e da quello italiano nel terzo trimestre, per un ammontare di 4 miliardi di euro. Secondo gli esperti di WestLB, l'operazione dovrebbe migliorare il core tier 1 ratio di 70 bp, dal 6,4 al 7,1%. Gli analisti per quest'anno si aspettano perdite su crediti in media di 115-125 bp (109 bp nel primo trimestre 2009), si legge nella nota di WestLB, che ha alzato le stime in merito alle perdite su crediti 2009 a 122 bp, mentre per il 2010 le aveva già stimate a 138 bp. Con tante incognite sul tappeto, probabile che gli assestamenti sul titolo proseguano anche nei prossimi giorni.



Pronuncia del Consiglio di Stato sul verdetto Antitrust

«Mediobanca non detiene il controllo delle Generali»

Il Consiglio di Stato ha accolto il ricorso di Mediobanca per l'annullamento della sentenza del Tar del 2004 che stabiliva una sorta di controllo di fatto da parte di Piazzetta Cuccia sulle Generali. La vicenda è legata al dispositivo dell'Antitrust del 17 dicembre 2002

con il quale l'Authority tendeva a dimostrare che con l'acquisto del controllo congiunto di Fondiaria-Sai da parte di Mediobanca e Premafin, in un contesto in cui la banca d'affari esercitava un controllo di fatto sulle Generali, si veniva a costituire una posizione do-

minante nel mercato dell'assicurazione danni riducendo così la concorrenza. Il Tar aveva di fatto sposato la tesi del garante dei mercati. Ma ora quella stessa sentenza è stata annullata dal dispositivo del Consiglio di Stato.

Galvagni e Sabbatini ▶ pagina 41

Regole. Il Consiglio di Stato accoglie il ricorso presentato dalla banca contro l'Antitrust

Mediobanca-Generali, si riapre il nodo controllo

La sentenza: Piazzetta Cuccia non gestisce il Leone

Laura Galvagni
MILANO

Il controllo di Mediobanca su Generali è tornato in discussione. Il Consiglio di Stato, secondo quanto appreso da Il Sole 24 Ore, ha annullato infatti la sentenza con cui 5 anni fa il tribunale amministrativo del Lazio impedì a Piazzetta Cuccia di contestare sia il controllo congiunto di Mediobanca e Premafin su Fonsai sia il controllo di fatto della stessa Mediobanca sulle Generali.

In particolare, il Consiglio di Stato - la cui decisione non è appellabile - ha accolto l'istanza di annullamento depositata da Mediobanca contro la sentenza «di inammissibilità» che era stata dichiarata nel 2004 dal Tar, mettendo così uno storico punto fermo su una vicenda che da oltre sette anni chiama in causa la delicata questione del controllo sul Leone di Trieste. Piero Fattori, avvocato dello studio Gianni Origoni Grippo&Partners che ha rappresentato nella causa la banca milanese, ha confermato la vittoria di Mediobanca, ma

non ha commentato oltre: allo stato, del resto, non è possibile entrare nel merito della sentenza di cui è disponibile per ora solo il dispositivo. Nell'attesa di saperne di più, anche Mediobanca tace. Ma non è difficile immaginare la soddisfazione che c'era ieri a Piazzetta Cuccia per aver visto riconosciuta la propria tesi secondo cui la costruzione fatta dall'Antitrust non aveva presupposti né giuridici né di fatto.

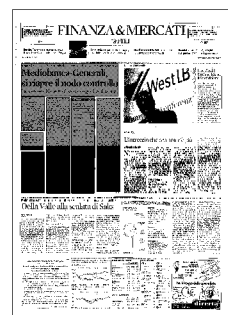
Solo la pubblicazione della sentenza potrà però fare chiarezza su quali delle motivazioni oggetto del ricorso di Mediobanca il Consiglio di Stato abbia basato la propria decisione. In particolare, la "linea difensiva" di Piazzetta Cuccia si è sviluppata lungo tre direttrici. Innanzitutto il tema della competenza. La banca d'affari ha messo infatti in discussione l'autorità dell'Antitrust nell'intervenire sulla vicenda sostenendo che la questione, considerata la somma del fatturato di Mediobanca e delle Generali e il profilo internazionale di quest'ultima, fosse in realtà una vicenda

da analizzare in sede comunitaria e non a livello nazionale.

Insomma, il Consiglio di Stato potrebbe avere accolto il ricorso di Mediobanca solo per un "difetto di competenza". Oppure, e allora la sentenza assumerebbe un profilo decisamente differente, l'organo ha sposato una delle altre due contestazioni promosse dalla banca d'affari: Piazzetta Cuccia ha infatti impugnato alcune parti del provvedimento del Tar nel quale si è cercato di dimostrare il controllo congiunto di Mediobanca e Premafin su Fonsai, e alcuni passaggi sempre di quella sentenza che supportavano la tesi di un controllo di fatto della banca d'affari sulle Generali. Se il Consiglio di Stato avesse condiviso quest'ultima impostazione di certo andrebbe registrata una svolta cruciale sulla delicata questione del controllo del Leone e dei rapporti con il gruppo Ligresti.

L'intera vicenda, infatti, va letta alla luce del dispositivo dell'Antitrust del 17 dicembre 2002 con il quale l'Authority tendeva a dimostrare che con

l'acquisto del controllo congiunto di Fondiaria-Sai da parte di Mediobanca e Premafin, in un contesto in cui la banca d'affari esercitava un controllo di fatto sulle Generali, si veniva a costituire una posizione dominante nel mercato dell'assicurazione danni riducendo così la concorrenza. L'autorità aveva così imposto il blocco dei diritti di voto di Fondiaria-Sai in Generali e il congelamento al 2% della partecipazione di Mediobanca nel Leone. Misura temporanea decaduta dopo che nei mesi successivi la banca ha praticamente azzerato l'esposizione verso Fonsai vendendo anche il pacchetto nella compagnia assicurativa dei Ligresti. Questo non ha però soddisfatto Piazzetta Cuccia che ha deciso di promuovere prima ricorso al



Tar e poi al Consiglio di Stato perché venisse accertata l'infondatezza del preteso controllo di fatto sulle Generali. Un assunto che negli ultimi anni ha alimentato anche altri confronti tra Piazzetta Cuccia e l'Antitrust, non ultimo la vicenda Generali-Toro, con relativa cessione di Nuova Tirrenia, tema pure questo finito nell'agenda del Consiglio di Stato.

LA VICENDA

Non si conoscono ancora le motivazioni del giudizio: il tribunale potrebbe avere riconosciuto l'eccezione di competenza

LE TAPPE

GLI AZIONISTI

I principali soci di Generali

Società	Quota %
Mediobanca	15,67
Banca d'Italia	4,47
UniCredit	3,24
B&D Holding	2,68
Assicurazioni Generali	2,01
Barclays global investors	2,00

Fonte: Consob

2002

■ L'Antitrust contesta a Mediobanca il controllo congiunto con Premafin di Fondiaria-Sai e quello «di fatto» sulle Generali nell'operazione che aveva portato la famiglia Ligresti a costruire il proprio «impero» assicurativo. Piazzetta Cuccia presenta ricorso contro il pronunciamento dell'Authority

2004

■ Il Tar del Lazio giudica «inammissibile» il ricorso presentato da Mediobanca

2009

■ Il Consiglio di Stato ribalta la posizione del Tar accogliendo l'istanza presentata da Piazzetta Cuccia

ANALISI

L'intreccio che ora non c'è più

di **Riccardo Sabbatini**

Non vi sarà alcun ritorno al passato. Quando saranno conosciute le motivazioni della sentenza del Consiglio di Stato nell'accogliere il ricorso di Mediobanca contro le decisioni dell'Antitrust, sarà possibile valutare se (ed in quale misura) i giudici amministrativi hanno censurato i criteri utilizzati in questi anni dall'autorità di vigilanza per stabilire modalità di controllo e intrecci societari rilevanti a fini concorrenziali. Però quella specifica realtà da cui aveva preso le mosse l'intervento regolatore in larga misura non esiste più. Appena dieci anni fa Mediobanca era un grande club di assicuratori e nel suo Cda sedevano i rappresentanti di Generali (su cui esercitava il controllo)

ma anche di Ras, Unipol, Fondiaria, Sai. La stessa struttura consociativa si rispecchiava nel board del Leone triestino con presenze di Fondiaria, Winterthur, Axa, Toro. Una simile concentrazione avrebbe spaventato qualsiasi autorità Antitrust al mondo, indipendentemente dal nodo del controllo di Mediobanca su Generali. Poi quell'intreccio d'interessi si è progressivamente sciolto, per gli interventi dell'autorità ma anche per le scelte autonome di azionisti e

STORIA INFINITA

La realtà attuale è ben diversa dal passato: nei due gruppi si è ridotta la presenza di soci in «conflitto»

manager. Attualmente nel Cda del Leone non sono presenti assicuratori in concorrenza e nel patto di sindacato di Piazzetta Cucia la presenza degli assicuratori è limitata a Groupama e Fonsai.

Certo il processo non è stato lineare. Nel 2004 Fonsai, in virtù della sua partecipazione, aveva chiesto un posto nel board delle Generali per il suo presidente Jonella Ligresti. Poi vi rinunciò e negli ultimi tempi ha addirittura liquidato buona parte di quell'investimento. Il "triangolo" Generali-Mediobanca-Fondiaria - tornò sotto i riflettori dell'Antitrust in occasione dell'Opa lanciata da Generali sul gruppo Toro ma il Tar (2007) bocciò il primo provvedimento dell'autorità. E lo stesso tema fu ancora evocato nella fusione UniCredit-Capitalia.

Negli ultimi anni, però, la storia infinita del confronto tra autorità di vigilanza ed il Leone triestino ha avuto soprattutto per oggetto la sua influenza "autonoma" svolta nel mercato assicurativo. Un confronto che si è sviluppato soprattutto nell'ambito dell'integrazione tra Banca Intesa e Istituto Sanpaolo e che, nella sostanza, è costato alla compagnia del Leone il suo accordo di bancassurance con l'istituto di credito di Corrado Passera. Quell'intesa è stata sciolta anche se sono ancora in vigore i vincoli imposti ai manager di Generali che, presenti negli organismi della banca non possono prendere parte alle discussioni su temi assicurativi. E, proprio in questi giorni, è esploso un nuovo caso con il patto di sindacato su Intesa Sanpaolo sottoscritto tra Generali e Credit Agricole, cui ha subito fatto seguito l'apertura di un'istruttoria dell'autorità garante.



La diminuzione senza precedenti del costo del denaro favorisce chi deve acquistare un'abitazione

L'EFFETTO SUI CONSUMATORI

L'altra faccia della medaglia: i titoli di Stato offrono sicurezza ma nessun guadagno reale

La crisi fa bene ai mutui Tassi in caduta libera

Ma l'aumento degli "spread" può ridurre i vantaggi

di PIERO CACCIARELLI

I danni provocati dalla crisi che si è abbattuta sull'economia mondiale sono estremamente pesanti, anche se per ora calcolabili con difficoltà, ma il ciclone finanziario almeno un effetto positivo lo ha prodotto: la discesa dei tassi che gravano sui mutui. E' un lato paradossale di una situazione di per sé gravissima, però sta di fatto che contrarre un mutuo, ad esempio per acquistare una casa, non è mai stato così conveniente. Come sempre, le cifre parlano chiaro. L'ultimo Bollettino emesso da Bankitalia certifica che su un mutuo a scadenza decennale il tasso medio a marzo è calato al 5,01%, contro il 5,13% di febbraio. Siamo a oltre un punto in meno rispetto al 6,10% medio dell'agosto scorso, quando è cominciata la fase discendente. Da notare che sui nuovi contratti di marzo il Taeg (tasso annuo effettivo globale) si è attestato al livello ancora inferiore del 4,42%, mentre otto mesi prima era al 6,11%. Molto importante, poi, il fatto che

l'Euribor, il tasso interbancario al quale in genere vengono ancorati i mutui è in costante ribasso da vari mesi e attualmente è attestato all'1,28%.

L'AUTODIFESA DELLE BANCHE

Nell'ultimo anno è cresciuto il costo della raccolta

Semmai, per coloro che si accingono ad accollarsi un mutuo e per quelli che ne stanno pagando le rate, un motivo di delusione può essere rappresentato dalla vischiosità del movimento discendente di cui beneficia il pubblico rispetto alla dinamica del costo del denaro "ufficiale". Il problema è che sono aumentati gli spread.

cioè (in parole povere) le differenze tra quanto il denaro costa alle banche e quanto costa ai loro clienti. Prima che partisse la fase calante dell'Euribor, in media gli spread erano inferiori all'1%, mentre dopo si sono attestati intorno all'1,5%, con qualche picco del 2%. E' anche vero, però, come segnala l'Abi, che nell'ultimo anno il costo della raccolta è notevolmente cresciuto e che per calcolare il prezzo effettivo della provvista di denaro non basta più fare riferimento ai tassi interbancari. In effetti, tre anni fa il tasso medio pagato dagli istituti di credito (scadenze oltre un anno) pareggiava l'Euribor a tre mesi, mentre attualmente lo supera di un livello oscillante intorno all'1,5%. Certo, pesa parecchio la maggiore cautela delle banche nella concessione dei prestiti, conseguenza fatale della crisi finanziaria, che spinge anche a predisporre adeguati cuscinetti di protezione contro il peggioramento della qualità dei crediti. Insomma, per tornare a rapporti normali tra le varie voci che entrano nella determinazione dei tassi a carico della clientela, è giocoforza attendere che la normalità torni sui mercati mondiali.



Più libertà agli istituti, ma anche competitività e concorrenza

DI ANGELO DE MATTIA

La decisione della Banca d'Italia in materia di acquisizione di partecipazioni qualificate segnala un'importante innovazione. Riguarda, innanzitutto, il piano dell'introduzione della norme comunitarie nel nostro ordinamento. La direttiva avrebbe dovuto essere recepita entro il 21 marzo scorso. Ciò non è accaduto: è infatti ancora all'esame del Parlamento la delega al governo per l'applicazione in Italia delle norme in questione; è contenuta nell'annuale disegno di legge comunitaria. In relazione a ciò, Bankitalia, con un'impostazione condivisa dal ministero dell'Economia, ha ritenuto che la direttiva abbia diretta efficacia

nell'ordinamento italiano e disapplichi il comma primo dell'art. 19 del Testo unico bancario (Tub) che fa scattare gli obblighi di autorizzazione nei confronti dell'acquisto di azioni, da chiunque effettuato, che comporti una partecipazione superiore al 5%. Di conseguenza Via Nazionale ha emanato le nuove istruzioni di vigilanza. Tale impostazione è sostenuta

anche dalla circostanza che la direttiva contiene disposizioni di dettaglio chiare e precise, con ciò volendosi intendere che gli spazi di discrezionalità riservati agli organi nazionali – dunque anche ai Parlamenti – si restringono. Resta però l'obbligo di comunicare il superamento del 5%, secondo le norme dell'art. 20 del Tub. Si tratta, in effetti, di una disapplicazione che ricorda quella che, in talune circostanze, può operare il magistrato. Si potrebbe dire che, sotto il profilo della scelta amministrativa adottata, l'aver ribadito la prevalenza dell'ordinamento comunitario alla base della

sua diretta efficacia precettiva, sia pure per norme come quelle descritte, ha un effetto-annuncio nei confronti dei ritardi degli organi istituzionalmente preposti al recepimento. Ne dovrebbe scaturire anche una loro più sollecita

decisione in futuri casi del genere. Non sono poche, infatti, le materie – ben al di là di quelle creditizie e finanziarie – per le quali le autorità comunitarie stanno procedendo nei confronti del nostro Paese per i ritardi dell'introduzione delle norme approvate nel nostro ordinamento. Dunque, si tratta di un tempestivo intervento dell'Organo di vigilanza che viene dispiegato, però, non certo per il solo, sia pure importante, rispetto di una normativa comunitaria. Le nuove soglie che fanno scattare gli obblighi autorizzativi insieme con una messa a punto dei criteri di valutazione delle istanze – in attesa che sia recepita la direttiva comunitaria, data la maggiore complessità di questo aspetto e tenendo conto delle linee generali dei Comitati europei di vigilanza di terzo livello – rendono più ampia, insieme con una puntuale definizione delle procedure di autorizzazione, la possibilità di partecipare al capitale delle banche in un momento di particolare importanza per l'irrobustimento patrimoniale. Visto tutto ciò che è stato scritto e detto a proposito del rapporto tra patrimonio e rischi, come emerso soprattutto a livello globale una volta scoppiata la crisi finanziaria, e considerate le iniziative assunte per migliorare i ratios patrimoniali, è un fatto positivo liberalizzare, sia pure solo in parte e compatibilmente con la sana e prudente gestione, la partecipazione a una banca. Naturalmente, le nuove disposizioni si premurano di precisare che gli obblighi autorizzativi scattano comunque qualora ricorrano influenza dominante e controllo, a prescindere dalle quote possedute, da analizzare caso per

caso. Importante è poi il richiamo della concorrenza degli obblighi autorizzativi, oltre che nei riguardi dei titolari delle azioni, anche nei confronti di coloro che posseggono i diritti di voto, come depositari, creditori pignorati, delegati, eccetera. Così come va segnalata la sottolineatura, nei criteri di valutazione dell'istanza nel frattempo adottati, dei profili di reputazione, solidità finanziaria, capacità della banca di rispettare le disposizioni di vigilanza, inesistenza di tentativi di riciclaggio, eccetera. Formatosi in un diverso contesto, la direttiva, che mantiene comunque saldo il controllo di Via Nazionale sulle interessenze, oggi si presenta opportuna. Per la Banca d'Italia, si tratta di una linea da



tempo annunciata. Risponde anche a esigenze di corretta competitività delle nostre banche con altri istituti di credito, in particolare extracomunitari. Va vista congiuntamente con la già intervenuta abrogazione dei commi 6 e 7 dell'art. 19 del Tub che consente a soggetti che operano in settori non bancari né finanziari di richiedere l'autorizzazione per l'assunzione di partecipazioni anche superiori al 15% dei diritti di voto in banche e capogruppo di gruppi bancari, superando, così, la precedente impostazione dei rapporti tra impresa non finanziaria e banca. In definitiva, si elimina un vincolo amministrativo, senza tuttavia operare quel tipo di deregulation che, attuata in passato massicciamente in altri Paesi, oggi è diffusamente criticata come uno dei fattori della crisi finanziaria. Resta il controllo di vigilanza sulla base delle comunicazioni e in sede autorizzativa si conferma e si sottolinea la valutazione di requisiti, condizioni, grado di autonomia dell'impresa bancaria eccetera. Maggiore libertà, ma anche maggiore responsabilità per gli istituti di credito. Vedremo, nelle prossime settimane, come ci si avvarrà di queste nuove opportunità e quale stimolo concorrenziale sarà concretamente recepito dal sistema. (riproduzione riservata)

Bankitalia. L'ufficio interno degli intermediari non ha obblighi di comunicazione

Anti-riciclaggio, audit esonerato

Ranieri Razzante

L'internal auditing degli intermediari non ha obblighi di comunicazione esterna in tema di regolamentazione antiriciclaggio. È il parere della Banca d'Italia dato in risposta alle richieste degli intermediari sull'applicazione dell'articolo 52 del decreto legislativo antiriciclaggio (231/07).

La norma incarica una serie di soggetti (consiglio di amministrazione, collegio sindacale, organismo di vigilanza in base al decreto

231/01) e i loro omologhi nelle società che hanno scelto modelli alternativi di governance (sistemi monistico e dualistico) di comunicare senza ritardo alle Autorità di vigilanza di settore tutti gli atti o fatti di cui vengano a conoscenza che possano costituire una violazione delle disposizioni contro il riciclaggio. La comunicazione riguarda anche le infrazioni sul contante (al ministero dell'Economia, entro 30 giorni), quelle alle regole di registrazione (alla Uif, entro 30 giorni)

e le norme sulla segnalazione di operazioni sospette (al titolare dell'attività, senza ritardo). La violazione è punita con la reclusione fino a un anno e con la multa da 100 a mille euro.

Gli operatori avevano sollevato il problema dell'indeterminatezza dell'articolo 52, che vincola agli obblighi anche «tutti i soggetti incaricati del controllo di gestione comunque denominati». Una formulazione che faceva temere il coinvolgimento delle funzioni di con-

trollo istituite presso gli intermediari finanziari, cioè l'internal audit e la compliance, che si occupano, in sostanza, di assicurare la funzionalità dei sistemi dei controlli interni, anche in tema di prevenzione del riciclaggio. Un dubbio ora eliminato dal chiarimento di Bankitalia (concordato con Economia, Uif e Guardia di Finanza). Questi uffici informano gli organi della società (e solo loro), con una reportistica periodica, dei controlli sulla tenuta dei sistemi e delle procedure apprestate per la prevenzione dei rischi derivanti dall'operatività quotidiana degli intermediari.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Risparmio. Da ieri su internet il secondo elenco dei rapporti «dimenticati»

Nuovi conti dormienti, risveglio entro maggio

Restano ancora due settimane per impedire il trasloco al fondo

Valentina Maglione
MILANO

Due settimane per risvegliare i conti dormienti. È stato pubblicato ieri sul sito internet del **ministero dell'Economia** (www.tesoro.it, ma è raggiungibile anche dal sito del Sole 24 Ore) il nuovo elenco dei rapporti non movimentati per almeno dieci anni: quasi pronti per "traslocare" nel fondo creato presso l'Economia destinato a fini sociali, ma ancora recuperabili se ci si attiva entro il 31 maggio. Si tratta delle somme cadute "in sonno" dal 17 agosto del 2007 alla fine dello scorso anno, non ancora reclamate dai titolari e comunicate dagli intermediari al **ministero dell'Economia** entro il 31 marzo: in tutto, secon-

do i dati diffusi dallo stesso ministero venerdì scorso (si veda «Il Sole 24 Ore» del 16 maggio), si tratta di 35.426 rapporti (nominativi e al portatore), che valgono più di 47 milioni.

