

Rassegna del 08/06/2009

...	Repubblica Affari&Finanza	Rapporto Lavoro - Occupati per un po', un sussidio anche per loro	Galbiati Walter	1
...	Repubblica Affari&Finanza	Rapporto Lavoro - Tutte le forme di sostegno al reddito per chi perde il lavoro	Di Pace Massimiliano	3
POLITICA ECONOMICA	Italia Oggi Sette	Intervista a Guidalberto Guidi - Guidi: la crisi? Il peggio è passato	Tomasicchio Roxy	4
...	Corriere della Sera Economia	"Serve più credito E meno Fisco"	Trovato Ialdoro	7
POLITICHE FISCALI	Corriere della Sera Economia	Il concordato? Un'arma anti default	..	9
EDITORIALI	Corriere della Sera Economia	L'impotenza dei redditi	Pinardi Carlo_Maria	10
...	Corriere della Sera Economia	Così reagisce il Made in Italy	Sacchi Maria Silvia	11
...	Corriere della Sera Economia	La ricetta del Censis: lavorare con le reti	...	12
...	Repubblica Affari&Finanza	Rapporto / Flotte aziendali - Autonoleggio, i difficili giorni della crisi	Amato Rosaria	13
MINISTRO	Repubblica Affari&Finanza	Rapporto / Flotte aziendali - Gli operatori. "Serve una Tremonti ter"	Bonafede Adriano	15
...	Repubblica	Fiat-Chrysler, ultimo ostacolo "La Corte Suprema fermi tutto"	Tropea Salvatore	17
...	Corriere della Sera Economia	Quanto vale il cambio di marcia	Sabella Marco	19
EDITORIALI	Corriere della Sera Economia	Quella vocazione atlantica di Fiat	Sapelli Giulio	21
...	Corriere della Sera Economia	Marchionne al test della politica tedesca	Sarcina Giuseppe	23
...	Corriere della Sera Economia	Finmeccanica vola ancora con Obama	Caprara Giovanni	24
...	Repubblica Affari&Finanza	Tirrenia ai privati Il governo ripara a settembre - Tirrenia, l'autunno caldo dell'ultima flotta pubblica	Minella Massimo	26
...	Corriere della Sera Economia	Enel batte cassa A chi conviene dire di sì - Enel, arriva la bolletta da 8 miliardi	Barrì Adriano	28
...	Repubblica Affari&Finanza	A2a, dopo il ribaltone ai vertici si apre la partita di Edison	Pagni Luca	30
POLITICA ECONOMICA	Repubblica Affari&Finanza	Potere in Confindustria l'ombra lunga di Scaroni - Confindustria, l'assalto a Emma comincia da Venezia	Possamai Paolo	32
...	Repubblica Affari&Finanza	Manager anti-crisi - Valzer di poltrone, arrivano i manager anticrisi	Puledda Vittorio	34
...	Corriere della Sera Economia	Nel gran rialzo hanno vinto i piccoli passi - In Borsa hanno vinto i piccoli passi	Marvelli Giuditta	36
POLITICA ECONOMICA	Corriere della Sera Economia	Intervista a Ennio Doris - "Ancora turbolenze, ma il Toro resta forte"	g.mar	38
...	Corriere della Sera Economia	Tassi e inflazione: una stagione fredda	M. Sab.	40
POLITICA ECONOMICA	Corriere della Sera Economia	Bond, la prevenzione è variabile	Angelini Davide	42
POLITICA ECONOMICA	Corriere della Sera Economia	Il tetto del 4%? E' ancora fermo ai box	Pagliuca Gino	44

ECONOMIA INTERNAZIONALE	Repubblica Affari&Finanza	L'Ottovolante - Il sospetto che dietro il rally ci siano gli interessi delle banche americane	Turani Giuseppe	46
...	Corriere della Sera Economia	La Germania? Terra d'affari, non solo Opel - La Germania? Non è solo Opel	Trovato Isoradio	47
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	Cicale e formiche, le fiabe del Nord	Da Rold Vittorio	49
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Corriere della Sera Economia	Finanza Attenti alle nuove bolle - Rame, ferro, zinco. La nuova bolla? Arriva da Chicago	Cometto Maria Teresa	52
...	Repubblica Affari&Finanza	Ford privata l'ultima trincea - Del mito di Detroit resta la vecchia signora la Ford di Mulally adesso balla da sola	Zampaglione Arturo	56
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Corriere della Sera Economia	La "fame" cinese ora è un rischio	mtc	59
POLITICA ECONOMICA	Corriere della Sera Economia	Da Danieli a Tondini industrie in allarme	Puato Alessandra	60
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Corriere della Sera Economia	Intervista a Alberto Clo - "Il vero pericolo viene dal petrolio"	Segantini Edoardo	62
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Repubblica Affari&Finanza	Focus - Se la ripresa cinese non è una buona notizia	De Novellis Fedele	64
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore - Norme e Tributi	Studi di settore, l'adeguamento dipende dal prezzo	Del Bo Jean_Marie - Mobili Marco	65
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi Sette	Gerico gioca ai supplementari	Bongi Andrea	67
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore - Norme e Tributi	Nuovo calendario per il passaggio alla cassa	De Stefani Luca	70
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore - Norme e Tributi	Spinta psicologica in calo ma ancora significativa	Deotto Dario	71
POLITICHE FISCALI	Corriere della Sera Economia	Il modello Unico batte il primo colpo	Bianchi Roberta	72
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi Sette	Immobili, luci sul quadro Rq	Bongi Andrea	74
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore - Norme e Tributi	Imposta con base allargata	Meneghetti Paolo	76
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi Sette	Irap, gioie e dolori per i soggetti Irpef	...	78
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore - Norme e Tributi	Senza struttura in fuga dall'Irap	Gavelli Giorgio	80
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore - Norme e Tributi	Tra tanti dubbi la strada (obbligata) è la lite col Fisco	Iorio Antonio	84
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore - Norme e Tributi	Ici. Valore retroattivo per la nuova rendita	...	85
...	Italia Oggi Sette	Professionisti, slalom fra i costi	Poggiani Fabrizio G	86
...	Corriere della Sera Economia	Ecco la mappa del tesoro di San Marino	Gerevini Mario	88

Rapporto / LAVORO

LANOVITÀ / Arriva l'«una tantum» di