Numeri piccoli, rispetto a quelli della prima operazione dormienti: a dicembre dello scorso anno sono stati più di un milione (e valevano quasi 800 milioni di euro) i rapporti comunicati all'Economia e censiti nell'«elenco 2008», ancora disponibile online e consultabile tramite un motore di ricerca. Anche l'«elenco 2009» è stato caricato su un motore di ricerca, anche se meno articolato rispetto a quello dello scorso anno. Infatti, i dati 2008 si potevano "filtrare" inserendo l'iniziale del nome, del cognome, l'anno di nascita e la provincia o il Paese estero. Invece, i nuovi dormienti si possono rintracciare scrivendo un testo nella stringa di ricerca (nome e cognome del titolare per i rapporti nominativi, numero del rapporto o nome dell'intermediario per quelli al portatore) e selezionando la pro-

Le somme

47 milioni

Gli importi dormienti
Superano i 47 milioni le somme depositate in banca e non movimentate per almeno dieci anni comunicate che si preparano a essere trasferite al fondo destinato a fini sociali. Sono i conti diventati dormienti dal 17 agosto 2007 alla fine del 2008

231 milioni

Gli assegni circolari
È questa la dote che arriva dagli assegni circolari non reclamati entro tre anni dall'emissione

7,9 milioni

Le polizze vita
A tanto ammontano gli indennizzi delle polizze vita non riscossi dai beneficiari entro due anni e quindi prescritti

vincia o il paese estero.

Chi scopre di essere titolare di un conto dormiente può, fino al 31 maggio rivolgersi alla banca, fare un'operazione e "risvegliarlo". Altrimenti, le somme saranno trasferite al fondo. Anche a passaggio avvenuto, i risparmiatori potranno reclamare il denaro dimenticato: dovranno però rivolgersi al fondo (presso il ministero si sta creando un ufficio ad hoc) e il recupero diventerà più macchinoso.

Non sono raccolti nell'elenco gli altri rapporti che nei prossimi giorni andranno ad arricchire la dote dei conti dormienti: vale a dire assegni circolari e indennizzi delle polizze vita non riscossi e prescritti. Però, mentre per le polizze non è possibile il recupero da parte dei titolari, gli assegni circolari dimenticati possono ancora essere reclamati da chi aveva costituito la provvista e chiesto all'intermediario di emettere l'assegno.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



www.ilsle24ore.com/norme

Il nuovo elenco dei conti dormienti



Telecom Italia, bond da 750 milioni di sterline

Telecom Italia ha emesso un prestito obbligazionario in Gran Bretagna, per un importo da 750 milioni di sterline. Forte la domanda (1,8 miliardi) per una cedola del 7,375%. Obiettivo: incassare liquidità per rifinanziare i bond in scadenza nel 2010. ► pagina 43

Tlc. Emissione obbligazionaria al 2017 da 750 milioni di sterline

Telecom torna sul mercato dei bond

MILANO

«I fondi obbligazionari inglesi stanno registrando forti afflussi di denaro da parte dei piccoli risparmiatori, che hanno deciso di puntare sulle obbligazioni. Per questo i fondi hanno molti soldi da investire in corporate bond». Basta forse questa nota di "colore" per capire perché **Telecom Italia** abbia deciso di emettere ieri un prestito obbligazionario denominato in sterline inglesi: sul mercato britannico c'è tanta domanda. C'è voglia di comprare. C'è voglia di investire. E in effetti il bond, della durata di 8 anni e mezzo, ha raccolto in una mattinata 1,8 miliardi di sterline di ordini d'acquisto. Così Telecom, che nelle prime ore della giornata aveva annunciato un'emissione da 500 milioni con un rendimento di 450-460 punti base sopra i titoli di Stato inglesi, ha potuto aumentare l'importo fino a 750 milioni e fermare il rendimento a 450 punti base. Il che equivale a una cedola del 7,375%.

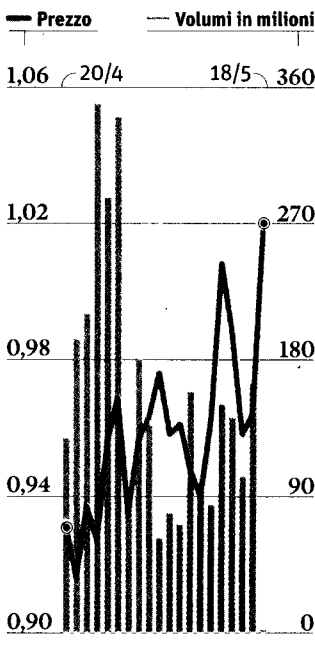
La storia di questa operazione è un chiaro esempio di come il mercato obbligazionario sia in forma in questo periodo. Con la crisi finanziaria che - al-

meno in apparenza - ha un po' ridotto la drammaticità, gli investitori sono tornati a fare il loro lavoro: investire. Lo fanno i grandi fondi, le assicurazioni e - attraverso i fondi - anche i risparmiatori. Questo rinnovato appetito per le obbligazioni ha dunque avuto due effetti: da un lato ha incentivato le società ad emettere tanti bond, dall'altro ha piano piano ridotto i rendimenti offerti. Per capire l'entità del fenomeno si pensi che nel primo trimestre 2009 sono stati emessi a livello globale bond aziendali per un controvalore di 331,7 miliardi di dollari: record storico. Per capire: nel primo trimestre del 2008 le emissioni erano state appena 125,6 miliardi. E la corsa è continuata anche dopo il primo trimestre: fino alla settimana scorsa - calcola Bloomberg - sono stati emessi bond totali per 727 miliardi di dollari.

Le società, insomma, emettono obbligazioni perché la domanda è tanta e perché i rendimenti sono ritenuti convenienti: è vero che gli spread (cioè i "premi" rispetto ai titoli di Stato) sebbene in calo sono ancora alti, ma è anche vero che i tassi d'interesse sono a livello assolu-

Telecom Italia

Andamento del titolo a Milano

**DOMANDA ELEVATA**

Il gruppo italiano aumenta il valore del collocamento dopo avere raccolto ordini per 1,8 miliardi di sterline in poche ore

to sui minimi storici. È così che Telecom Italia quest'anno ha emesso già tre prestiti obbligazionari per 2 miliardi di euro. Ed è così che è nata anche l'operazione di ieri: l'emissione di Telecom Italia è figlia di questo mercato iper-tonico. Il gruppo telefonico ha quindi approfittato dell'interesse da parte degli investitori, ma anche di una particolare situazione contingente che rende il mercato in sterline più conveniente. Le banche collocatrici del bond hanno infatti stimato a spanne che se Telecom avesse emesso lo stesso bond in euro, invece che in sterline, avrebbe pagato qualcosa come 40 centesimi di punto percentuale di interessi in più.

Insomma, Telecom ha sfruttato l'occasione per raccogliere fondi e mettere fieno in cascina per le scadenze future: da qui al 2011, infatti, il gruppo telefonico dovrà rimborsare bond per oltre 9 miliardi di euro. L'operazione - scrive il gruppo in una nota - «si inserisce nel processo di rifinanziamento anticipato del debito in scadenza e va a coprire le scadenze del 2010».

My.L.

ERIPRODUZIONE RISERVATA



Trasporti. Il presidente di Cai, Colaninno: oggi rifare l'hub va oltre le possibilità della nostra società

Malpensa, Alitalia non torna

Bonomi: «I piani di Sea prescindono da quelli della compagnia»

L'offerta di Alitalia a Malpensa

I collegamenti settimanali		✈ Estate 2008	✈ Estate 2009
Internazionale/Intercontinentali	Algeri	3	3
	Il Cairo	7	7
	New York	7	7
	San Paolo	3	3
	Tel Aviv	7	7
	Tokyo	3	3
	Tripoli	2	2
	Tunisi	7	7
	Atene	14	14
	Bucarest	6	0
	Düsseldorf	12	12
	Istanbul	4	7
	Kiev	4	5
	Mosca	9	-14
Europa	Parigi	14	0
	S. Pietroburgo	0	3
	Sofia	7	4
	Tirana	3	7
	Bari	12	14
	Catania	14	14
	Napoli	14	-2
	Palermo	13	14
	Roma Fiumicino	35	33
Nazionali			

Fonte: Sea

Marco Morino
MILANO

Alitalia e l'aeroporto di Malpensa sono destinate ad andare avanti ciascuna per conto proprio. Lo ammette Roberto Colaninno, presidente di Cai, quando dice che «oggi rifare di Malpensa l'hub di Alitalia va oltre le possibilità della compagnia». E lo conferma Giuseppe Bonomi, presidente della Sea (il gestore di Linate e Malpensa), quando afferma che «la nostra azione industriale su Malpensa prescinde dal fatto che Alitalia sia la compagnia di riferimento». È questo il senso dell'incontro a porte chiuse che si è svolto ieri a Milano, in un albergo del centro, su iniziativa della Camera di commercio americana in Italia. All'ora di pranzo, un'ottantina di selezionati rappresentanti della business community milanese si sono riuniti con alcuni ospiti d'eccezione: su tutti, Colaninno e Bonomi. Si è parlato a lungo del tema del momento: il futuro di Cai, il destino di Malpensa e il rinnovato dualismo Roma-Milano dopo il recente annuncio, da parte di Alitalia, di eleggere Fiumicino ad aeroporto di riferimento (hub). A fare gli onori di casa ci hanno pensato Umberto Paolucci e Simone Crolla, rispettivamente presidente e amministratore delegato della Camera di commercio americana in Italia. Una nota di colore: Crolla, 36 anni, uo-



mo di Forza Italia e militante dei Circoli del buongoverno di Marcello dell'Utri, è anche il presidente del Circolo del buongoverno di Milano.

Nel corso della colazione, Colaninno è riandato con la mente ad alcune tappe cruciali del salvataggio di Alitalia: il presidente di Cai ha detto a chiare lettere che non c'è mai stata un'offerta ufficiale da parte di Lufthansa, mentre nel 2008 il primo accordo con Air France

sentanti dei media, Colaninno ha ribadito la volontà di Alitalia di ripristinare alcuni collegamenti intercontinentali da Malpensa, senza tuttavia indicare delle date precise. «Le intenzioni di Alitalia - ha ribattuto Bonomi - sono positive e ben accette, quando si tramuteranno in progetti le esamineremo e daremo il nostro supporto».

Poi Bonomi ha aggiunto: «Colaninno continua a sostenere la stessa tesi con coerenza, ha ereditato un piano e oggi non ci sono le condizioni perché quel piano industriale possa cambiare, perché spostare un intero network (da Roma a Milano, ndr) sarebbe troppo oneroso». E così la Sea andrà avanti con i suoi piani alternativi, basati sull'impegno di compagnie che stanno investendo molto su Malpensa, come easyJet e soprattutto Lufthansa.

Il futuro di Malpensa sta a cuore anche al Governo. Il ministro degli Esteri, Franco Frattini, ha annunciato ieri di aver avviato un negoziato con 39 Paesi per ampliare le rotte di Malpensa: «Abbiamo già chiuso per diverse nuove rotte - ha detto il ministro - con i Governi di Cina, Argentina, Brasile, Egitto, India, Libia, Russia, Tunisia e Giamaica». E una lettera sull'argomento è stata inviata proprio ieri da Frattini al sindaco di Milano, Letizia Moratti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

GLI ACCORDI BILATERALI

Il ministro degli Esteri
Frattini ha avviato
un negoziato con 39 Paesi
per ampliare
le rotte dello scalo lombardo

saltò per colpa del prezzo del petrolio (il presidente Jean-Cyril Spinetta aveva in mano un piano industriale che sotto-stimava le quotazioni del greggio). Circa i chiarimenti sollecitati dall'Antitrust europeo sugli slot inutilizzati da parte di Alitalia, che ostacolerebbe così lo sviluppo della concorrenza, Colaninno ha fatto sapere che Alitalia non ha ricevuto alcuna lettera e che spetta ad Assoclearance fornire alle autorità di Bruxelles tutte le informazioni necessarie. Terminata la colazione e aperte le porte ai rappre-

IL PRESIDENTE DI CAI A MILANO PER UN FACCIA A FACCIA COL NUMERO UNO DELL'AEROPORTO BONOMI

Colaninno: ritorno a Malpensa

“Ma dopo aver risanato Alitalia”. Formigoni: “Liberalizzare la Milano-Roma”

FRANCESCO SPINI
MILANO

Fermi tutti: non era un addio, solo un arrivederci (a chissà quando) quello di Alitalia alla Malpensa. Ospite in «terra ostile», a Milano, il presidente di Alitalia Roberto Colaninno si ritrova faccia a faccia con il presidente di Sea Giuseppe Bonomi e col braccio destro di Formigoni, l'assessore regionale ai Trasporti Raffaele Cattaneo. Di fronte a una platea di imprenditori riuniti dalla Camera di commercio americana in Italia, il presidente

**Il ministro Frattini:
«Entro l'anno faremo
accordi per spingere
lo scalo varesino»**

sceglie bene le parole: «La nostra intenzione - dice Colaninno - è quella di essere presenti anche sull'aeroporto di Malpensa. Quella di Fiumicino non è stata una scelta di “Fiumicino sì” e “Malpensa no”. E' stata una scelta di tempi, legati al rilancio di Alitalia. Quanto prima ritorneremo anche su Malpensa, soprattutto con i voli intercontinentali». Prima, però, bisogna «risanare Alitalia», poi si potrà parlare di un ritorno sullo scalo varesino.

Durante tutto il pranzo, Colaninno rigetta le accuse di aver trasformato l'ex vettore di bandiera in una bandierina

laziale. «Ma come si fa a dire che siamo una compagnia romanocentrica? - sbotta nel pranzo a porte chiuse - Se solo potessi raccontarvi i nostri progetti capireste quanto è lontano il romanocentrismo dai nostri piani...». Con i suoi interlocutori Colaninno non si sbottona sui dettagli del presunto ritorno a Malpensa, che comunque vada non sarà più l'hub di Alitalia. Bonomi quindi può dire che, rispetto a una settimana fa e dacché il de-hubbing di Malpensa si è attuato, «non è cambiato nulla» ed è pronto a rispondere alle aperture di Colaninno come ha sempre fatto: «Le intenzioni sono assolutamente positive e bene accette, quando si tradurranno in progetti le esamineremo. E qualora i progetti si attuassero daremmo il nostro supporto».

Le strade di Alitalia e Malpensa, insomma, restano ben separate. Per fare ripartire l'ex hub si punta a liberalizzare il traffico. Il ministro degli Esteri Franco Frattini assicura che «entro l'anno realizzeremo una serie di accordi che rivitalizzeranno anche il traffico aereo di Malpensa», dopo i due già rivisti con Corea e Cina. Ma il governatore Roberto Formigoni riaccende il faro su Linate: «A questo punto - attacca - Milano chiede che non ci siano più privilegi per una compagnia che voleva essere nazionale e che si è rivelata invece seminazionale». La parola d'ordine? «Togliere il monopolio Alitalia e libera-

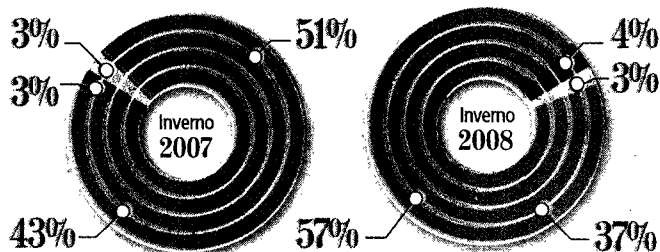


Il flop di Milano

RIPARTIZIONE DEI POSTI SUI VOLI

■ Roma ■ Milano ■ Venezia ■ Altro

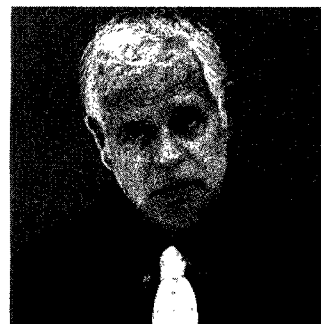
(dagli scali italiani)



POSTI IN PARTENZA DA MALPENSA

MILAN MXP	2007	2008	Variazione
easyJet	32.916	53.508	+63%
CN Compagnia Aerea Italiana	146.530	35.571	-76%
Lufthansa	11.773	23.934	+103%
KLM AIR FRANCE	7.620	7.823	+3%
eurofly	3.216	6.336	+97%
ALTRO	109.772	105.546	-4%
TOTALE	311.827	232.718	-25%

Fonte: Elaborazione CERTeT su programmi operativi delle compagnie



La Lombardia
chiede che sia
bloccato
il monopolio
su Linate-Fiumicino

Roberto Formigoni
presidente
della Lombardia



lizzare la tratta Linate-Fiumicino». Colaninno dice che «il tema è regolato dalla legge». Punto. Ma la Lombardia vuol chiuderla con la «regola del nonno», ovvero di chi può tenere le bande orarie che già usa (il che, in un aeroporto contingentato come Linate, crea il monopolio). Meglio un sistema di aste sugli slot. «Le regole si possono cambiare - spiega l'assessore Cattaneo -, affidando gli slot a chi offre qualità maggiore e prezzi inferiori. Ci sono compagnie pronte a fornire servizi a prezzi pari alla metà o a un terzo di quelli di Alitalia. In Lombardia direi che abbiamo già pagato abbastanza».



Alitalia rassicura
Malpensa, ma
il Nord non si fida

(Massaro a pag. 15)

IL MANAGER ASSICURA. TORNEREMO NELLO SCALO VARESINO. BONOMI (SEA), TIRI FUORI I PROGETTI

Ora il Nord non si fida di Colaninno

I primi conti dell'Alitalia sono incoraggianti, sostiene il presidente Formigoni sponsorizza Lufthansa: serve un'altra compagnia per la Milano-Roma. Frattini tratta con 39 Paesi per ampliare le rotte

DI FABRIZIO MASSARO

Roberto Colaninno apre a un ritorno di Alitalia a Malpensa con alcuni voli intercontinentali, dopo la scelta di Roma Fiumicino come hub della compagnia. Ma dal Nord continuano a levarsi solo critiche e commenti scettici su Cai, sia da destra con Roberto Formigoni, che invece sponsorizza almeno un duopolio sulla Milano-Roma con rotte per Lufthansa, che da sinistra con il presidente della provincia di Milano, Filippo Penati, che accusa il governo di fallimento per aver fatto abbandonare Malpensa, ora con 1.000 voli in meno.

L'apertura di Colaninno arriva durante un incontro della Camera di commercio italo-americana a Milano: «Torneremo a Malpensa quanto prima», ha detto il presidente della

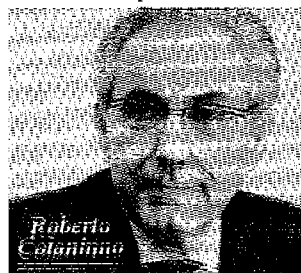
compagnia. «Però i tempi sono quelli del risanamento di Alitalia, non dimenticate che cosa era questa compagnia quattro mesi fa». I conti comunque so-

no «incoraggianti» per i primi mesi dell'anno: «Pensiamo di raggiungere gli obiettivi prefissati».

Le assicurazioni di Colaninno lasciano il tempo che trovano, per

il presidente della Sea, Giuseppe Bonomi: «Non è cambiato nulla, solo quando le intenzioni diven-

teranno progetti noi daremo il nostro supporto». Intanto la Sea «non modifica il piano industriale che vede Alitalia non più come vettore di riferimento, e predisposto prima della costituzione di Cai». Piano che vede per ogni terminal un proprio vettore principale: Alitalia a Linate, EasyJet a Malpensa 2 e Lufthansa a Malpensa 1. Anche il governatore Roberto Formigoni ha criticato pesantemente la scelta di Roma come hub: «Scegliendo Fiumicino Alitalia ha condannato se stessa a un futuro assai mediocre, la nuova piccola Alitalia del sud continuerà a servire solo i viaggiatori del Sud e non sarà mai una grande compagnia internazionale». Serve dunque la liberalizzazione della Roma-Milano o perlomeno con il passaggio dal monopolio di Alitalia ad un duopolio» (il riferimento è proprio alla compagnia tedesca), per far saltare fuori anche i soldi per finanziare le rotte intercontinentali in partenza da Milano Linate o Malpensa». Proprio ieri il ministro degli Esteri, Franco Frattini, in replica indiretta a Penati, ha annunciato che sono stati mandati 39 inviti formali ad altrettanti Paesi per ampliare i collegamenti con Milano, «alcuni dei quali sono già stati accettati», come Cina, Argentine, Brasile, Egitto, India, Libia, Tunisia e Jamaica. (riproduzione riservata)





Imago

Mauro
Moretti

Le Ferrovie sono uno staterello dentro lo Stato

Le Fs dicono di non gravare più sulla collettività. La verità è che restano l'ultimo monopolio non regolato. Dal 2000 in media hanno ricevuto in conto corrente circa 3 miliardi di euro all'anno da Stato e Regioni. Oltre naturalmente ai contributi in conto capitale per realizzare l'Alta Velocità.

A PAG. 23

RITRATTO

Ferrovie, prima l'aumento. Poi il low-cost

ANDREA BOITANI e CARLO SCARPA*

Su alcuni giornali Fs lancia la campagna di comunicazione sul bilancio del 2008, purtroppo prima che il bilancio sia reso pubblico. Ma questa campagna di comunicazione grida veramente vendetta, almeno su due fronti: i contributi pubblici che Fs tuttora riceve copiosi e i prezzi che pratica.

Fs scrive che «le Ferrovie dello Stato oggi non gravano più sulla collettività». La verità è che dal 2000 in media Fs ha ricevuto in conto corrente circa tre miliardi di euro l'anno da Stato e Regioni, e il 2008 non è tanto diverso. Il bilancio di Fs è oggi in utile grazie a questi soldi pubblici. A proposito: era stato in utile anche dal 2001 al 2003, sempre per le stesse ragioni. È uno scandalo? In linea di principio no. In Italia si è deciso da parecchi anni che su alcuni servizi nazionali e regionali il prezzo del biglietto non dovesse coprire i costi, al fine di favorire il trasporto su ferro rispetto a quello su gomma. La differenza tra costi e prezzi deve essere coperta dalla fiscalità generale. Nessuno scandalo, ma perché negarlo? In tali condizioni, avere delle perdite di bilancio significa avere ricevuto trasferimenti troppo bassi oppure, ma questo a Fs non fa piacere sentirlo, aver avuto costi troppo alti. Chi assicura il contribuente italiano che la differenza tra costi e prezzi sia la minima possibile, cioè che il nostro operatore ferroviario operi ai minimi costi possibili? Nessuno lo assicura, naturalmente. Ma è bene ricordarlo quando leggiamo i paginoni pubblicitari di Fs.

Oltre tutto, i soldi di cui abbiamo parlato non sono i soli che Fs rice-

ve. Ci sono anche i contributi in conto capitale, i prestiti a tasso agevolato, i conferimenti di capitale da parte dello Stato in quanto azionista, e altro ancora; tanti contributi giustificati soprattutto, ma non solo, dalla realizzazione della rete ad alta velocità, i cui costi gravano sulla collettività pur passando attraverso il bilancio di Fs. Per esempio, nel 2007, lo Stato per gli investimenti ha trasferito a Fs altri 4,2 miliardi di euro. Quando vedremo le cifre del 2008 sappiamo già che non saranno troppo diverse. Dicono che le Fs «non gravano più sulla collettività»? I commenti specifici li faremo non appena usciranno i bilanci ufficiali. Qui, comunque, non stiamo discutendo se i soldi trasferiti a Fs siano troppi o troppo pochi. Stiamo additando il fatto che Fs ha avviato una campagna di comunicazione abbondantemente ingannevole, campagna a cui costi-pro quota - gravano anche sugli ingannati, cioè i contribuenti.

Il secondo tema è quello del costo dei biglietti. Su quelli regionali e su pochissimi servizi nazionali il prezzo è determinato da una contrattazione tra Fs e diverse autorità pubbliche. Per il resto (Intercity, Eurostar), Fs si sente libera di fare quello che vuole, e nessuno le dice nulla. Se questo sia corretto o meno, dipende da un sistema di norme poco chiaro, pensato per un mondo nel quale le Fs dipendevano in modo molto stretto dal governo, tanto che non c'era bisogno di regole scritte e trasparenti. Era comunque ovvio che nulla si sarebbe mosso senza l'assenso dell'autorità pubblica. Questo mondo non c'è più. Fs è ormai uno staterello nello Stato, gode di sostanziale autonomia rispetto a un potere politico sempre più debole. Intendiamoci, nessuna nostalgia per il pesante clientelismo del passato (che forse in realtà rimane anche oggi) ma se il potere politico facesse il suo mestie-



re e almeno intervenisse sulle questioni strettamente Politiche (con la P maiuscola) sarebbe meglio. Di recente, poi, Fs ha fatto registrare un buon successo (dal suo punto di vista). A esempio, la maggioranza dei parlamentari italiani si è convinta che era bene garantire alla stessa Fs un bel prolungamento della durata dei contratti di servizio regionali in essere o ancora da sottoscrivere: si passa da un massimo di nove anni a un minimo di 12 (sei rinnovabili per altri sei). Poi, Fs ha convinto un manipolo di parlamentari a proporre una deroga alle norme che prevedono l'affidamento tramite gara degli stessi servizi ferroviari regionali. Deroga resa giuridicamente possibile grazie a un regolamento europeo (1370/2007), fortemente voluto dagli interessi costituiti franco-tedeschi, a cui gli italiani si sono accodati di buon grado. E così Fs è e rimarrà di fatto un monopolista per il traffico passeggeri (e anche nelle merci non c'è gran concorrenza) e fa i prezzi e le politiche di prodotto di un monopolista interessato

solo ai suoi profitti (fatti salvi i servizi regionali, per i quali le tariffe sono decise dalle Regioni... per ora).

Uno stato di cose a dir poco irritante. E le ragioni di irritazione sono due. La prima è l'assenza o la presenza fin troppo servizievole della politica. Da anni si parla di avere nei trasporti, come già nell'energia, regole chiare e un regolatore indipendente. E nessuno lo fa. Non il passato governo, che pure lo aveva scritto a chiarissime lettere nel suo programma, non quello attuale, che non pare nemmeno in-

teressato alla cosa. La seconda è, di nuovo, il fatto che Fs prenda per il fondelli la gente. Sempre nella sua campagna di comunicazione, sbandiera i «biglietti low-cost». Ma stiamo scherzando? Prima si sopprimono i treni a basso costo. Poi si fanno esplodere i prezzi anche degli Eurostar. E infine si fa uno sconto su questi prezzi, e si chiama tutto ciò «un biglietto low-cost». Per favore... Si dirà: ma il servizio è molto migliore perché ora siamo ad alta velocità. Vero: peccato che l'intero costo dell'Alta Velocità sia direttamente a carico dello Stato. L'aumento del biglietto non serve a coprire costi che sono comunque dello Stato. Serve solo a far quadrare un bilancio. Care Fs, siete mo-

nopolisti. Non avete davanti alcune regole chiare. Non avete davanti un sistema politico degno di questo nome, e quindi fate quello che volete. Ma almeno non aggiungete le beffe al danno.

**Tratto da www.lavoce.info*

Le Fs ricevono
tre miliardi
in trasferimenti
Altri 4,2 per gli
investimenti
E dicono di
non gravare più
sulla collettività

L'intero
costo dell'Alta
Velocità
è a carico dello
Stato. E, prima
degli sconti,
ci sono stati
decisi rincari

Moretti: «Un'offerta per il cargo di Veolia»

L'ad di Ferrovie, Mauro Moretti, conferma che l'azienda ha presentato un'offerta per le attività di trasporto merci della francese Veolia. «Partecipiamo per vincere», ha detto. «Dopo un passo importante in Germania», dove Fs ha acquistato la seconda società cargo del Paese, Moretti guarda quindi alla Francia «nell'ambito di una forte politica di internazionalizzazione». Intanto ieri Italia, Austria e Germania hanno siglato il *memorandum of understanding* per lo sviluppo dell'asse ferroviario del Brennero.

Televisione. Presentato a Roma il piano di sviluppo di impianti e contenuti per i prossimi quattro anni

Rai investe 750 milioni sul digitale

TivùSat operativa dall'estate - Masi: «Nessun taglio nel settore»



Al vertice Rai. Il d.g. Mauro Masi e il presidente Paolo Galimberti

Marco Mele
ROMA

I vertici Rai accelerano sulla transizione al digitale terrestre. Il servizio pubblico ha da tempo individuato in quella terrestre la sua piattaforma digitale "elettiva", la più adatta a un servizio universale finanziato con il canone dei cittadini. Gli investimenti sono, di conseguenza, elevati: «Prevediamo - spie-

IL NODO COPERTURA

Garimberti: nessuno resterà indietro, tutti vedranno i programmi al meglio
Via a una campagna di informazione per gli abbonati

ga il direttore generale Mauro Masi - almeno 290 milioni l'anno sino al 2012 per la conversione della rete di trasmissione, salvo integrazioni. Vi è poi uno zoccolo minimo di 90-100 milioni annui per il prodotto. Quindi, da oggi, sono impegnati a livello di budget non meno di 700-750 milioni di euro sino al 2012».

Quanto ai nuovi canali, il vicedirettore generale Giancarlo Leone sottolinea come «entro il 2010 vi sarà spazio per ulteriori tre canali; sarà il vertice azien-

dale a decidere come arricchire il bouquet e se avviare un'eventuale offerta a pagamento». Lo spegnimento del segnale analogico da cui trasmette Rai2 incombe, essendo previsto nella notte tra oggi e domani. «Nessuno resterà indietro: tutti potranno vedere la Rai al meglio» garantisce il presidente della Rai, Paolo Garimberti. Sono stati trasmessi 400 spot e una lettera sta per essere inviata a ciascun abbonato. Paolo Romani, viceministro delle Comunicazioni, conferma il contributo statale di 50 euro per chi ha un reddito pari o inferiore ai 10 mila euro e un'età pari o superiore ai 65 anni ed è in regola con il pagamento del canone.

Stefano Ciccotti, amministratore delegato di RaiWay, ha garantito una copertura per il multiplex digitale di servizio pubblico (dove sono Rai1, Rai2 e Rai3) pari a quella dei rispettivi canali analogici e quindi intorno al 99% della popolazione. E ha mostrato le foto di alcune antenne riceventi del quartiere romano di Monteverde: se l'antenna non è in buono stato, le difficoltà ci saranno comunque: «Il decoder non c'entra». Se alcuni territori, già in difficoltà con la ricezione analogica, dovessero avere problemi, entro l'estate po-

tranno trovare l'intera offerta gratuita del digitale terrestre su TivùSat. A patto che i cittadini si dotino della parabola e dell'apposito decoder, che si aggiunge a quello di Sky e sarà venduto insieme alla carta magnetica che consente la visione dei programmi (il criptaggio è necessario per una questione di diritti esteri sui programmi). La trattativa con Sky è dietro le quinte: se la Rai chiederà una valorizzazione della sua offerta gratuita e la piattaforma satellitare resterà ferma nella sua offerta di 425 milioni per sette anni, ritenuta congrua dai suoi vertici, la "rottura" è quasi inevitabile.

Gli spegnimenti della tv analogica incombono: dopo Torino-Cuneo, Rai2 e Rete4 chiudono la loro storia analogica a Roma dal 16 giugno e in Campania il 16 settembre mentre tra il 15 e il 22 settembre l'intera Valle D'Aosta avrà la tv tutta digitale. In queste aree, Sky, al momento, può offrire dal suo decoder tutti i principali canali generalisti in aggiunta a quelli a pagamento. Senza Rai1 e Canale 5, la piattaforma di Murdoch non potrà più sfruttare l'effetto switch off e vi sarà più mercato per i decoder di TivùSat. Sempre che il gioco valga la candela.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La Bce dà un po' di fiducia all'Europa

MARCO FROJO

È stato il primo a finire in crisi e, con ogni probabilità, sarà anche il primo a uscirne. Il mercato immobiliare americano ha già fornito nei mesi scorsi timidi segnali di vitalità, confermati ieri dal dato sulla fiducia dei costruttori. La rilevazione effettuata da National Association of Home Builders in collaborazione con Wells Fargo ha registrato a maggio un valore pari a 16, in crescita rispetto al 14 di aprile, che a sua volta mostrava un miglioramento rispetto a marzo. Due mesi consecutivi di crescita non si verificavano dal febbraio 2008 e questo ha fornito nuovo benzina alla corsa dei listini che, in serata, guadagnavano circa il 2,5% a Wall Street, dopo un progresso attorno al 2% nel Vecchio Continente.

Il real estate a stelle e strisce non è stato però l'unico buon motivo per salire. Lowe's (+7,5%), la catena di grandi magazzini dedicati alla casa, ha battuto le attese con i conti trimestrali e acceso qualche speranza anche nel settore retail. Goldman Sachs, poi, ha inserito Bank of America (+9,8%) nella «conviction buy list». Il petrolio, inoltre, ha guadagnato il 5%, un balzo che molti hanno letto come segnale di ripresa economica.

Il segretario al Tesoro Usa Tim Geithner, infine, ha detto che l'economia statunitense si è «chiaramente stabilizzata», anche se gli americani sentiranno il peso della crisi ancora per diverso tempo. Per Geithner la ripresa sarà fragile e non priva di scossoni, almeno per un certo periodo. «State vedendo alcuni cambiamenti nei mercati del

credito, ma questa è ancora la sfida economica più grande che il Paese abbia mai vissuto da generazioni».

In Europa, invece, ha parlato il greco George Provopoulos, membro del board della Bce: «Recentemente ci sono stati alcuni segnali positivi nell'economia della zona euro, soprattutto nell'andamento dei mercati finanziari e degli indicatori di fiducia» e questi «germogli» potrebbero suggerire «una stabilizzazione dell'economia». Tuttavia, è necessario tenere conto che la stabilizzazione sarebbe «a livelli molto bassi di attività». Dichiarazioni analoghe sono arrivate anche dal rappresentante tedesco all'interno della Bce, che si è spesso scontrato con Provopoulos quando questi chiedeva una politica monetaria ancora più accomodante. «Non mi attendo tassi di crescita stabili prima di metà 2010, ma ciò non significa che nel frattempo non ci possa essere qualche segno positivo», ha dichiarato Axel Weber.

Nel Vecchio Continente le banche hanno messo a segno l'ennesimo rally (+5,1%), guidate da Unicredit (+12,8%), Lloyds Banking (+9,9%) e Commerzbank (+9,1%). Hanno fatto molto bene anche i tecnologici (+2,9%) con Stm (+8,9%) in testa. Tutti i settori hanno comunque chiuso la seduta in terreno positivo. I titoli meno brillanti sono state le utility (+0,79%) e i media (+0,84%). Molte delle peggiori blue chips europee sono però state italiane. Lo stacco della cedola ha fatto chiudere in rosso Mediaset (-7,7%), Saras (-6,6%), Snam Rete Gas (-6,3%) e Lottomatica (-3,1%).



**Sentiment
DI APERTURA**

L'ennesimo exploit dei titoli bancari hanno spinto Wall Street al rialzo. Uno scenario che potrebbe consentire ulteriori allunghi anche sui listini europei.

S&P/Mib Chiusura 19.953**+2,07%**

	Prezzo di rifer.	Var. % gg.	Vol (mln)
Aza	1,32	2,72	22,9
Alleanza	5,17	-3,09	2,2
Ansaldo Sts*	11,55	1,32	0,3
Atlantia	13,99	-2,03	1,8
Autogrill	6,21	2,22	0,7
B.ca MPS	1,32	2,80	14,5
B.ca Pop. Milano	4,87	5,87	2,3
B.co Popolare	6,27	5,56	10,6
Bulgari	3,65	-0,48	1,9
Buzzi Unicem	10,64	-0,19	1,0
Campari	5,45	0,37	0,6
Cir	1,10	9,66	4,3
Enel	4,31	3,23	27,9
Eni	16,82	-1,41	29,9
Fiat	7,59	4,12	35,6
Finmeccanica	10,31	-1,72	3,8
Fonditalia-Sai	11,49	-1,03	0,7
Generali	15,69	-1,94	6,4
Geox	5,37	-1,74	1,5
Impregilo	2,23	2,53	7,9

	Prezzo di rifer.	Var. % gg.	Vol (mln)
Intesa Sanpaolo	2,59	4,44	67,7
Italcementi	8,47	-1,85	1,1
Lottomatica	14,90	-4,06	0,4
Luxottica	15,78	2,67	0,9
Mediaset	4,23	-6,40	7,9
Mediobanca	8,12	0,50	3,9
Mediolanum	3,53	5,77	1,1
Mondadori	3,05	2,788	0,5
Parmalat	1,71	3,644	28,7
Pirelli & C.	0,28	3,677	38,1
Prysmian	9,63	3,05	1,2
Saipem	17,61	-0,23	2,7
Snam Rete Gas	3,09	-6,29	16,7
Stmicroelectronics	5,16	8,92	14,3
Telecom Italia	1,02	5,60	92,1
Tenaris	10,30	3,41	3,5
Terna	2,60	2,36	14,1
UBI	9,62	-2,38	2,6
Unicredit	1,80	7,56	330,2
Unipol	1,00	3,65	4,6

I titoli verdi al massimo

	Prezzo di rifer.	Max a 1 anno	Var. % dal max	Var. % gg.
Exor	12,56	12,57	-0,08	5,02
Gemina-Rnc	2,27	2,28	-0,44	8,10
Diasorin	18,50	18,97	-2,48	1,70
Amplifon	2,39	2,47	-3,34	2,91
Bonifiche Ferraresi	36,50	38,00	-3,95	0,83
Rgi	1,92	2,00	-4,00	0,52
Esprinet	5,70	5,99	-4,76	-1,89
La Doria	1,73	1,81	-4,80	-0,86
Ascopiave	1,54	1,65	-7,19	0,07
gas Plus	7,40	8,00	-7,50	0,89

I titoli verdi al minimo

	Prezzo di rifer.	Min. a 1 anno	Var. % dal min.	Var. % gg.
Nova Re	1,36	1,35	0,74	0,00
Mariella Burani	4,40	4,36	0,86	-6,38
Premafin	0,85	0,84	1,18	-2,68
Greenvision	15,90	15,50	2,58	0,00
Bioera	2,30	2,20	4,55	-2,54
Antichi Pellett.	1,34	1,27	5,03	-1,76
Zucchi-Rnc	1,37	1,30	5,38	0,00
Gr.Minerali	3,61	3,40	6,18	0,70
Noemalife	5,15	4,84	6,51	1,18
Snam Rete Gas	3,09	2,90	6,74	-6,29

SCAMBI SOSPETTI

	Volumi della seduta	Media vol. 20 gg.	Variaz. volumi	Var. % gg.
Ima	898.869	17.185	5131%	0,23
Engineering	49.858	7.182	594%	-0,26
Marr	502.273	90.700	454%	-2,76
Cofide	6.953.025	1.277.404	444%	0,27
Alerion Ind.	3.234.358	668.080	384%	16,75
Mirato	44.996	10.129	344%	-3,29
Reply	25.100	8.028	213%	-1,46
Dea Capital	465.073	154.364	201%	-2,90
Pirelli Real Estate	1.888.828	636.394	197%	4,91
Kr Energy	1.042.295	351.835	196%	7,32
Gemina-Rnc	151.183	54.992	175%	8,10
Cr. Bergamasco	9.680	3.579	170%	0,00
Danieli	511.297	195.884	161%	5,47
Permasteelisa	152.934	67.146	128%	6,08
Esprinet	512.395	231.561	121%	-1,89
Cad It	77.067	35.216	119%	-3,21
Igd	1.497.400	736.050	103%	5,84
Risanamento	5.678.416	2.873.534	98%	5,53
Sat	5.161	2.700	91%	6,46
Danieli Rnc	722.909	378.378	91%	2,69

Sono riportati i 20 titoli che nell'ultima seduta hanno avuto il maggiore incremento di volume rispetto alla propria media a 20 giorni (purché superiore a 2.000 pezzi)

Classifica per volumi

Volumi	Volumi
Unicredit	329.407.240
Enel	27.886.133
Telecom It.	92.138.044
Cell Therap.	26.309.021
Intesa SP	67.691.599
Seat P.G.	24.888.316
Pirelli & C.	38.127.574
Telecom It. Rnc	24.590.320
Fiat	35.622.098
A2A	22.855.258
Eni	29.924.969
Snam Rete Gas	16.658.665
Parmalat	28.666.405
Monte Paschi	14.512.459

Classifica per controvalore

Controval.	Controval.
Unicredit	570.533.340
St	73.283.128
Eni	500.644.731
B.co Popolare	66.256.222
Fiat	269.303.061
Snam Rete Gas	51.516.922
Intesa SP	174.644.325
Parmalat	48.933.553
Enel	119.282.934
Saipem	47.613.154
Generali	100.512.077
Finmeccanica	39.626.127
Telecom It.	93.243.701
Terna	36.796.620

Fonte: Ufficio studi Borsa & Finanza su dati Bloomberg

Gli stress test in Europa sono tutta un'altra cosa

DI MARIO COMANA

I cosiddetti stress test straordinari condotti in America presentano alcune caratteristiche che li differenziano significativamente da quelli previsti in via ordinaria dalla disciplina adottata in Europa in adempimento delle disposizioni di Basilea 2. La prima peculiarità è che si è trattato di un'analisi condotta in modo simultaneo e omogeneo fra tutte le principali banche statunitensi, rappresentative di due terzi del totale attivo, allo scopo di individuare eventuali carenze di capitale prospettiche presso singoli intermediari. Quindi non si è fatto ricorso alle analisi condotte da ciascuna banca secondo le proprie metodologie e le proprie assunzioni, ma a un esercizio concordato e, come detto, svolto secondo una griglia metodologica comune. Ovvio, l'uso delle metodologie dettate dal regolatore può generare risultati diversi da quelli basati sul proprio modello, in misura anche non trascurabile. La seconda differenza è l'orientamento forward looking delle analisi. Le autorità americane hanno indicato alle banche due scenari in base ai quali svolgere le stime di misurazione delle perdite attese: quello costituito dalle previsioni macroeconomiche di consenso e uno, più severo, che contempla un peggioramento ulteriore delle principali variabili esogene. Il risultato perseguito è l'ammontare del fabbisogno di capitale necessario, nei due casi, perché ogni singola istituzione non cada al di sotto del tier 1 regolamentare anche dopo aver assorbite le perdite e aver alimentato il capitale con gli utili d'esercizio.

Dunque, l'analisi si basa su un set di ipotesi indicato e desunto dalle previsioni esterne, a differenza di quelle condotte in via ordinaria che sono prevalentemente backward looking poiché tendono a simulare gli effetti del ripetersi delle peggiori condizioni manifestatesi entro un arco temporale passato ritenuto significativo.

Viene meno quindi un'importante elemento soggettivo della simulazione: le condizioni da affrontare, che normalmente sono definite dall'intermediario stesso, sulla base di opportune metodologie, e che qui invece devono essere assunte dall'esterno. Inoltre, mentre l'orizzonte temporale è di solito da definire da parte dell'intermediario in funzione delle proprie scelte metodologiche, nel caso degli stress test americani si è adottata una finestra temporale definita dal biennio prossimo. Ma il punto forse più importante è l'obiettivo dell'analisi.

Nella nostra disciplina, le prove di stress sono volte a individuare la quantità di capitale aggiuntivo a quello regolamentare affinché la banca sia in grado di assorbire le perdite associate alla condizione più sfavorevole, sen-

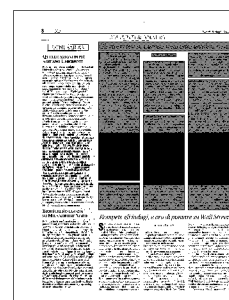
za intaccare il capitale regolamentare. Nel linguaggio della Banca d'Italia, la famosa circolare 263 del 2006, «le prove di stress comprendono una serie di metodologie, di diversa complessità e sofisticatezza, che consentono di simulare la sensibilità di un portafoglio a variazioni estreme ma plausibili di uno o più fattori di rischio».

Dunque, la riserva di capitale è commisurata a una condizione sfavorevole futura ed eventuale. La logica sottostante è che il mero patrimonio regolamentare, stimato in condizioni di normalità, non basta a garantire l'equilibrio della banca al sopraggiungere di situazioni avverse. Dunque, una stima su fattori eventuali e rischi potenziali. L'analisi americana invece focalizza il fabbisogno su una condizione presente ed effettiva, ancorché comprenda anche una condizione peggiorativa. Le perdite così determinate, infatti, sono già presenti nel portafoglio delle banche e l'oggetto della simulazione è la loro oscillazione in funzione dei due scenari esterni dati. Il riflesso di questa differenza, che non è solo filosofica, è la stessa che corre fra una previsione, quella americana, e una simulazione, quella europea. Per essere ancora più concreti, i due approcci differiscono essenzialmente per il diverso grado di probabilità di manifestazione dell'evento più grave: molto alto nell'approccio americano, piuttosto basso in quello europeo. Se dunque anche le banche europee saranno sottoposte a un esercizio simile a quello condotto in America, i numeri saranno molto diversi da quelli generati da ogni banca con l'applicazione del proprio modello e le conseguenze di policy non possono quindi essere anticipate oggi sulla base del gossip, anche giornalistico, che spaccia per stress test calcoli ed elucubrazioni che assomigliano agli stress test quanto la prova dal concessionario può anticipare su un test di endurance per un'automobile. L'analisi delle differenze tecniche non è rilevante solo dal punto di vista semantico, per verificare se si può definire stress test questo tipo di simulazione oppure no.

Questa riflessione porta a interrogarsi sul limite a cui può essere spinto il ragionamento e, soprattutto, la richiesta di capitale alle banche: per dirla con un paradosso, effettuare stress test in condizioni già di stress riproduce la rincorsa, teoricamente vana, di Achille e la tartaruga, per cui il veloce pelide non sarà mai in grado di raggiungere la lentissima testuggine.

Certo, suggerire qualche cautela anche nella richiesta di adeguamento del capitale delle banche nel grave contesto attuale suona un po' come parlar male

di Garibaldi, ma bisogna interrogarsi fin dove sia efficace la difesa del sistema bancario attraverso la richiesta di crescenti immissioni di capitale e, soprattutto, quanto sia realistica questa via. Una volta stimato un fabbisogno teorico, infatti, dove potrebbero essere reperite le risorse? I possibili conferenti sono due: il mercato, che preserva la natura privatistica dei sistemi bancari, o gli Stati, che invece conducono a una pubblicizzazione surrettizia dei sistemi. I mercati non saranno disponibili a fornire risorse fin quando non saranno ripristinate le condizioni di equilibrio economico-finanziario prospettico degli intermediari, mentre la via di versare denari pubblici nelle banche non strutturalmente risanate è onerosa e rischiosa, come insegna la storia recente del Giappone. In questo senso gli esercizi di stima dei fabbisogni sono sicuramente utili per rappresentare un quadro di certezza e di trasparenza, ma deve maturare la consapevolezza che con i tassi di interesse quasi nulli in termini nominali e rischi di credito e di mercato ancora alti, l'esercizio del credito non può garantire l'equilibrio economico-finanziario degli intermediari. La riflessione dovrebbe ora spostarsi anche su questo tema, altrimenti continueremo a versare acqua dentro un colabrodo. (riproduzione riservata)



Noprofit. I 230 enti erogano ogni anno 7,7 miliardi di euro

Patrimonio a 140 miliardi per le Fondazioni europee

MILANO

I patrimoni delle fondazioni europee ammontano a circa 140 miliardi di euro, nonostante non siano stati risparmiati dalla crisi finanziaria degli ultimi mesi. Il dato è emerso da un'analisi delle fondazioni che hanno partecipato ai lavori a Roma per la XX edizione dell'assemblea annuale dell'European Foundation Centre (Efc) dal titolo: «Combattere la povertà e creare opportunità».

L'Efc, costituita nel 1989, è un'associazione internazionale indipendente che raccoglie 230 fondazioni europee, che erogano ogni anno circa 7,7 miliardi per attività filantropiche. Difficile avere un calcolo aggregato delle perdite dell'ultimo anno. Può essere, però, ugualmente significativo il dato delle 22 fondazioni maggiori riunite nell'Efcio (associazione dei responsabili finanziari delle fondazioni europee), che hanno visto gli asset gestiti scendere dai 70 miliardi del 2007 ai 50 del 2008, con un calo di poco meno del 30 per cento. «Il contesto di mercato ha segnato tutti. È difficile però individuare il tasso medio di perdite delle fondazioni europee nell'ultimo anno. Le migliori performance dei portafogli diversificati, al netto del portafoglio strategico concentrato su un singolo titolo, sono di poco superiori allo zero con la migliore in assoluto positiva per il 3%, mentre le peggiori si aggirano attorno al -50 per cento» ha commentato

Piero Gastaldo, segretario generale della Compagnia Sanpaolo e presidente del comitato che ha organizzato la tre giorni di Roma.

«Fra i temi più dibattuti - ha proseguito Gastaldo riferendosi alla tre giorni di lavori di Roma - si è parlato in più occasioni di come affrontare la cri-

LE PERDITE

La crisi ha comunque inciso sugli asset gestiti: per le 22 maggiori istituzioni del Vecchio continente il calo è stato del 30%

NUMERI

140 miliardi

Patrimonio complessivo

Le 230 fondazioni europee associate nell'European Foundation Centre (Efc) contano su un patrimonio complessivo di circa 140 miliardi di euro, nonostante le perdite registrate nell'ultimo anno. Sul totale 29 fondazioni superano il miliardo di patrimonio. Quattro fondazioni italiane rientrano fra le prime 10 per asset.

7,7 miliardi

Erogazioni filantropiche

Nel complesso le fondazioni europee erogano ogni anno all'incirca 7,7 miliardi di euro per opere di natura filantropica.

si. Ci sono poche fondazioni che hanno scelto di concentrare i propri investimenti sul monetario alle prime avvisaglie di recessione, e molte altre che hanno sofferto per l'eccessiva esposizione all'azionario. Ma la vera sfida si gioca sul lungo termine». E le fondazioni europee hanno già riposizionato i portafogli su profili di rischio più adatti all'attuale panorama finanziario.

Delle 230 fondazioni europee, attualmente ben 29 superano il miliardo di patrimonio. Fra le prime dieci per asset ne compaiono quattro italiane: **Compagnia Sanpaolo, Fondazione Cariplo, Fondazione Crt e Fondazione Mps**. La più grande per patrimonio in Europa, però, è britannica: **The Wellcome Trust** con circa 13 miliardi di euro.

Per altro dal confronto europeo emerge che l'investimento concentrato su una singola società, accanto a un portafoglio diversificato, non è una peculiarità italiana, come nei casi delle fondazioni di origine bancaria. Il 30% circa delle fondazioni europee, infatti, ha scelto di investire gran parte delle proprie risorse su un'unica società. Oltre ai casi tedeschi della fondazione **Bertelsmann** e della fondazione **Robert Bosch**. Ma anche in Danimarca a guardare bene il listino si scopre che fra le prime dieci società per capitalizzazione ben sei sono controllate da fondazioni.

Mo.D.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Una legge per venire incontro ai cittadini in difficoltà a pagare le tasse

In Usa il condono fiscale

Contribuenti presentano domanda di concordato

DI GABRIELE FRONTONI

Nuove regole in arrivo da Oltreoceano per sanare i debiti con l'erario. La sottocommissione di Sorveglianza della Camera dei deputati di Washington ha messo a punto una normativa che dovrebbe consentire ai cittadini impossibilitati a pagare le tasse, di presentare gratuitamente all'Irs, l'Agenzia delle entrate Usa, una proposta di concordato (Oic - Offer in compromise), in grado abbattere il costo del debito con lo Stato. Al posto del versamento delle imposte di propria spettanza, ogni cittadino in difficoltà potrà infatti proporre all'Irs di versare una cifra pari al valore dei propri asset maggiorata del reddito potenziale previsto per l'anno a venire. Nello specifico, la proposta bipartisan presentata dal John Lewis, presidente democratico della Ways & Means Oversight Subcommittee insieme al repubblicano, Charles W. Boustany, prevede che in futuro le domande di accordo fiscale presentate dai cittadini all'Irs non prevedano il versamento di alcun anticipo in fase di presentazione della domanda stessa. E questo, in un'ottica di aiuto ai contribuenti in un momento particolarmente difficile per l'economia reale del paese. L'attuale legislazione, entrata in vigore nel 2006, impone invece a tutti coloro che volessero tentare la fortuna attivando il canale dell'Oic, lo scotto del versamento anticipato del 20% dovuto all'erario senza la possibilità di vedersi rimborsato il denaro nel caso in cui gli agenti del fisco decidano di non accogliere l'istanza. Questo si è tradotto in un calo del 21% delle domande di Oic presentate dai contribuenti americani all'Irs tra il 2006 e il 2007. Performance, questa, legata spesso alla difficoltà delle persone di reperire i finanziamenti necessari per il versamento del 20% delle imposte dovute.

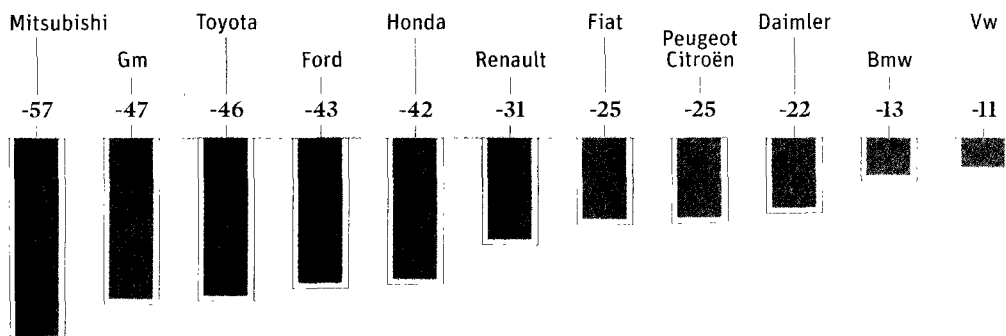


Focus. Capitale netto in rosso per General Motors e Ford: -61,3 e -11,6 miliardi di euro

Detroit, un tracollo annunciato

Il primo trimestre 2009

Fatturato. Variazioni percentuali sullo stesso periodo del 2008



Big a confronto

Dati relativi ai dodici mesi del 2008. In milioni di euro

	Fatturato	Mon	Risultato netto degli azionisti	Debiti finanziari	Capitale netto
Toyota Motor	186.779	4.901	5.118	94.043	85.645
Volkswagen	113.808	5.369	4.753	69.380	37.388
General Motors	107.048	-11.542	-22.174	32.585	-61.321
Ford Motor	105.107	-2.968	-10.543	110.797	-11.580
Daimler	95.873	4.934	1.348	58.637	32.724
Fiat	59.380	3.247	1.612	21.379	11.101
Chrysler (1)	34.073	-1.646	-5.727	13.000	-2.200
Honda Motor	89.447	5.086	2.764	35.935	34.812
Nissan Motor	76.704	2.412	1.433	38.039	25.669
Psa-Peugeot Citroën	54.356	550	-343	27.930	13.346
Bmw	53.197	844	324	60.384	20.273
Renault	37.791	212	571	29.942	19.416
Suzuki Motor	25.832	784	271	3.347	5.987
Mazda Motor	24.238	716	600	5.657	4.142
Mitsubishi Motors	18.970	607	66	2.861	2.025
Fuji Heavy Industries	12.476	151	-113	2.545	3.691
Porsche (1)	7.890	180	6.171	16.386	16.846

(1) Debiti e patrimonio netto al 31/1/2009

Caduta dei ricavi e dei margini, esplosione dei debiti, crollo dei valori di Borsa. Attraversa uno dei momenti più neri della sua storia l'industria autoveicolistica mondiale. Il fatturato dei principali produttori nel primo trimestre 2009 è sceso di quasi il 35% con punte negative per Mitsubishi (-57%), Gm (-47%), Toyota (-46%), Ford (-43%) e Honda (-42%). A impressionare di più sono i dati delle case giapponesi e in particolare di Toyota, che ha smesso di essere l'impresa più redditizia del settore avendo chiuso lo stesso trimestre con una perdita di 5,8 miliardi.

Sono anche scese medianamente del 16%, tra gennaio e aprile

del 2009, le immatricolazioni in Europa dei primi 19 produttori, già diminuite di oltre l'8% al termine del 2008. Il primato negativo è andato a Chrysler (-56%), seguita da Jaguar Land Rover (-39%), rilevata dall'indiana Tata, da Nissan, Bmw e Mitsubishi (-28%), da Daimler (-24%) e da General Motors (-22%). Assai meno grave il calo di immatricolazioni di Fiat: -5 per cento.

Le vendite su scala mondiale tra gennaio e marzo del 2009 vedono invece Mitsubishi precipitare del 66 per cento. Le cose sono andate meno peggio per Toyota e Ford (-37%), Daimler (-34%) e Gm (-28%). Per Renault il calo è stato intorno al 22%, per Honda, Bmw e Fiat

intorno al 21 e per Peugeot del 19 per cento.

Il margine operativo netto (Mon) aggregato, che nel 2007 era stato pari al 5,8% del fattura-

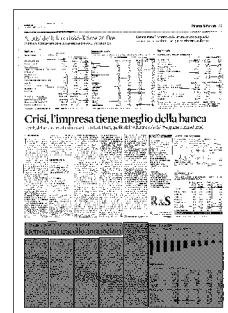
LE PROSPETTIVE

Cala tra gennaio e marzo il fatturato dei maggiori produttori: -57% Mitsubishi, -47% Gm, -46% Toyota, -43% Ford, -42% Honda

to, nel 2008 è sceso all'1,4%, con forti contrazioni per Gm, Ford (passata a un Mon negativo), Porsche e Toyota, una più contenuta flessione di Volkswagen

e Mitsubishi, e con Fiat in leggera crescita.

Ma è soprattutto dal lato finanziario che arrivano i guai peggiori, in modo particolare d'Oltreoceano. Le aziende Usa sono tecnicamente fallite



e la loro possibilità di sopravvivenza dipende dal grado di efficacia dei piani di ristrutturazione presentati al Congresso e dagli aiuti pubblici in parte già ottenuti per arginare la frana. Tra erogati e promessi, tali aiuti ammontano a circa 45 miliardi di dollari.

Gm, Ford e Chrysler (come si evince dalla tabella in basso a destra) hanno chiuso il 2008 con risultati molto negativi: la prima con una perdita di oltre 22 miliardi di euro, la seconda con -10,5 miliardi e la terza con -5,7. Ma la rappresentazione vera del disastro dell'industria americana emerge dal capitale netto: negativo per le tre case di Detroit. Gm è a quota -61 miliardi di euro, Ford a -11,6 miliardi e Chrysler a -2,2 miliardi. Senza contare i debiti: 32,6 miliardi di euro per la prima, 111 miliardi per la seconda e 13 miliardi per la terza. Nel caso di Gm, nemmeno un'ipotetica conversione dei debiti finanziari in capitale basterebbe a riportarne in equilibrio il patrimonio. E restano fuori dal conto 91 miliardi di Gmac, la banca per il credito al consumo di General Motors, non

consolidata in bilancio.

Nemmeno Fiat consolida tutto il debito della divisione finanziaria lasciando fuori i 10 miliardi di esposizione di Fga Capital, la società partecipata in modo paritetico con il Crédit Agricole.

Anche Chrysler è malmessa. Ma dell'azienda alleatasi di recente con il gruppo Fiat circolano pochi dati, perché in America le società non quotate non hanno l'obbligo di depositare il bilancio. Gli unici dati disponibili su Chrysler sono quelli del piano di ristrutturazione presentato dai vertici aziendali il 17 febbraio scorso al Tesoro Usa.

Sui bilanci delle società statunitensi pendono inoltre come una spada di Damocle le passività potenziali dei fondi pensione

e sanitari per dipendenti e pensionati. La differenza tra il valore degli attivi di questi fondi e quello delle future prestazioni potrebbe infatti dar luogo a ulteriori buchi di bilancio. Oggi per Gm e Ford la differenza tra attività e passività rappresenta un deficit di 86,6 miliardi di dollari (di cui 58,4 solo per Gm). La causa di questo enorme deficit risiede nel fatto che il 38% delle attività di questi fondi è investito in

azioni e immobili, due settori travolti dalle turbolenze dei mercati. La stima del deficit pensionistico-sanitario di Chrysler è invece nell'ordine di 9 miliardi di dollari.

Le prestazioni previdenziali e sanitarie, frutto di decenni di contrattazioni con la United Auto Workers, il sindacato dei lavoratori dell'auto, sono tra i maggiori ostacoli alla competitività delle grandi case di Detroit. La situazione dovrebbe però cambiare a partire dal 2010. È infatti prevista per quella data sia la costituzione di un *trust* dove far confluire i trattamenti sanitari per i pensionati, sia l'introduzione di un secondo livello retributivo e di previdenza per i nuovi assunti, molto meno oneroso per le imprese.

Decisamente migliore, anche se differenziata, è la situazione patrimoniale degli altri produttori del campione. Molto indebitata è Bmw, con un'esposizione a fine 2008 pari al 298% del suo capitale netto, seguita da Peugeot (209%) e poi, con un certo distacco, da Fiat (193%), Volkswagen (186%), Daimler (179%), Renault (154%), Nissan (148%), Mitsubishi (141%) e Mazda (137%). In condizione di relativo equilibrio patrimoniale troviamo Toyota (110%) e Honda (103%), mentre hanno un basso livello di indebitamento Suzuki (56% del capitale netto) e Fuji (69%).

G.O.

L'INCIDENTE TREASURY «IN ATTESA DI ACCADERE»

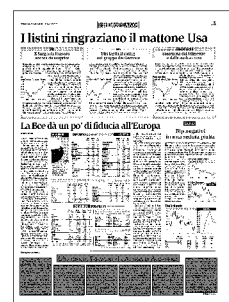
L'INCIDENTE TREASURY «IN ATTESA DI ACCADERE»

FABRIZIO RUSSO

Circa due mesi fa, su queste pagine è uscito un mio articolo dal titolo *Bernanke gioca il grande bluff*, titolo che allora poteva apparire eccessivo nei toni. Vi si rilevava l'inopportunità di un intervento - peraltro di dimensioni notevoli - a sostegno del mercato dei Treasury Bond Usa, in quanto avrebbe rappresentato un boomerang in grado di sollecitare anziché frenare il disimpegno degli investitori. Oggi a distanza di quasi otto settimane, alla luce di quanto successo sul mercato dei Treasuries, il pezzo pare un esercizio di prudente descrizione di avvenimenti drammatici. Non è difficile constatare che, eccettuati i due «candelotti» positivi in corrispondenza del 19 marzo e del 21 aprile i prezzi dei Treasury hanno mantenuto un andamento negativo particolarmente ripido e decisamente più accentuato rispetto ai due mesi precedenti. Qualcuno, sicuramente i più, dirà che non c'è da stupirsi: in fondo ad un simile andamento non è estranea l'atteso ritorno di una dinamica inflattiva vivace, alimentata dalla crescita monetaria senza precedenti che le banche centrali del pianeta - Fed in testa - hanno partorito per (cercare di) scongiurare i rischi di depressione incombenti. Il problema è invece l'inflazione attesa, che gioca un ruolo centrale in materia anche se con scarsa visibilità. Si tratta della credibilità delle promesse dell'Amministrazione Usa in tema di finanza pubblica. Il crescente deficit federale è atteso toccare i 1.750 miliardi di dollari nel 2009 e 1.170 miliardi nel 2010. Purtroppo la spesa sostenuta del governo e non finanziata direttamente da entrate, seppur meno visibile ma ugualmente riportata, risulta crescere ad una velocità significativamente superiore. Nei quattro anni dal gennaio 2004 al gennaio 2008 gli organismi di controllo hanno riporta-

to una crescita della spesa non finanziata per Social Security e piano Medicare pari alla stupefacente cifra di 10.400 miliardi di dollari. Per contro, secondo le cifre del Flow of Funds, a fine 2007 la ricchezza netta del settore privato statunitense - famiglie ed organizzazioni non-profit - ammontava a 62.700 miliardi di dollari. Alla fine del 2008 la consistenza del medesimo aggregato è scesa a 51.500 miliardi. Ipotizzando prudenzialmente una crescita delle passività per Social Security e piano Medicare nel 2009 anche solo analoga a quella del 2008, lo stock totale della spesa non finanziata raggiungerebbe il cospicuo ammontare di 46.000 miliardi di dollari, pari al 90% della ricchezza complessiva del settore privato nell'accezione succitata. Non è quindi certo un caso che Moody's ab-

bia annunciato la possibilità di rivedere il rating AAA attribuito agli Stati Uniti. Siamo forse lungo una china, ed in una fase avanzata, alla fine della quale c'è un bel cartello con scritto «bancarotta»? Il presidente Usa Barack Obama ha definito «insostenibile» la situazione della finanza pubblica statunitense con particolare riferimento al capitolo di spesa relativo alla Sanità. Un'affermazione pubblica di questo tenore appare, per usare un eufemismo, prudente: vada per le agenzie di rating, ma non è bello farsi trovare «dietro la curva» da un elettorato sempre più sensibile ai temi scottanti dell'economia e dell'equilibrio - o meglio dell'equilibrio - in finanza pubblica. Sta di fatto che il canto della sirena di Bernanke appare sempre più rauco e stonato. Non sembra difficile quindi ipotizzare giorni di tensione, oggi siamo ancora ai bruscolini, per i tassi sui Treasuries e per il debito pubblico statunitense: quello sul mercato dei titoli di stato Usa sembra sempre più «un incidente in attesa di accadere».



breakingviews.comCon il contributo del Collegio Carlo Alberto

Il governo Usa ha troppi debiti Basta sprecare soldi per le agenzie Fannie e Freddie

L'amministrazione Obama vuole mantenere fuori bilancio alcune spese per il salvataggio. Si tratta di oltre 500 miliardi di dollari per il Fondo Monetario Internazionale, di parte del Tarp, il programma di aiuti per gli asset tossici e dei salvataggi di Fannie Mae e Freddie Mac. Questo provvedimento potrebbe migliorare l'aspetto del disavanzo di bilancio ma non cambierà la necessità d'indebitamento dell'America e questo è il test vero e proprio. L'amministrazione Bush ha finanziato gran parte della guerra in Iraq attraverso stanziamenti di bilancio supplementari. Il presidente Barack Obama sta continuando questa prassi, aggiungendo al suo bilancio supplementare 108 miliardi di dollari di finanziamenti statunitensi per il Fmi. Una consistente parte dei 700 miliardi del Tarp e l'intera quota di capitali per Fannie e Freddie (85 miliardi finora e fino a 400 miliardi impegnati) sono stati esclusi dal bilancio. Anche gli investimenti della Federal Reserve negli asset tossici non sono stati inclusi nei dati del disavanzo, sebbene ci sia un dato complessivo "tampone" di 250 miliardi nel bilancio 2009 per i salvataggi del settore finanziario.

Da un punto di vista economico, la contabilità del Tarp dell'amministrazione è tollerabile ma la gestione degli investimenti per Fannie e Freddie non lo è: le due società stanno realizzando enormi perdite e non possono sopravvivere da sole. In ogni caso, tutti questi investimenti richiedono liquidità che, a sua volta, deve essere raccolta sui mercati del debito pubblico, che stanno già mostrando alcuni segnali d'indigestione. Con i disavanzi di bilancio dei prossimi due anni, che raggiungono assieme più di 3 trilioni di dollari, il bruciore di stomaco dei mercati può solo peggiorare. Attualmente, al fabbisogno di prestiti degli Stati Uniti è dedicata meno attenzione che ai suoi disavanzi di bilancio. Ma con le sue esigenze di finanziamento che probabilmente influenzeranno molto negativamente il mercato dei buoni del Tesoro, questa enfasi deve cambiare direzione.

[MARTIN HUTCHINSON]



La felicità è un bene globale

I paesi in via di sviluppo cresceranno se investiranno nell'industria

Scambi. Usa e Stati occidentali hanno tenuto alti livelli di deficit

Ricchezza. Le risorse sono state sprecate, il terzo mondo trascurato

TASSI DI CAMBIO

Anche le organizzazioni del commercio internazionale dovranno essere più tolleranti per ottenere una riduzione degli squilibri macroeconomici

di **Dani Rodrik**

Forse ci vorrà qualche mese o forse un paio d'anni, ma in un modo o nell'altro gli Stati Uniti e le altre economie avanzate alla fine supereranno la crisi odierna. Probabilmente, però, l'economia mondiale non tornerà più come prima.

Passata la fase peggiore della crisi, è probabile che ci ritroveremo in un mondo per certi versi deglobalizzato, un mondo dove gli scambi internazionali crescono a un ritmo più lento, dove c'è meno finanza esterna e dove i paesi ricchi saranno molto meno disposti a tenere in piedi deficit consistenti nella bilancia dei pagamenti. Si preparano tempi duri per i paesi emergenti?

Non necessariamente. La crescita nei paesi in via di sviluppo di solito assume tre varianti distinte. Prima arriva la crescita trainata dal debito estero. Poi arriva la crescita come effetto collaterale di un boom delle materie prime. Poi arriva la crescita trainata dalla ristrutturazione economica e dalla diversificazione in nuovi prodotti.

I primi due modelli comportano rischi maggiori del terzo. Ma non c'è da perdersi il sonno, perché sono modelli imperfetti e in definitiva insostenibili. Quello di cui ci dovremmo preoccupare è la sorte dei paesi dell'ultimo gruppo. Queste nazioni dovranno procedere a modifiche significative delle loro politiche per adeguarsi alle nuove realtà odierne.

I primi due modelli di crescita conducono invariabilmente a un finale infausto. Prendere in prestito soldi da Paesi esteri può consentire a consumatori e Governi di vivere al di sopra dei loro mezzi per un po' di tempo, ma non è saggio fare affida-

mento sui capitali esteri. Il problema non è soltanto che questi flussi di capitale possono facilmente invertire rotta, ma anche che producono un tipo di crescita sbagliato, basato su monete sopravvalutate e investimenti in beni e servizi non scambiabili, come l'immobiliare e l'edilizia.

Anche la crescita trainata da un prezzo alto delle materie prime può portare a disastri, per ragioni analoghe. I prezzi delle materie prime tendenzialmente hanno un andamento ciclico. Quando sono alti, si prestano a escludere gli investimenti in prodotti lavorati e altri beni scambiabili non tradizionali. Inoltre, i boom delle materie prime spesso producono situazioni politiche sgradevoli in Paesi dotati di istituzioni deboli, dando origine a conflitti costosi per il controllo dei proventi di queste risorse, che raramente vengono investiti con saggezza.

E dunque non c'è da stupirsi che i paesi che negli ultimi sessant'anni sono riusciti a realizzare una crescita costante e di lungo periodo siano quelli che si sono affidati a una strategia diversa: promuovere la diversificazione in prodotti lavorati e altri beni "moderni". Conquistandosi una fetta crescente dei mercati mondiali di prodotti lavorati e altri prodotti non primari, queste nazioni hanno incrementato le opportunità occupazionali interne in attività ad alta produttività. I loro governi non si sono concentrati unicamente sui "fondamentali" (ad esempio la stabilità macroeconomica e la tendenza ad aprirsi all'esterno), ma anche su quelle che potremmo definire politiche "produttiviste": monete sottovalutate, politiche industriali e controlli finanziari.

La Cina esemplifica questo approccio. La sua crescita è stata alimentata da una trasformazione strutturale straordinariamente rapida verso un insieme di beni industriali sempre più sofisticato. Negli ultimi anni, inoltre, la Cina ha sviluppato un grosso surplus commerciale nei confronti degli Stati Uniti, il corrispettivo della sua mo-

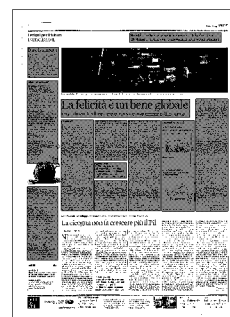
neta sottovalutata.

Ma non è stata solo la Cina. I Paesi che sono cresciuti rapidamente nel periodo precedente al grande crack del 2008 di solito erano caratterizzati da surplus commerciali (o da deficit molto contenuti). Questi Paesi non avevano nessuna voglia di accogliere flussi di capitale perché erano consapevoli che una cosa del genere avrebbe messo seriamente a rischio l'esigenza di mantenere una valuta competitiva.

Ora tutti sono del parere che i grandi squilibri nella bilancia dei pagamenti - esemplificati dalla relazione commerciale tra Cina e Stati Uniti - hanno giocato un ruolo importante nel grande crack. Per il bene della stabilità macroeconomica simili squilibri sono da evitare in futuro. Ma perché la crescita torni a viaggiare a ritmi sostenuti nei paesi in via di sviluppo è necessario che questi ultimi riprendano a concentrarsi su beni e servizi scambiabili. In passato questa situazione era agevolata dalla disponibilità degli Stati Uniti e di altre nazioni sviluppate a tenere in piedi ingenti deficit commerciali, ma ora non è più una strategia praticabile per i Paesi in via di sviluppo ad alto o medio reddito.

La stabilità macroeconomica globale e la crescita dei Paesi in via di sviluppo dunque sono due obiettivi in contraddizione tra loro? L'esigenza dei Paesi emergenti di generare importanti incrementi dell'offerta di prodotti industriali è inevitabilmente in contrasto con il fatto che gli squilibri commerciali sono insostenibili per l'economia mondiale?

In realtà non esiste nessun conflitto intrinseco, una volta messo in chiaro che ciò che conta per la crescita dei Paesi in via di sviluppo non sono le dimensioni dei loro surplus commerciali, e nemmeno il volume delle loro esportazioni. Quello che conta è la produzione di beni (e servizi) industriali moderni, che è possibile espandere illimitatamente se contemporaneamente si espande la domanda inter-



na. Mantenere sottovalutata la propria moneta ha il vantaggio di sovvenzionare la produzione di questi beni, ma anche lo svantaggio di tassare i consumi interni, ed è per questo che una simile politica dà origine a un surplus commerciale. Incoraggiando direttamente la produzione industriale è possibile godere dei vantaggi senza subirne gli svantaggi.

Ci sono molti modi per fare una cosa del genere, come ad esempio ridurre il costo dei fattori produttivi interni e dei servizi mediante investimenti mirati nelle infrastrutture. Le politiche industriali esplicite possono essere uno strumento ancora più efficace. Il punto chiave è che i Paesi in via di sviluppo che puntano a rendere più competitivi i loro settori moderni possono permettersi di far apprezzare le loro valute (in termini reali) solo se hanno la possibilità di mettere in campo politiche alternative che promuovano in modo più diretto le attività industriali.

Dunque la buona notizia è che i Paesi in via di sviluppo possono continuare a crescere rapidamente anche se gli scambi mondiali rallentano e se c'è meno fame di flussi di capitale e squilibri commerciali. Le loro potenzialità di crescita non vengono seriamente penalizzate, a patto che siano ben chiare le implicazioni di questo nuovo contesto rispetto alle politiche interne e internazionali.

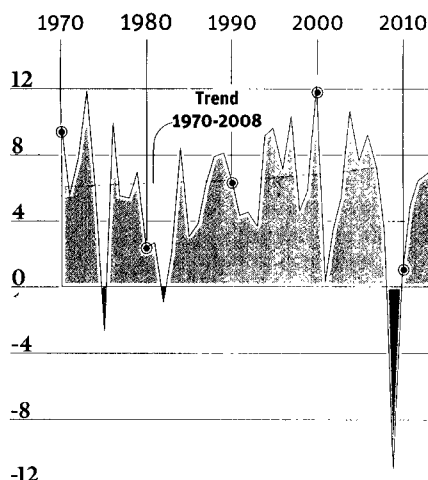
Una di queste implicazioni è che i Paesi in via di sviluppo dovranno sostituire le politiche industriali che fanno leva sul tasso di cambio con politiche industriali vere. Un'altra è che gli attori esterni (ad esempio l'Organizzazione mondiale del commercio) dovranno essere più tolleranti nei confronti di queste politiche, a patto di neutralizzarne gli effetti sulla bilancia dei pagamenti attraverso adeguati aggiustamenti del tasso di cambio. Un maggior ricorso alle politiche industriali è il prezzo da pagare per una riduzione degli squilibri macroeconomici.

*L'autore insegna Economia politica ad Harvard
Copyright: Project Syndicate, 2009
(Traduzione di Fabio Galimberti)*

L'economia sotto tensione

L'ANNO NERO DEGLI SCAMBI

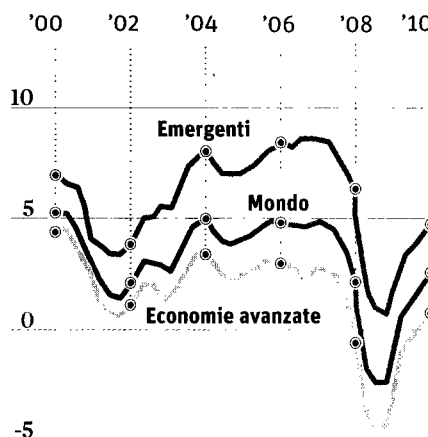
Commercio mondiale di beni e servizi. Var. %



IL TRAINO DEL NUOVO MONDO

Prodotto interno lordo per grandi aree.

Variazione percentuale



Fonte: Fmi (World Economic Outlook, aprile 2009)

Dopo la tempesta

Giovedì 7 maggio il columnist del Sole 24 Ore e rettore dell'Università Bocconi, Guido Tabellini, ha aperto il dibattito sulla crisi che si svolgerà su queste pagine in collaborazione con Financial Times e Foreign Policy: quanto durerà ancora la crisi? Chi ne pagherà il conto? Secondo Tabellini, se i rischi inflazionistici e i conti pubblici verranno governati, quella del 2007-2008 potrebbe essere soltanto una parentesi.

I PRINCIPALI INTERVENTI

Joseph Stiglitz, premio Nobel per l'economia: non sappiamo se sia terminata la parte peggiore della tempesta. E non possiamo dire ancora quando terminerà.

Jean-Paul Fitoussi, economista, docente a Parigi: i guai dell'economia sono legati alle disuguaglianze distributive. Ci sono troppi ricchi troppo ricchi e troppi poveri troppo poveri.

Matthew Richardson e Nouriel Roubini, economisti: necessaria un po' di distruzione creatrice.

Pietro Modiano, presidente di Carlo Tassara: abbiamo capito ancora poco. Le certezze della teoria sono crollate.

Bill Emmott, ex direttore dell'Economist: gli indici dei prezzi resteranno freddi, ma solo per effetto di un'altra recessione.

Innocenzo Cipolletta, presidente Fs: bisogna tornare a una politica economica che rispetti i fondamentali.

Gianni Toniolo, Duke University: nuove regole per riportare la finanza al servizio dell'economia.

Parag Khanna, economista e scrittore: il pericolo è il ritorno di un nuovo Medioevo.

Il prossimo Rinascimento è lontano.

Stefano Micossi, economista: sarà il riequilibrio dei redditi il motore della ripresa e della crescita. Investire in hi-tech e ambiente.

Franco Debenedetti, commentatore: senza interessi privati il mondo si ferma. La regolazione sarà scavalca-

ta dal mercato.

Luigi Zingales, economista: il sogno americano di un capitalismo libero da vincoli è al capolinea. Si pagano gli errori dell'ex governatore Fed Alan Greenspan.

Alan Greenspan, ex governatore della Fed: abbiamo sottovalutato il rischio ma le bolle non sono controllabili. Le misure per farle sgonfiare sul nascere sono destinate a fallire.

Robert J. Shiller, economista di Yale: le Borse ripartiranno quando il mondo produttivo saprà riproporre storie imprenditoriali di successo.

Fausto Bertinotti, ex presidente della Camera: la politica deve riprendere il timone. La spesa in disavanzo è una necessità ma deve essere utilizzata per convertire produzione e consumi.

Robert F. Engle, premio Nobel per l'economia: avremo ancora volatilità sui mercati, ma la crisi sta gradualmente rientrando. Con le nuove regole il mercato sarà più piccolo e attirerà meno giovani ambiziosi.

Alberto Mingardi, direttore generale Istituto Bruno Leoni: la più importante lezione della crisi passa sotto il nome di umiltà. La crisi non ha affatto mostrato l'inutilità dei mercati. Ci ha anzi ricordato quanto il mercato sia necessario.

Simon Schama, storico della Columbia University: la fobia per le autorità monetarie ha radici antiche. Jackson contrastò l'istituto centrale definendolo un mostro. Obama è meno allergico all'aristocrazia del denaro.

Avidità e modelli di sviluppo. Aspettative di crescita eccessive a fronte di una natalità in declino

La cicogna non fa crescere più il Pil

LE SPEREQUAZIONI

La morale cattiva ha scacciato quella buona: i valori sono stati dimenticati e le politiche distributive hanno trascurato ampie fasce della popolazione

di **Ettore Gotti Tedeschi**

Nell'uomo c'è anche una vocazione alla "creatività distruttiva" che si tende a ignorare, argomentando fin troppo sulla necessità di "distruzione creativa". È questa creatività distruttiva che va analizzata per capire questa crisi e per formulare progetti.

Siamo così certi che la crisi nasca dal cattivo uso di strumenti, quali l'innovazione finanziaria, l'espansione creditizia, rischi sottovalutati, insufficiente regolamentazione...? E siamo così tranquilli che questa crisi sarà risanabile quale incidente temporaneo e riassorbibile dei mercati finanziari? Io temo di no e poiché di valutazioni imprudenti degli economisti si riempiono libri interi, vorrei limitarmi a proporre una ipotesi alternativa di spiegazione dell'origine di questa crisi. E la propongo anche in risposta all'autodifesa fatta dall'ex governatore della Fed, Alan Greenspan, pubblicata dal Sole 24 Ore il 14 maggio. Che curioso! La maggior bolla è conseguenza della sua strategia politico-finanziaria adottata durante la presidenza della Fed. C'è una domanda chiave che non ci si pone: perché Greenspan è stato "costretto" a produrre varie bolle? Non ci si chiede e si ignora perché in un certo momento negli Usa si è deciso a livello

governativo di adottare modelli e strumenti straordinari e pericolosi: ma per risolvere quale problema? Molti economisti nelle loro spiegazioni partono dalle misure adottate per risolvere il problema (credito, finanza ecc.), non dal problema. Analizziamo cioè gli effetti senza arrivare alle cause. E le cause sono nella crescita insufficiente ad assorbire i budget necessari e rigidi. Ma perché la crescita è stata insufficiente?

Ho l'impressione che spesso si tenda a confondere cause con effetti, cioè a considerare le scelte di modelli di sviluppo, l'uso di strumenti finanziari, i rischi sottovalutati cause anziché effetti, o meglio cause anziché strumenti usati per cercar di risolvere i problemi generati dalle cause prime e originali. Perciò per distinguerle propongo di riflettere sulla seguente domanda: perché si è stati costretti a utilizzare e lasciar utilizzare detti pericolosi strumenti finanziari innovativi, sottovalutazione pericolosa del rischio ecc.? La risposta probabilmente è: per compensare un fenomeno che si voleva ignorare nelle sue radici,

cioè l'insufficiente crescita economica dovuta a insufficiente natalità.

Se volessimo poi riflettere su cosa realmente è fallito, dovremmo domandarci quali obiettivi ci si era proposti che dovevano avere successo. L'economia ha infatti tre grandi compiti: valorizzare le risorse disponibili con il loro uso più efficiente; assicurare sviluppo e benessere sostenibile; distribuirlo a tutti. Possiamo riconoscere che questi tre compiti non sono stati realizzati con successo. Perché? Perché non hanno avuto un vero fine, un vero senso superiore, non hanno avuto l'uomo, la persona, come riferimento vero, anzi si direbbe che sia stato l'uomo sussidiario ad altri progetti. Chi ha fallito principalmente è stato perciò il tentativo di produrre uno sviluppo economico forzato, consumistico e a debito che ha provocato spreco di risorse, sviluppo illusorio (con quel che ha comportato sui valori borsistici) e conseguente distruzione di ricchezza, anziché distribuzione della stessa.

È tutto ciò per compensare uno sviluppo insufficiente delle nascite nel mondo occidentale iniziato a metà anni 70 (con differenze fra Europa e Usa), insufficiente a garantire la crescita necessaria alle ambizioni politiche e il benessere preteso. Sviluppo delle (non)nascite influenzato dalle dottrine neomalthusiane, ormai divenute "dogmi non negoziabili", ma che hanno concorso a privare le scelte economiche di un vero "fine" costringendole a un fine meramente egoistico. Poi gli strumenti usati per tentare di compensare tale sviluppo insufficiente saranno anche stati mal scelti e gestiti, ma non sono stati loro l'origine vera della crisi.

Il mercato funziona se l'economia è reale con risorse scarse, se le risorse sono solo finanziarie e "creative" (illimitate), esso produce solo carta... Ma la colpa non è del mercato. Se lo sviluppo della popolazione non è sufficiente a far crescere Pil ambiziosi necessari ad assorbire budget "impegnativi" (quali quelli Usa), si genera conseguentemente maggior crescita di costi fissi (sociali: pensioni, sanità...) legati all'invecchiamento della struttura della società. Ciò non permette anzitutto la riduzione delle tasse, con quel che ne consegue sugli investimenti e consumi. In compenso ciò diminuisce il tasso di crescita del risparmio e conseguentemente degli asset finanziari disponibili sul mercato per esser intermediati e investiti, conseguentemente infine il loro costo.

Essere antimalthusiano è quasi una forma di negazionismo, richiamare l'esigenza di "valori morali" in economia, dopo Keynes, è diventato improponibile, l'economia deve avere la sua autonomia morale. Bene, ma allora perché prendersela con finanzieri e banchieri che non hanno avuto senso

morale, se l'economia non deve averlo? Io invece credo che l'economia sia un mezzo che senza un fine faticosi ad esser produttiva realmente. Credo non possa avere la sua autonomia morale altrimenti diventa lei fine e l'uomo mezzo, a lei sussidiario, strumento di consumo per sostenere esigenze di crescita economica ambiziosa, come è effettivamente avvenuto.

Parafrasando la legge di Gresham, la morale cattiva ha scacciato quella buona creando un sistema che ha trasformato l'uomo facendogli sacrificare troppi valori, taluni in modo innaturale, per lo sviluppo economico. Riuscire a invertire questa tendenza nei fatti, e non solo nelle parole, non sarà impresa facile. Dimenticando l'uomo, l'economia ha fallito il suo compito: le risorse sono state sprecate, lo sviluppo è stato illusorio, la distribuzione della ricchezza solo opportunistica. Rimettersi a fare figli è tardi per riavviare lo sviluppo a breve (solo con effetti a lungo), sostenere lo sviluppo dei paesi poveri con la nostra capacità produttiva e fare così una *good bank* per equilibrare la *bad bank* è un progetto ambizioso ma troppo complesso, altruistico e a lungo termine per essere ascoltato (ci crede solo Gordon Brown). Non resta che ridimensionare le nostre aspettative, sempreché alle prossime assemblee societarie i nuovi azionisti di riferimento concordino con il nostro modello di benessere...

L'autore è banchiere

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Focus. Avviata la radicale riforma della salute pubblica: entro il 2011 il 90% dei cittadini dovrà avere una copertura medica statale

In Cina la sanità cura anche i consumi

Saranno liberate risorse per 93 miliardi di euro a favore della domanda - Big Pharma si attrezza

MENO SCHIAVI DELL'EXPORT

L'ossessione di dover pagare costose terapie impedisce lo sviluppo di una normale propensione a comprare beni. Più sostegno all'economia

Luca Vinciguerra

SHANGHAI. Dal nostro corrispondente

Da ore, ormai, Wu attende il suo turno all'accettazione dello Shanghai East Hospital. Si è fatto male a un braccio e a una gamba cadendo dalla bicicletta. Ma a preoccuparlo non è tanto la gravità della ferita, quanto il costo della visita medica. «Spero solo che i farmaci non siano troppo cari e, soprattutto, che non mi ricoverino, visto che dovrò pagare tutto di tasca mia», dice il giovane operaio originario della provincia di Anhui.

Poco più in là, un bambino con un occhio gonfio attende che gli somministrino via endovenosa una dose di antibiotico. «Un paio di giorni fa, è stato

punto da un insetto mentre dormiva. Il medico ha detto che serviva un farmaco che costa un sacco di soldi», si lamenta la mamma. Per una settimana, il piccolo Li dovrà recarsi tutti i giorni in ospedale per essere trattato con l'equipollente made in China del Rochefin, un potente antibiotico con cui si curano polmoniti e meningiti.

Storie come queste rappresentano l'ordinaria quotidianità in quelle specie di bolge dantesche che sono le accettazioni degli ospedali pubblici del Dragone. E sintetizzano efficacemente le principali disfunzioni del sistema sanitario cinese. Da un lato, ci sono circa 200 milioni di persone senza alcuna copertura sanitaria, per le quali la prospettiva di una malattia non rappresenta solo un incubo psicologico, ma anche un insormontabile problema economico. La mag-

giore parte dei dimenticati dal sistema sanitario nazionale sono gli abitanti delle campagne e delle aree più povere del paese. Dalle statistiche ufficiali emerge un quadro allarmante. Oggi un terzo dei residenti nelle zone rurali non si reca in ospedale perché non può pagare il conto (nelle province poverissime dell'Ovest la percentuale supera il 60%). E circa la metà di coloro che accettano di essere ricoverati, si auto-dimettono appena possono per minimizzare le spese.

Dall'altro lato, ci sono decine di migliaia di ospedali, sanatori, ambulatori che di fronte all'esigua copertura pubblica della spesa sanitaria (lo Stato finanzia poco meno del 20%) devono fare di necessità virtù. Il che significa ricorrere a quelle odiose e riprovevoli forme di "autofinanziamento", tipiche dei sistemi sanitari semi-privatizzati del mondo intero che, come quello cinese, sono caratterizzati da una corruzione endemica.

Si ricoverano pazienti a più non posso. Si prescrivono esami clinici ago-go. Si somministrano farmaci costosi anche quando non serve. Una larga parte della classe medica, avendo i salari vincolati al giro d'affari della struttura sanitaria per cui lavora, si dimentica del giuramento d'Ippocrate e fornisce un notevole contributo al funzionamento di questo meccanismo perverso.

Un meccanismo che negli ultimi anni è diventato fonte di una diffusa irritazione popolare. Nel 2006, in una cittadina del Sichuan, la morte di un ragazzo, cui era stato negato il ricovero ospedaliero perché la famiglia non sarebbe stata in grado di pagarlo, causò una violenta rivolta. Per evitare che il nodo della malasana semini sempre più malcontento tra la gente, un paio di anni fa il Go-

verno cinese ha così deciso di avviare una riforma radicale della salute pubblica.

Dopo un lungo dibattito, che è stato seguito anche da una consultazione popolare via internet, qualche settimana fa Pechino ha finalmente annunciato due leggi quadro. I dettagli della nuova normativa sanitaria sono ancora vaghi. Ma i suoi obiettivi sono chiari e ambiziosi. Il primo: entro il 2011, almeno il 90% dei cittadini cinesi dovrà essere coperto da una copertura medica di base. Il secondo: entro il 2020,

la Cina dovrà dotarsi di un sistema sanitario «sicuro, efficiente, adeguato e alla portata di tutti».

Negli ultimi trent'anni, da quando la transizione verso l'economia di mercato costrinse la Cina a smantellare uno dei cardini della politica maoista, cioè l'assistenza medica gratuita per tutti, non è la prima volta che Pechino tenta di rimettere ordine nel proprio sistema sanitario. L'ultima volta fu nel 1997. Gli esiti, come dimostra la situazione di oggi, sono stati disastrosi. Per una ragione molto semplice: tutte le precedenti riforme non furono accompagnate da un adeguato sostegno politico (soprattutto da parte delle amministrazioni locali) e finanziario.

Ma questa volta, promette il Governo, la «riforma sanitaria con caratteristiche cinesi» non resterà un'opera velleitaria e incompiuta. I soldi non mancano. Pechino ha già stanziato 125 miliardi di dollari (93 miliardi di euro) da spendersi nel prossimo triennio per raggiungere i propri obiettivi. A questi bisogna aggiungere i generosi investimenti pubblici realizzati dal 2005 in avanti (da allora il budget è aumentato del 20% annuo) per migliorare la salute popolare.

La rivoluzione della sanità cinese, tuttavia, non è solo una

questione di quattrini. È anche una questione qualitativa. Sebbene il paese abbia conseguito risultati enormi sul fronte della mortalità infantile o della longevità media della popolazione (e questo è certamente uno dei grandi meriti che vanno riconosciuti al maoismo), la struttura

sanitaria odierna rispecchia le disparità sociali generate da tre decenni di neo-capitalismo selvaggio. Lo dimostra il fatto che oggi il 60% della spesa sanitaria nazionale sia assorbita dagli ospedali cittadini. O che nelle aree rurali alcune malattie, rimaste sotto controllo per un ventennio (tra cui anche la peste), siano in fase di recrudescenza.

La costruzione della "società armoniosa" prospettata dalla leadership cinese passa obbligatoriamente dalla soluzione di queste distorsioni, che nel lungo termine rischiano di minare dal basso la stabilità sociale del paese. Ecco perché la riforma della sanità è entrata di prepotenza tra le grandi priorità strategiche di Pechino.

Una priorità strategica che rientra in un'altra priorità del Governo cinese: aumentare i consumi domestici per rendere l'economia nazionale meno dipendente dalle esportazioni. Per decollare verso un modello di capitalismo avanzato, i cinesi devono consumare di più. Ma fintantoché vivranno osses-

sionati dalla paura di non potersi pagare una degenza ospedaliera non cambieranno le loro abitudini e continueranno a risparmiare a più non posso. Ergo: solo l'introduzione di un'assistenza sanitaria semi-gratuita per tutti potrà modificare la propensione al consumo delle parsimoniose formiche cinesi.



Visti i numeri in gioco, la riforma potrebbe trasformarsi in una ghiotta opportunità anche per le multinazionali farmaceutiche. A patto, però, che queste ultime riconsiderino le loro strategie di penetrazione sul mercato cinese. «La riforma aumenterà soprattutto la domanda di farmaci generici e a basso costo - spiega James Sinclair, direttore strategico di InterChina Consulting -. Per captare questa nuova domanda le società farmaceutiche straniere, anziché focalizzarsi sulla commercializzazione di prodotti innovativi e costosi, dovranno rimodulare le loro politiche di prezzo e ripensare il target dei loro consumatori finali».

ganawar@gmail.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

NUMERI SOTTO LALENTE

200 milioni

Senza copertura sanitaria

Cittadini cinesi che non dispongono di alcuna copertura sanitaria

2 mila

Ospedali da costruire

Numero di strutture di distretto da costruire nelle aree rurali

OCCASIONI DI BUSINESS

Case farmaceutiche

■ Quali saranno le imprese che trarranno vantaggio dalla riforma in atto? Sul fronte dei medicinali, le opportunità migliori ci saranno per le case produttrici di farmaci generici. Secondo una ricerca di InterChina Consulting, la prima fila spetterà alle aziende cinesi, per le ovvie ragioni di risparmio che possono offrire. Tra gli stranieri, la meglio posizionata è invece la Bayer Shering Pharma Ag, presente da più tempo sul territorio cinese. Big Pharma si concentrerà solo sugli ospedali delle grandi città

Apparecchiature mediche

■ La realizzazione di nuove strutture sanitarie e l'ammodernamento di quelle esistenti renderà necessario l'acquisto di nuovi macchinari e apparecchiature mediche. Il leader di mercato cinese è attualmente Mindray, che spazia dagli apparecchi a ultrasuoni ai reagenti per le analisi. Cresce nel settore l'interesse delle multinazionali estere - GE già produce macchinari a minor prezzo per i mercati emergenti - che anche in questo caso si concentreranno sui grandi ospedali urbani

Informatica per la sanità

■ I sistemi informatici per la gestione di ospedali e pazienti non rientrano espressamente nel piano in cinque punti per il 2011 voluto dal governo. Ma secondo Ibm, il potenziale del mercato cinese è quantificabile in 10 miliardi di renminbi. In primo luogo occorre creare un sistema elettronico per la registrazione dei dati dei pazienti, per poi passare a mettere in rete fra loro gli ospedali

Una lunga marcia per rimediare ai problemi dell'economia

I DIECI ANNI CHE CAMBIERANNO IL SISTEMA

2009

2011

2020

Il ministero della Sanità di Pechino elabora il «Piano di implementazione per le priorità immediate nella riforma del sistema sanitario», attraverso cui fissa la *roadmap* dei cinque interventi più importanti che devono essere portati a termine entro il 2011

Assicurazione di base per tutti

■ Il Governo dovrà garantirla ad almeno il 90% della popolazione. Inoltre, i sussidi verranno portati a quota 120 renminbi a persona, mentre verrà semplificato il sistema di rimborso delle spese effettuate

Lista dei farmaci essenziali

■ Il governo cinese pubblicherà la Lista nazionale dei farmaci essenziali: tra i 400 e i 700 medicinali, in buona parte generici, di cui il sistema sanitario dovrà disporre e che dovranno essere coperti dall'assicurazione di base

Più assistenza medica di base

■ La rete dei centri per l'assistenza medica di base dovrà essere rafforzata, in modo che diventino capillarmente accessibili su tutto il territorio e vengano utilizzati effettivamente come primo luogo di consultazione

Ospedali pubblici con regole certe

■ Il governo punta ad estirpare l'attuale malcostume dei farmaci distribuiti dietro pagamenti supplementari, così come a garantire che i fondi vengano sorsati solo per i servizi effettivamente erogati

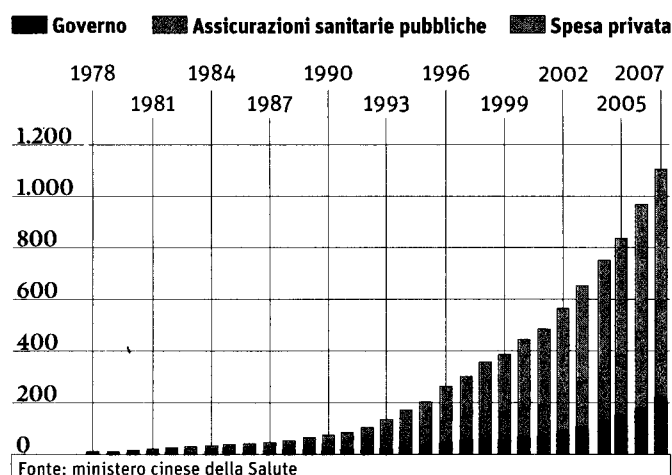
Più informazione nelle campagne

■ Programmi specifici di prevenzione e di informazione sulle malattie verranno elaborati per le aree rurali del paese, in particolare per quanto riguarda la salute delle madri, dei bambini e delle persone anziane

Entro questa data, si legge nel documento «Opinioni per l'approfondimento della riforma della sanità» elaborato lo scorso aprile dal Consiglio di Stato, la Cina dovrà dotarsi di un sistema sanitario «sicuro, efficiente, adeguato e alla portata di tutti»

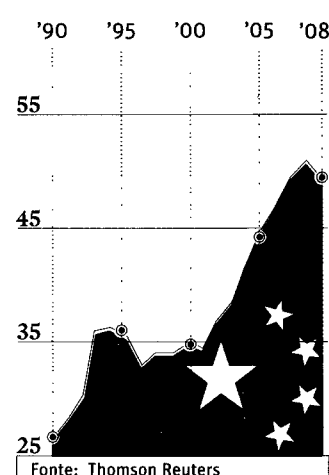
IL BOOM DI SPESA PRIVATA PER LA SANITÀ...

In miliardi di renminbi e in % sul totale



...OBBLIGA A RISPARMIARE

Il risparmio in Cina. In % sul Pil

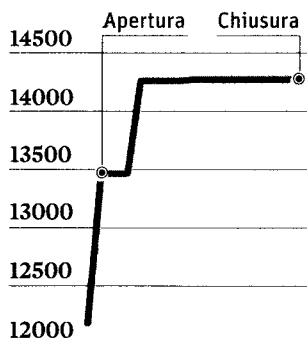


New Delhi. Dopo il successo ottenuto dai Gandhi e Singh India, la Borsa euforica scommette sulle riforme

L'EFFETTO DEL VOTO, SUL MERCATO E IN PARLAMENTO

LA BORSA DI MUMBAI

L'andamento di ieri dell'indice Sensex



Stabilità. La possibilità di formare un governo stabile in India, dopo la vittoria della coalizione guidata dal Congress Party, ha spinto in alto i listini: il Sensex di Mumbai ha registrato ieri un incremento del 17,34% ed è stato sospeso per eccesso di rialzo. Gli analisti ritengono ora più probabile l'attuazione di riforme economiche, a cominciare dalle privatizzazioni, che non sono state possibili nella passata legislatura per il veto dei comunisti adesso usciti di scena

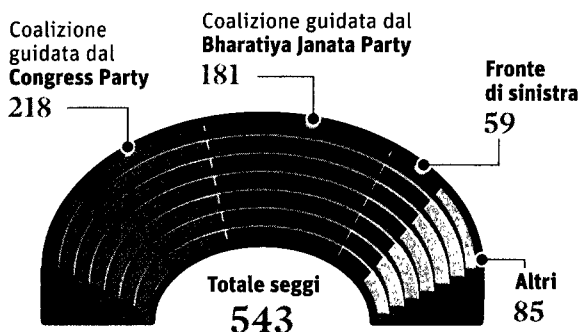
PIÙ LIBERISMO?

Un governo senza i comunisti dovrebbe permettere di attuare un'agenda di privatizzazioni e apertura agli investimenti

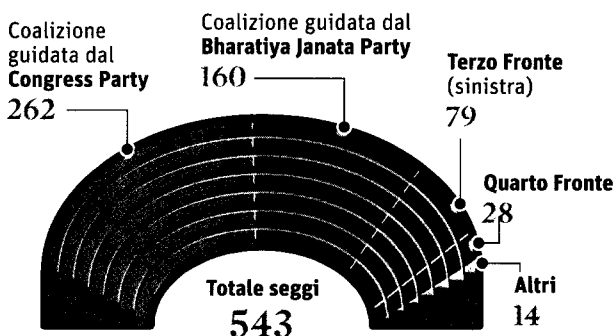
NEW DELHI

I mercati finanziari indiani hanno salutato le promesse di stabilità portate dall'inatteso trionfo elettorale della United Progressive Alliance, guidata dal Congress Party di Sonia Gandhi e del premier Singh, con il rialzo di borsa più consistente in quasi due decenni. Il Sensex, l'indice dei 30 titoli guida del Bombay Stock Exchange, ieri ha fatto segnare un incremento del 17,34% prima che la seduta fosse interrotta per eccesso di rialzo, mentre la ru-

ELEZIONI 2004



ELEZIONI 2009



Fonte: elaborazione del Sole-24Ore

pia ha guadagnato il 3% sul dollaro, l'impennata più grande in un singolo giorno da un decennio, toccando i massimi da cinque mesi a questa parte.

Tanto entusiasmo è giustificato in parte dal sollievo per lo scampato pericolo di un parlamento spaccato in due e di un esecutivo debole, due previsioni che nelle settimane passate sono ricorse pressoché in tutte le analisi pre-elettorali. E in parte dalla speranza che, affrancata dall'ingombrante compagnia dei partiti comunisti, la coalizione di governo possa intraprendere quel programma di liberalizzazioni e privatizzazioni che dovranno rilanciare l'economia indiana e che nell'ultimo quinquennio non sono state possibili.

«In mancanza di pressioni provenienti dai partner della

coalizione, procedere sul sentiero delle riforme sarà più semplice», spiega Suresh Tendulkar, presidente del Prime minister economic advisory council, un think-tank che assiste il capo del governo nella definizione della politica economica. Alla coalizione uscita vincente dal voto non mancano che 10 seggi per avere la maggioranza assoluta e i primi riposizionamenti di alcuni partiti regionali sembrano garantire ampi margini di manovra per il futuro. «La stabilità prosegue Tendulkar - darà modo di intraprendere quelle politiche in cui la leadership crede. Nel caso specifico ci sono alcune riforme cruciali che potrebbero essere compiute in tempi rapidi».

Tra i settori citati da Tendulkar c'è quello assicurativo, dove da anni si dibatte sull'op-

portunità di alzare dal 26 al 49% la quota massima detenibile dai partner stranieri. Una riforma che, assieme a quella

che potrebbe liberalizzare almeno in parte il mercato della grande distribuzione, è stata osteggiata con successo per anni dai partiti di sinistra. Un altro ambito che potrebbe registrare dei cambiamenti è quello bancario, dove la presenza sul territorio di istituti di credito internazionali continua a essere modesta e i diritti di voto degli investitori stranieri nelle banche private indiane restano contingentati al 10 per cento. Sul fronte più strettamente finanziario potrebbero venire rilassate le norme che regolano gli investimenti dei fondi pensione esteri, mentre su quello dell'energia il managing director della Oil & Natural Gas Corporation R.S. Sharma ha detto ieri di attendersi maggiore libertà, in futuro, nello stabilire le tariffe. Un'ipotesi che per anni è stata politicamente improponibile e che ieri invece ha spinto al rialzo di 20 punti percentuali il titolo del colosso energetico.

A livello ufficiale nessuno ha ancora parlato di possibili privatizzazioni ma, data la forte presenza statale in numerosi settori produttivi e il preoccupante livello di deficit fiscale raggiunto quest'anno, l'ipotesi potrebbe prendere corpo nei prossimi mesi.

Ma. Mas.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Dichiarazioni. Le valutazioni di convenienza in vista del 16 giugno

L'acconto rilancia il previsionale e le rate

La rideterminazione del reddito anticipa i tempi

Andrea Cioccarelli

La scadenza di Unico in periodo di crisi porta ad attente analisi di convenienza: il 16 giugno, infatti, scade il primo termine dei versamenti in acconto e molti si stanno domandando quanto possano essere «confermabili» i redditi presi a riferimento per il calcolo.

L'acconto in scadenza il 16 giugno (o 16 luglio, ma con la maggiorazione dello 0,4%) obbliga a versare un importo pari al 40% del 100% per i soggetti Ires (99% per i soggetti Irpef) delle imposte relative all'anno precedente, se si sceglie il metodo storico. Nel conteggio bisogna considerare l'evoluzione normativa, correggendo il reddito 2008 a seguito delle novità in vigore nel 2009. In pratica, occorre ricalcolare il reddito 2008 quale sarebbe emerso nel caso si fosse applicata la normativa 2009: per esempio in relazione alle spese per alberghi e ristoranti, dal 1° gennaio 2009 deducibili per il solo 75%, e sull'ammortamento dei beni nuovi, per i quali si ritorna a un dimezzamento dell'aliquota, superando il beneficio temporaneamente previsto per i beni nuovi, acquistati ed entra-

ti in funzione nel 2008.

Il contribuente può ridurre l'importo da versare affidandosi al metodo previsionale: valutando cioè i redditi presunti in formazione nel corso dell'esercizio. È poi possibile rateizzare i versamenti, fino a un massimo di sei rate, ciascuna in scadenza a metà mese, da giugno a novembre.

Le imprese sono solite avva-

IL METODO

Necessario confrontare l'importo delle dilazioni e le incertezze del ricalcolo con gli oneri finanziari per i versamenti immediati

tersi delle dilazioni, il cui costo finanziario è interessante, e spostano alla scadenza di novembre la valutazione previsionale: non è mai sembrato opportuno correre il rischio di sottostimare il reddito e incorrere nelle sanzioni. Quest'anno, però, siamo di fronte a due fatti di rilievo che spingono a valutare attentamente costi e benefici del comportamento finanziario e fiscale. Da

un lato, infatti, la stretta creditizia e l'affanno crescente nella raccolta di risorse finanziarie induce a cercare le vie per procrastinare i pagamenti, considerando il non brillante andamento della gestione nei primi mesi del 2009. Dall'altro l'alleggerimento delle sanzioni rende meno oneroso un eventuale errore di valutazione in sede di previsionale (si veda l'articolo sotto).

Nella tabella riportata a fianco, riferita a un acconto di 100 mila euro, sono esaminati i casi di versamento dell'importo al 16 giugno; spostamento del versamento al 16 luglio, con un aggravio dello 0,4%, equivalente a un tasso annuo semplice del 4,8% e a un tasso del 4,72% ove si consideri la capitalizzazione trimestrale tipica dell'affidamento bancario; rateizzazione del pagamento, fino a un massimo di 6 rate mensili con ultima scadenza in novembre a un tasso dello 0,5% mensile (e quindi del 6% annuo, equivalente a un tasso del 5,87% ipotizzando una capitalizzazione trimestrale); riduzione dell'importo da versare, in base alla stima del reddito presunto in formazione, fruendo di un importante beneficio

NORME E TRIBUTI	
Il debito fiscale La riforma del 2008 ha ridotto il debito fiscale del contribuente. Ma la riforma del 2009 ha aumentato il debito fiscale del contribuente. Il debito fiscale del contribuente è aumentato di 1,5 miliardi di euro.	
Il debito fiscale Il debito fiscale del contribuente è aumentato di 1,5 miliardi di euro. Il debito fiscale del contribuente è aumentato di 1,5 miliardi di euro.	
Il debito fiscale Il debito fiscale del contribuente è aumentato di 1,5 miliardi di euro. Il debito fiscale del contribuente è aumentato di 1,5 miliardi di euro.	
Il debito fiscale Il debito fiscale del contribuente è aumentato di 1,5 miliardi di euro. Il debito fiscale del contribuente è aumentato di 1,5 miliardi di euro.	

in termini finanziari, pari al tasso di interesse pagato sull'esposizione bancaria, ma esponendosi a un rischio sanzionatorio (correzioni tardive, oltre i 30 giorni, subiranno una sanzione del 3%, il cui onere effettivo è tanto minore quanto maggiore lo sfruttamento della dilazione temporale, oltre al conteggio di un tasso di interesse nella misura del 3% su base annua, equivalente a un 2,97% capitalizzato su base trimestrale).

Da tutto questo si ricava che:

■ l'impresa che soffre di tensione finanziaria è fortemente orientata a sfruttare le dilazioni di pagamento: il costo effettivo del 4,72% o del 5,87% possono in molti casi essere inferiori a quanto riconosciuto ai finanziatori ordinari o rappresentare una scelta obbligata data la scarsità di risorse;

■ la "tentazione" di ridurre l'acconto può essere forte, tanto per ragioni di carattere economico quanto per l'onere implicito in un eventuale errato conteggio, spesso inferiore a quello che un'impresa paga sugli sconfinamenti di conto corrente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La comparazione

Le differenti situazioni

IL CASO: Srl con acconti da versare pari a 100.000 euro; esborsi finanziari complessivi proiettati al 30 settembre 2010, data ultima per il ravvedimento operoso con sanzione del 3%, considerando la raccolta di risorse presso il sistema bancario nelle diverse ipotesi

Il calcolo	Impresa indebitata ad un tasso	
	Del 5% effettivo	Del 7% effettivo

VERSAMENTO IMMEDIATO IL 16 GIUGNO

Imposte	100.000	100.000
Interessi bancari (1)	6.452	9.032
Totale	106.452	109.032

VERSAMENTO IN UN'UNICA SOLUZIONE IL 16 LUGLIO

Imposte	100.000	100.000
Interessi bancari (1)	6.041	8.457
Interessi fiscali (2)	400	400
Totale	106.441	108.857

VERSAMENTO RATEIZZATO (3)

Imposte	100.000	100.000
Interessi bancari (4)	5.411	7.575
Interessi fiscali (5)	1.250	1.250
Totale	106.661	108.825

RIDUZIONE DELL'ACCONTO (6) E SUCCESSIVO RAVVEDIMENTO IL 30 SETTEMBRE 2010

Imposte	50.000	50.000
Interessi bancari (1)	3.226	4.516
Imposte in ravvedimento	50.000	50.000
Interessi fiscali (4)	1.936	1.936
Sanzioni	1.500	1.500
Totale	106.662	107.952

MANCATO PAGAMENTO PER ASSENZA DI CREDITO BANCARIO E SUCCESSIVO RAVVEDIMENTO

Imposte	0	0
Interessi bancari	0	0
Imposte in ravvedimento	100.000	100.000
Interessi fiscali (7)	3.871	3.871
Sanzioni	3.000	3.000
Totale	106.871	106.871

(1) Dalla data del pagamento al 30 settembre 2010. (2) Considerando la maggiorazione dello 0,4% per il versamento al 16 luglio. (3) In 6 rate mensili dal 16 giugno al 16 novembre. (4) Ipotizzando per semplicità interessi in maturazione dal 31 agosto, data "intermedia" dei singoli versamenti. (5) Considerando la maggiorazione dello 0,5% mensile su ogni rata successiva a quella del 16 giugno. (6) In base al metodo previsionale e alla erronea stima di acconti dimezzati, con versamento il 16 giugno 2009 e successivo ravvedimento. (7) Calcolati al tasso del 3%.

Le conseguenze del decreto legge 185

Il ravvedimento leggero riduce il costo dei rischi

Dario Deotto

I contribuenti che si preparano a versare saldo e primo acconto devono tener presenti le nuove disposizioni del Dl anticrisi 185/2008 che, paradossalmente, potrebbero favorire il ricorso al ravvedimento operoso.

L'articolo 13 del decreto legislativo 472/1997 prevede, infatti, che le sanzioni si riducano a un dodicesimo del minimo quando la regolarizzazione di un omesso o insufficiente versamento viene eseguita entro 30 giorni dal termine previsto. La riduzione è un decimo del minimo se la regolarizzazione di una violazione sostanziale (compreso omesso o carente versamento) o formale è effettuata entro il termine di presentazione della dichiarazione relativa all'anno durante il quale è stata commessa la violazione. L'effetto più rilevante si ha con il ravvedimento con la sanzione ridotta a un decimo: se il contribuente non esegue il versamento delle imposte dovute, sia a saldo che in acconto (anche nel caso del previsionale), potrà regolarizzare la violazione entro i termini di pre-

sentazione della dichiarazione successiva (generalmente, 30 settembre 2010) con la sanzione ridotta del 3% oltre agli interessi. Ciò in quanto la sanzione editale per il mancato versamento è pari al 30 per cento.

La sanzione ridotta del 3% opera, in caso di ravvedimento operoso, in relazione alle imposte che vengono determinate e non versate. Non, invece, per le violazioni che determinano l'infedeltà della dichiarazione perché, ad esempio, non sono stati dichiarati ricavi o sono state dedotte spese che non si possono portare in deduzione. In questi ultimi casi, la sanzione editale va dal 100 al 200% dell'imposta dovuta, per cui l'eventuale ravvedimento (entro Unico 2010) comporta il pagamento della sanzione del 10% (un decimo della sanzione minima del 100 per cento).

La possibilità di utilizzare il ravvedimento con la sanzione ridotta del 3% (o del 2,5% se l'infrazione viene regolarizzata entro 30 giorni) potrà essere utilizzata anche in relazione all'eventuale adeguamento ai risultati di Geri-

L'approfondimento



Sul Sole 24 Ore di ieri sono state approfondite le disposizioni di cui devono tener conto i contribuenti per il versamento del saldo di Unico 2009. In particolare, bisogna ricordare che il saldo prevederà la restituzione dello sconto sul secondo acconto versato entro il 30 novembre scorso e il pagamento delle imposte sostitutive che sono previste per riallineamenti e affrancamenti

co. Occorre, però, fare attenzione perché si tratta di una scelta volontaria. Se il contribuente non si adegua nei termini previsti per il versamento, il ravvedimento con la sanzione ridotta del 3% potrà senz'altro essere eseguito entro i termini di presentazione di Unico 2009. Il ravvedimento, sempre con la riduzione del 3%, potrà anche essere eseguito entro i termini di presentazione della dichiarazione del prossimo anno (Unico 2010) solo, però, se il contribuente indica in Unico 2009 i maggiori ricavi o compensi richiesti per l'adeguamento e poi non versa le imposte dovute (o le versa parzialmente). Qualche dubbio è stato, invece, posto in passato dall'agenzia delle Entrate sulla possibilità di utilizzare il ravvedimento per adeguarsi in dichiarazione entro l'anno successivo. Le perplessità si hanno in quanto si tratta di un adempimento volontario. Tuttavia, occorre ricordare che se il contribuente non si allinea a Gerico e non trova l'accordo in contraddittorio (solo circa il 10% dei contribuenti non congrui viene raggiunto dall'invito), l'ufficio irroga la sanzione per infedele dichiarazione. Per cui, trattandosi di una scelta che, se non fatta, può determinare l'irrogazione della sanzione, si ritiene che il ravvedimento sia possibile. In questo caso la sanzione ridotta è quella del 10 per cento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Sul sito dell'agenzia delle Entrate Pronto il software per chi usa i parametri

«Mentre contribuenti e professionisti sono in attesa degli studi di settore corretti in versione anti-crisi, a tagliare il traguardo è il software dedicato a chi applica i parametri. L'agenzia delle Entrate ha, infatti, reso disponibile ieri il programma per la gestione di ricavi o compensi destinato ai contribuenti che applicano i parametri.

Il prodotto «Parametri 2009» è destinato alla determinazione di ricavi o compensi realizzabili da parte di imprese e professionisti per i quali non sono stati approvati gli studi di settore, oppure che operano in condizioni di inapplicabilità non estensibili ai parametri. Anche con questo strumento, meno sofisticato rispetto al meccanismo degli studi di settore, si arriva alla determinazione del maggior ricavo o del maggior compenso in base a variabili che caratterizzano l'attività del contribuente.

Sul fronte degli studi di settore (si veda anche l'articolo a pagina 20) ancora ieri il Governo ha rassicurato che i lavori per ultimare Gerico sono in corso e che a breve si arriverà a mette-

re a disposizione i nuovi strumenti di calcolo.

Dopo il "pareggio" fra i 103 settori che le rilevazioni dell'amministrazione hanno considerato in «flessione» (94 settori) o «forte flessione» (9 settori) e gli altrettanti considerati «stabili» (40) o «in crescita» (63, di cui uno in «forte crescita»), Gerico è il tassello cruciale per completare il quadro delle dichiarazioni 2009.

Le novità di Unico, dalla deducibilità degli interessi passivi (con la prima applicazione delle norme fissate dalla Finanziaria 2008) alla rivalutazione degli immobili e alla determinazione delle basi imponibili Irap sono state al centro ieri della «diretta» dell'Irdcec, cioè lo strumento di formazione a distanza che l'Istituto di ricerca dei dottori commercialisti ed esperti contabili mette ogni mese a disposizione dei professionisti. Le relazioni con le istruzioni sui temi principali di Unico 2009 saranno disponibili da venerdì sul sito dell'Irdcec (www.irdcec.it), nella Banca dati Gold.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Fisco e immobili. Le indicazioni della circolare dell'agenzia delle Entrate sulla rivalutazione

La perizia guida il prelievo

Facilitato chi ha prima acquistato il terreno e poi ha costruito

**Giorgio Gavelli
Gian Paolo Tosoni**

Area edificata e fabbricato soprastante appartengono a due categorie omogenee differenti ai fini della rivalutazione fiscale, e l'imposta sostitutiva è dovuta in base ai valori attribuiti dall'imprenditore.

L'agenzia delle Entrate con la circolare 22/E del 7 maggio scorso

IL QUADRO

L'operazione ha effetti differenti a seconda delle scelte che sono state compiute in passato dall'azienda

so ha riconsiderato il problema posto dalla circolare 11/E, nella quale era stato per la prima volta affermato che, per dare effetto fiscale alla rivalutazione dell'immobile strumentale, occorre considerare separatamente l'area dal costruito. La scomposizione dei valori in sede di rivalutazione presenta indubbi problemi operativi. La

nuova circolare offre un primo chiarimento in ordine alla validità, anche ai fini fiscali, della ripartizione del valore di mercato effettuata ai fini civilistici. È la valutazione dell'amministratore - anche supportata da perizia non obbligatoria - a "dettare legge" in proposito, attribuendo distinti valori correnti al fabbricato e all'area coperta e scoperta pertinenziale. Viene, quindi, attribuito effetto fiscale alla rivalutazione come determinata con criteri civilistici e, di conseguenza, si pone il problema di conciliare i nuovi valori attribuiti al fabbricato con il metodo di contabilizzazione degli immobili adottato in questi anni in bilancio.

Una prima ipotesi, la più semplice, riguarda chi, in anni passati, ha memorizzato separatamente le due "anime" dell'immobile, agevolato dal fatto che prima ha acquistato l'area e poi ha costruito il fabbricato. In questo caso occorre determinare la differenza

tra il valore rivalutato della mera costruzione e il residuo netto contabile della stessa, come emergente dalla nota integrativa o dal libro cespiti; se si intende effettuare la rivalutazione anche fiscale, si deve calcolare su di essa l'imposta sostitutiva del 3 per cento. Stesso discorso per il terreno, ma con aliquota all'1,5.

Più complicato il caso di chi ha acquistato l'immobile già costruito. Qui le ipotesi possibili sono due. Vi è chi ha considerato la separazione area/muri imposta dal Dl 223/06 come un fatto puramente tributario, continuando a gestire (e ammortizzare) un unico cespite in bilancio e riprendendo annualmente in aumento la quota di ammortamento fiscalmente riferita all'area. In questo caso, si può cogliere l'opportunità, una volta eseguita la rivalutazione, di scomporre anche contabilmente i due beni, sulla base della perizia di stima, che rappresenta una fonte informativa attendibile per un simile intervento. Ai fini del calcolo dell'imposta sostitutiva del 3 o dell'1,5%, occorre considerare la differenza tra valore peritale attribuito al fabbricato e all'area e il costo fiscalmente riconosciuto dell'una e dell'altra componente, atteso che nell'ambito della rivalutazione fiscale le categorie omogenee le "detta" il legislatore fiscale

(paragrafo 2, circolare 22/E).

Infine, vi è chi negli anni scorsi ha deciso di "spaccare" contabilmente il costo d'acquisto del fabbricato e il relativo fondo ammortamento da quelli pertinenti al terreno, sulla base di corretti principi contabili (e quindi ricorrendo a una valutazione tecnica) ovvero accettando come corretta la ripartizione forfetaria dettata dal Dl 223/06. Nell'uno e nell'altro caso, comunque, la strada è già segnata: bisogna "allocare" i due distinti valori determinati in sede di rivalutazione sugli importi già contabilmente separati (paragrafo 3, circolare 22/E).

Qualora l'impresa gestiva già un disallineamento, nel senso che a fronte del valore civilistico operava la scomposizione fiscale al fine di determinare le

quote di ammortamento annue deducibili, continuerà ad averlo, non per effetto della rivalutazione ma a causa della scelta (corretta) di separare in bilancio terreno e fabbricato senza replicare necessariamente le proporzioni "virtuali" inventate dal legislatore tributario.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I casi

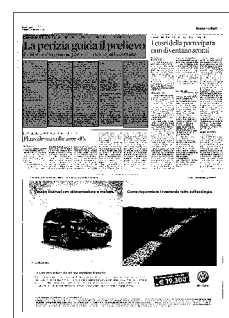
Area e immobile sono separati all'origine

■ È il caso di chi ha acquistato il terreno e successivamente vi ha costruito l'immobile. Va calcolata la differenza tra il valore rivalutato e quello netto contabile di area e fabbricato. Su queste differenze si applica l'imposta sostitutiva pari, rispettivamente, all'1,5 e al 3%.

L'immobile è stato acquistato già costruito

■ È il caso di chi ha applicato la separazione area/muri ex Dl 223/06 ma ha mantenuto un unico cespite in bilancio. Si possono separare terreno e costruito con la perizia di stima e cogliere l'occasione per contabilizzarli separatamente.

■ È il caso di chi ha separato da subito i due importi, sulla base della perizia o del forfait fiscale. La rivalutazione, in queste ipotesi, "appoggia" i maggiori valori sui precedenti.



Per la Dre del Lazio si tratta di spazi fabbricabili Plusvalenza sulle aree «F»

Siro Giovagnoli

Le aree destinate ad opere di interesse generale (aree «F») rientrano tra quelle suscettibili di utilizzazione edificatoria, con la conseguenza che la cessione delle stesse comporta l'assoggettamento ad Irpef delle relative plusvalenze.

È quanto chiarisce la Dre (Direzione regionale delle Entrate) del Lazio, in risposta a un'istanza di interpello, che fa luce su un aspetto che era rimasto controverso anche a seguito dell'introduzione della definizione di «area fabbricabile» ex articolo 36, comma 2, Dl 223/06, secondo cui: «Un'area è da considerare fabbricabile se utilizzabile a scopo edificatorio in base allo strumento urbanistico generale adottato dal Comune, indipendentemente dall'approvazione della Regione e dall'adozione di strumenti attuativi del medesimo». Secondo l'agenzia delle Entrate, il tenore letterale della definizione fiscale di «area fabbricabile» e la formulazione generica dell'espressione «utilizzabile a scopo edificatorio», non consentono di escludere la vocazione edificatoria di un terreno per il solo fatto di non essere destinato ad edilizia abitativa. Ne deriva, pertanto,

che anche le cessioni delle aree «F» rientrano nella previsione di cui all'articolo 67, comma 1, lettera b) del Tuir.

L'interpello riguardava la cessione di un'area collocata nel Prg nella sotto-zona «F6» (servizi pubblici). L'istante chiedeva se la zona F rientra tra quelle «suscettibili di utilizzazione edificatoria» indipendentemente dalla modalità di acquisizione dell'area, sia essa acquistata ovvero ereditata, nonché dal periodo di possesso.

L'Agenzia non esclude la vocazione edificatoria del terreno solo perché questo viene destinato a servizi pubblici o di interesse collettivo e quindi assoggettano all'Irpef l'eventuale plusvalenza da cessione. Resta, tuttavia, da capire come questa conclusione si sposi con la previsione secondo la quale non vanno, invece, tassate le indennità percepite in relazione all'esproprio di aree collocate in zone «F» (oltre che «E»), indipendentemente dall'uso cui sono destinate. Il trasferimento della stessa area finisce così per subire un trattamento fiscale differente in relazione al fatto che venga ceduta ovvero espropriata.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Cassazione. Niente benefici per la partecipante

I costi della partecipata non diventano sconti

**Michele Procidà
Benedetto Santacroce**

La sentenza 10981/2009 della Corte di cassazione presenta due profili di interesse: il richiamo al divieto dell'abuso del diritto per affermare l'ineducibilità da parte di un'impresa partecipante (che si occupava di produzione) di costi sopportati dalla società partecipata (che si occupava di vendita dei beni prodotti dalla prima); i termini per evitare la doppia imposizione derivante dall'accertamento di un costo non di competenza.

Abuso del diritto

Il principio affermato in sentenza investe la problematica della corretta ripartizione dei costi all'interno di un gruppo societario. Nella motivazione si afferma che «la partecipazione societaria di un soggetto ad un altro non consente di annullare, neppure ai fini fiscali, la soggettività del partecipato». Tale regola sarebbe stata di per sé sufficiente a decidere il caso.

Tuttavia, la Cassazione ha ritenuto di richiamare anche il divieto di abuso del diritto «il quale preclude al contribuente il conseguimento di vantaggi fiscali ottenuti mediante l'uso distorto ... di strumenti giuridici idonei ad ottenere un'agevolazione o un risparmio d'imposta, in difetto di ragioni economicamente apprezzabili che giustifichino l'operazione, diverse dalla mera aspettativa di quei benefici».

Aver richiamato il divieto di abuso del diritto in un caso risolvibile con una regola ad hoc sembra sottintendere una sorta di sua prevalenza, con la possibile conseguenza però di una sua applicabilità ad ogni caso anche non espressamente regolato da una regola ad hoc. Inoltre, poiché nella motivazione non viene indicato quale in-

debito vantaggio avrebbe ottenuto il contribuente nel caso deciso - anzi l'imputazione dei costi alla partecipata, come vuole il fisco, avrebbe potuto essere compensato da una riduzione dei prezzi di vendita alla stessa dalla partecipante, con conseguente invarianza dei redditi - sembra sottinteso che l'abuso del diritto legittimi l'accertamento anche quando sia solo possibile, senza che in concreto esso venga provato.

La decisione

■ **Sentenza 10981 del 13/3/09**
Sezione tributaria civile

In tema di determinazione del reddito di impresa, l'utile economico rilevante è solo quello effettivamente ritratto dal contribuente e non pure quello ricavato da altri soggetti di cui quello si sia avvalso per realizzare un'operazione economica (...). Infatti, la partecipazione economica di un soggetto ad un altro non consente di annullare, neppure ai fini fiscali, la soggettività del partecipato (...). Inoltre, va rilevato che il divieto di abuso del diritto si traduce in un principio generale antielusivo, il quale preclude al contribuente il conseguimento di vantaggi fiscali ottenuti mediante l'uso distorto, pur se non contrastante con alcuna specifica disposizione, di strumenti giuridici idonei ad ottenere un'agevolazione o un risparmio d'imposta, in difetto di ragioni economicamente apprezzabili che giustifichino l'operazione, diverse dalla mera aspettativa di quei benefici.

Entrambe le questioni appena sollevate meriterebbero un approfondimento da parte della Cassazione per le notevoli implicazioni che esse avrebbero nelle scelte e nella stima dei rischi (dovute a un inevitabile ampliamento dei margini di opinabilità) delle imprese. Ma se questa linea "sostanzialista" risultasse confermata, si renderebbe necessaria anche una riflessione su due aspetti: l'applicazione speculare, e pro contribuente, del medesimo principio tutte le volte in cui alla violazione di una norma non consegua alcun vantaggio fiscale e perciò nessuna pretesa dovrebbe poter essere vantata; la non applicazione di sanzioni, non solo penali ma anche amministrative (analogamente a quanto si sostiene per le operazioni elusive), giacché costituisce un principio del sistema sanzionatorio quello della tassatività (che è l'opposto dell'opinabilità) delle fattispecie punibili.

Resterebbe, comunque, un'ingiustificabile mancata estensione alle ipotesi di abuso del diritto delle garanzie sul piano procedimentale previste dall'articolo 37-bis del Dpr 600/73.

Doppia imposizione

La sentenza 10981/2009 si occupa, poi, della diversa questione della possibilità, per il contribuente, di recuperare un costo di cui sia contestata l'ineducibilità per violazione della competenza economica, affermando che l'istanza di rimborso possa essere presentata a far data dal formarsi del giudicato sulla legittimità del recupero, ex articolo 2935 del Codice civile e, quindi, non dalla data del versamento, come previsto dagli articoli 38 del Dpr 602/73 e 21 del decreto legislativo 546/92.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Terremoto. I destinatari con piena deducibilità Ires

Donazioni agevolate per Onlus e sindacati

Carlo Mazzini

Deducibilità senza limiti per le erogazioni effettuate dalle aziende a favore dei terremotati d'Abruzzo.

Con la pubblicazione sulla «Gazzetta Ufficiale» 112 del 16 maggio del decreto del prefetto dell'Aquila, che individua gli enti tramite i quali possono essere effettuate le donazioni, si ha chiaro il quadro delle agevolazioni a cui possono accedere le aziende che stanno aiutando - e aiuteranno - le popolazioni abruzzesi.

Per le calamità naturali che si verificano nel territorio nazionale, la legge 133/99 richie-

IL MECCANISMO

Il beneficio si applica alle erogazioni effettuate da aziende tramite gli enti individuati dal decreto del prefetto dell'Aquila

de al prefetto competente territorialmente di individuare gli enti (non profit e statali) destinatari di erogazioni deducibili in capo ai soggetti Ires. È questa, infatti, la legge a cui fa riferimento il Dl 39/2009 varato per far fronte all'emergenza in Abruzzo (articolo 15).

Per i recenti eventi sismici, sono state individuate dal prefetto dell'Aquila le stesse categorie indicate nel 2000 da due decreti del presidente del Consiglio dei ministri, in relazione alle calamità che avvengono in territorio straniero.

Gli enti che possono far risparmiare le aziende donatrici sono:

- organizzazioni non lucrative e di utilità sociale (Onlus) di cui all'articolo 10 del decreto legislativo 460/1997;
- altre fondazioni, associazioni, comitati ed enti che, istitui-

ti con atto costitutivo o statuto redatto nella forma dell'atto pubblico o della scrittura privata autenticata o registrata, tra le finalità prevedono interventi umanitari in favore di popolazioni colpite da calamità pubbliche o altri eventi straordinari;

- amministrazioni pubbliche statali, regionali e locali, enti pubblici non economici;
- associazioni sindacali e di categoria.

Le agevolazioni che le aziende possono utilizzare sono due: per le erogazioni in denaro versate agli enti ed effettuate a favore delle popolazioni colpite dal terremoto scatta la deducibilità totale dal reddito d'impresa.

Inoltre, i beni ceduti gratuitamente per gli stessi fini a queste organizzazioni non si considerano destinati a finalità estranee all'esercizio dell'impresa ai fini Ires.

Ai fini Iva, la cessione di questi beni è esente dall'imposta perché con Dpcm 6 aprile 2009 si è dichiarato lo stato d'emergenza in base alla legge 225/92, come richiesto dal Dpr 633/72.

Infine, il decreto legge 39 del 28 aprile ha vincolato l'applicazione della deducibilità piena delle erogazioni effettuate da aziende a un adempimento aggiuntivo, volto a rendere più certa l'effettiva destinazione delle donazioni all'assistenza della popolazione e al ripristino delle zone colpite.

Chiunque riceve le donazioni dovrà comunicare - in modi e tempi ancora da definire - al commissario delegato Guido Bertolaso le modalità di impiego delle erogazioni, così da verificarne la coerenza con le misure di aiuto adottate dal Governo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Diritto dell'economia. Assonime sulle nuove modalità per il trasferimento di partecipazioni e sull'abolizione del libro soci

Srl, il Registro arriva in ritardo

Il passaggio di quote è valido con il deposito che però non comporta pubblicità

SENZA STRUMENTI

A rischio l'obbligo di comunicazione degli amministratori sulla variazione della compagine sociale

Angelo Busani
Maria Carla De Cesari

L'abolizione del libro soci per le Srl è una semplificazione che ha sbagliato i passaggi e che non ha centrato l'obiettivo. Poiché il trasferimento è efficace al momento del deposito dell'atto al Registro imprese, e non a quello dell'iscrizione, ne esce limitata la garanzia di pubblicità per i terzi e per la stessa società. E ancora, il ruolo di intermediari riconosciuto ai commercialisti negli atti di trasferimento di quote di Srl non comporta una parificazione con i notai. Non solo perché nel primo caso non c'è la possibilità dell'autentica (o dell'atto pubblico), ma anche perché non è pacifico che all'intermediario siano affidate funzioni di controllo legale analoghe a quelle svolte dal notaio. In ogni caso, tuttavia, non è condivisibile l'orientamento del Tribunale di Vicenza (ordinanza del 17 aprile), secondo cui la firma digitale va accompagnata da autentica, perché la norma vuole semplificare.

Assonime, l'associazione delle società per azioni, sviluppa queste considerazioni nella circolare 21, dedicata al-

le misure per le Srl introdotte con le leggi 133/2008 e 2/2009. Con un bilancio non lusinghiero per il legislatore, che si è mosso con la finalità di tagliare complicazioni e costi per le imprese.

La legge 2 individua il momento di efficacia della cessione nel "deposito" dell'atto traslativo nel Registro imprese, anziché nella sua "iscrizione". Tuttavia solo con l'iscrizione «si perfeziona il meccanismo pubblicitario che consente di realizzare l'interesse dei terzi e della società a conoscere l'identità

di colui che risulta socio in un determinato momento».

Il problema è se l'atto depositato non viene poi iscritto e dunque sono invalidi gli atti sociali compiuti nel frattempo. Possono anche verificarsi conflitti tra più acquirenti della stessa quota, visto che il conservatore del Registro non è tenuto a seguire, per l'iscrizione, l'ordine temporale dei depositi.

Secondo Assonime sarebbe auspicabile una soluzione (allo stato della legislazione, acquisibile solo «in via interpretativa») che facesse dipendere il momento di efficacia della cessione non dal deposito, ma dall'iscrizione dell'atto di trasferimento nel Registro imprese.

La circolare sottolinea poi le criticità relative al regime pubblicitario riguardante l'unico socio e gli obblighi di comunicazione (entro 30 giorni) da parte degli amministratori sulla variazione dell'assetto sociale (articolo 2470, ultimo comma del Codice civile). Secondo Assonime, l'abolizione del libro soci «rischia di rendere impossibile l'adempimento dell'obbligo» degli amministratori che «non sono in grado di conoscere la variazione della compagine sociale e l'identità dell'acquirente fino a quando questi non eserciti i diritti sociali».

Assonime esamina, infine, il

problema della possibile introduzione nel Registro imprese di atti di trasferimento di quote di Srl contrari a clausole di prelazione o di gradimento contenute nello statuto della società (si veda «Il Sole 24 Ore» del 23 febbraio 2009). In particolare: il trasferimento effettuato in violazione delle clausole è, in sé, pienamente valido ed efficace tra i contraenti. Il notaio (non è chiaro se sia così anche per il commercialista) ha il dovere di informare le parti circa le clausole, ma non può rifiutarsi di ricevere l'atto né tantomeno di depositarlo. Il Registro delle imprese non ha alcun sindacato sulla

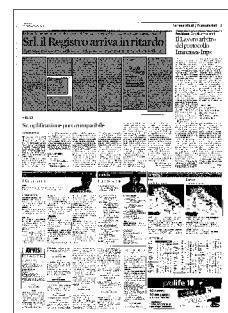
congruenza dell'atto di cessione con lo statuto della società; è l'organo amministrativo che giudica (ora solo ex post) l'allineamento tra atto di trasferimento e statuto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'ordinanza



Secondo il Tribunale di Vicenza gli atti di passaggio di quote di Srl, siglati con firma digitale e depositati da un commercialista devono essere sempre autenticati. Per il Tribunale, ricorda «Il Sole 24 Ore» del 24 aprile, l'iscrizione al Registro delle imprese richiede la verifica di legalità svolta dai notai



Pubblicato in G.U. il decreto ministeriale sugli Ias

Redditi di sostanza

Principio di derivazione in Unico

DI ANDREA FRADEANI

La sostanza economica prevale sulla forma giuridica dei fatti aziendali anche nella determinazione del reddito d'impresa (purché Ias/Ifrs). Le regole fiscali sui bilanci Ifrs approdano in *Gazzetta Ufficiale* con la pubblicazione del decreto del ministero dell'economia e delle finanze che, entrando in vigore il prossimo 30 maggio 2009, darà attuazione alle disposizioni fiscali, in tema di base imponibile per le società che adottano i principi contabili internazionali, dettate dall'art. 1, commi da 58 a 61, della Finanziaria 2008. Il provvedimento ha il compito di ricucire lo strappo che si era creato fra regole contabili e normativa tributaria. Il legislatore italiano, sfruttando appieno le facoltà concesse dal regolamento (Ce) n. 1606/2002, aveva esteso la valenza degli Ias/Ifrs anche al bilancio d'esercizio: in via obbligatoria per le società quotate, gli intermediari finanziari e le società di assicurazione; in via facoltativa per le altre società di capitali che redigono il

bilancio consolidato o che vengono consolidate. L'applicazione del nuovo framework, fondato su di una diversa modulazione dei postulati di competenza economica e prevalenza della sostanza sulla forma, era incompatibile con quanto previsto dal Tuir.

Il braccio di ferro fra regole contabili e norme fiscali, almeno per una volta, ha visto le prime come vincitrici: il mantenimento del principio di derivazione, per cui il reddito imponibile si costruisce partendo da quello di bilancio, ha imposto la disapplicazione dell'art. 109 del Tuir (dedicato alle norme generali sui componenti del reddito d'impresa) nonché di qualsiasi altra disposizione in grado di minare una rappresentazione tributaria conforme alla sostanza economica dell'operazione rappresentata.

Senza tale intervento sarebbe stato necessario un immane, forse sarebbe meglio dire impossibile, lavoro di certissima conciliazione, causa di costi e contenzioso, fra un bilancio individuale affidato ai principi contabili internazionali ed un modello tributario che ne presupponeva

la redazione sulla scorta del modello contabile civilistico. Ciò non significa, evidentemente, che non siano più necessarie variazioni (in aumento e diminuzione) al reddito contabile per determinare quello fiscale: anche i soggetti Ias/Ifrs saranno tenuti ad applicare, come tutte le altre società, le disposizioni tributarie che limitano (escludono) la deduzione di componenti negativi (la tassazione di componenti positivi) o ne impongono la ripartizione in più periodi d'imposta. Da sottolineare, inoltre, la rinuncia sia ad ogni richiamo all'art. 37-bis del dpr 600/73 (l'applicazione delle disposizioni antielusive, come rilevato anche dal Consiglio di Stato, sembrava solo complicare irragionevolmente la situazione) sia alla tentazione di mettere mano sui rapporti fra i soggetti Ias/Ifrs e coloro che non li applicano (ogni società seguirà, come ci sembra giusto, le rispettive regole contabili e tributarie, senza interferenze reciproche). Il decreto prevede, infine, una clausola di salvaguardia per i comportamenti adottati nei periodi d'imposta 2005, 2006 e 2007.



IL CASO

La casa vacanze detrae l'Iva

Rientrano nell'esclusione le imprese con attività turistico-alberghiere

Per le imprese che svolgono attività turistico-alberghiera, utilizzando a tale fine unità immobiliari ad uso abitativo (cosiddette «case per vacanze»), si trascina da tempo il dilemma circa la detraibilità o meno dell'Iva assolta in relazione all'acquisto, la gestione e la manutenzione di detti immobili.

Da un lato, infatti, è ormai pacifico come dette imprese effettuino, per il tramite delle unità immobiliari in questione, non delle locazioni immobiliari esenti Iva (ai sensi del numero 8-bis del comma 1 dell'art. 10 del dpr 633/1972), bensì delle prestazioni di servizi di carattere para-alberghiero soggette ad Iva con aliquota del 10% (ai sensi del numero 120 della parte III della tabella A).

Dall'altro, tuttavia, persiste ancora oggi l'indetraibilità oggettiva, sancita dalla lett. i) del comma 1 dell'art. 19-bis1 del dpr 633/1972, per quel che concerne l'Iva afferente i fabbricati abitativi, fatta eccezione soltanto per le imprese di costruzione immobiliare, nonché per le imprese di gestione immobiliare.

La soluzione del problema non può passare dalla mera constatazione che le «case per vacanze» costituiscono immobili strumentali per destinazione, per le imprese il cui oggetto è l'esercizio di attività turistico-alberghiera.

La strumentalità per destinazione è una categoria concettuale che rileva esclusivamente ai fini del comparto delle imposte dirette, laddove invece ai fini Iva la dicotomia tra fabbricati abitativi e fabbricati strumentali poggia esclusivamente sulla base delle caratteristiche fisiche dell'immobile, a nulla rilevando la sua destinazione d'utilizzo.

Non a caso, ciò che determina l'imponibilità Iva al 10% non è la destinazione dello specifico fabbricato abitativo, bensì l'esercizio da parte dell'impresa di un'attività definibile come «turistico-alberghiera», conformemente a quanto previsto dalla normativa di settore (per intendersi, una fabbrica di scarpe che concedesse in uso un proprio fabbricato abitativo per finalità

turistiche degli utilizzatori, non darebbe luogo a una prestazione di servizi imponibile Iva al 10%, bensì una breve locazione che, in quanto relativa ad un abitativo, risulterebbe esente Iva).

Le imprese del settore turistico-alberghiero che utilizzano «case per vacanze» devono dunque arrendersi all'ineluttabilità della indetraibilità dell'Iva assolta su fabbricati abitativi che impiegano per dar luogo ad operazioni imponibili a Iva, costituenti per altro l'oggetto proprio cui è diretta l'attività dell'impresa?

Sulla base della lettera della norma, purtroppo sembrerebbe essere proprio così.

L'indetraibilità oggettiva, d'altro canto, si caratterizza proprio per il fatto che essa prescinde dal tipo di utilizzazione che viene poi fatta a valle con i beni e servizi acquistati dall'impresa.

Il punto è che però, stando così le cose, il disposto della lett. i) del comma 1 dell'art. 19-bis del dpr 633/1972 è da considerarsi contrario ai principi comunitari che presiedono la disciplina dell'Iva, salvo naturalmente che si ammetta una interpretazione estensiva di quanto da esso previsto con riferimento alle società di gestione immobiliare.

Per queste ultime società, infatti, il secondo periodo della richiamata lett. i) esclude l'indetraibilità oggettiva e rinvia al meccanismo del pro rata Iva, ripristinando dunque i generali principi di correlazione che governano il diritto alla detraibilità dell'Iva.

Questa esclusione, giova ricordarlo, è stata introdotta dalla lett. b) del comma 1 dell'art. 3 del dlgs 422/1998, per altro dopo che a livello europeo erano state formalizzate perplessità sulla «tenuta comunitaria» di una norma che sanciva l'indetraibilità oggettiva dell'Iva assolta su beni che, per le società di gestione immobiliare, rientrano tra quelli che costituiscono l'oggetto dell'attività dell'impresa.

Lo stesso ragionamento vale anche per le imprese che hanno per oggetto l'esercizio di attività turistico-alberghiera.

Per queste imprese, infatti, i fabbricati abitativi non rappresentano beni la cui sistematica inerenza può essere suscettibile di perplessità tali da rendere accettabile una prudenziale (nell'ottica dell'Era-rio) deroga al principio di correlazione specifico o da pro rata, bensì rappresentano i beni sulla cui utilizzazione è incentrato l'esercizio stesso dell'attività.

Analogamente alle società di gestione immobiliare, le imprese aventi per oggetto l'esercizio di attività turistico-alberghiera possono dunque considerarsi escluse dall'indetraibilità oggettiva prevista dalla lett. i) del comma 1 dell'art. 19-bis1 del dpr 633/1972 e, nella misura in cui pongano in essere esclusivamente operazioni attive imponibili, è da ritenersi dunque che possano procedere all'integrale detraibilità dell'Iva afferente i fabbricati abitativi.

Enrico Zanetti

Decisione dei giudici di Reggio Emilia *L'Ici sui fabbricati si restituisce sempre*

DI FABRIZIO G. POGGIANI

Per i giudici tributari di Reggio Emilia, l'imposta comunale sugli immobili (Ici) non più dovuta sui fabbricati strumentali rurali utilizzati dalle cooperative agricole, deve essere restituita, anche se relativa agli anni pregressi, per abrogazione implicita della norma blocca rimborsi introdotta dalla Finanziaria 2008.

Ecco, in estrema sintesi, quanto affermato, nella sentenza n. 94/01/09, pronunciata il 12/05/2009 e depositata il 18/05/2009, dai giudici aditi della Commissione tributaria provinciale di Reggio Emilia, sulla applicazione del tributo comunale agli immobili strumentali alle attività agricole, di cui all'art. 2135 c.c., se posseduti dalle società cooperative agricole di manipolazione e trasformazione dei prodotti.

Con decorrenza dall'1/1/2007, anche le cooperative agricole di manipolazione e trasformazione dei prodotti sono state esonerate dall'assoggettamento al tributo comunale, dopo l'intervento del legislatore fiscale, con particolare riferimento a quelle contenute nel dl 159/2007, pubblicato nella G.U. 30/11/2007 n. 2007.

Per limitare la corsa al rimborso pregresso del tributo locale versato da parte di questi soggetti giuridici, il comma 4, dell'art. 2, della legge 244/2007 (Finanziaria 2008) ha testualmente disposto che: «... Non è ammessa la restituzione di somme eventualmente versate a titolo di imposta comunale sugli immobili ai comuni, per periodi di imposta precedenti al 2008, dai soggetti destinatari delle disposizioni di cui alla lettera i) del comma 3-bis dell'articolo 9 del decreto-legge 30 dicembre 1993, n. 557, convertito, con modificazioni, dalla legge 26 febbraio 1994, n. 133, introdotta dall'articolo 42-bis del decreto-legge 10 ottobre 2007, n. 159, convertito,

con modificazioni, dalla legge 29 novembre 2007, n. 222, in relazione alle costruzioni di cui alla medesima lettera i) ...».

In estrema sintesi, per quanto disposto al punto che precede, il legislatore non ha ammesso la restituzione delle somme eventualmente versate dalle cooperative di trasformazione a titolo di Ici, se riferite a periodi anteriori al 2008 ed alle costruzioni rurali, di cui al comma 3-bis, dell'art. 9, dl 557/1993, convertito con modificazioni nella legge 133/1994 e ulteriormente modificato.

Successivamente, con ulteriore interpretazione autentica, fornita con il comma 1-bis, dell'art. 23, dl 207/2008 (cosiddetto mille proroghe), è stato sancito il definitivo riconoscimento ai fini dell'Ici della ruralità dei fabbricati, se rispettosi dei requisiti richiesti dal comma 3 (abitativi) e comma 3-bis (strumentali), del citato art. 9, del dl 557/1993, ancorché le unità risultino iscritte e/o iscrivibili al catasto dei fabbricati, con attribuzione di rendita. Sulla base di queste disposizioni, pertanto, i giudici della commissione provinciale non hanno ritenuto di limitarsi a confermare la sussistenza della ruralità dei fabbricati strumentali utilizzati dalle cooperative agricole di manipolazione e trasformazione, ai sensi del comma 3-bis, dell'art. 9, dl 557/1993, ma gli stessi hanno ulteriormente affermato che, non essendo tali costruzioni da considerare fabbricati ai fini del presupposto dell'imposta, come richiesto dal dlgs. 504/1992 istitutivo dell'Ici, il rimborso del medesimo tributo locale sullo stesso versato dalla cooperativa in via cautelativa per gli anni pregressi (nella fattispecie dal 2000 al 2004) è spettante, senza dover più tenere conto di quanto indicato dalla norma blocca rimborsi, di cui al comma 4, dell'art. 2 della legge finanziaria per il 2008.

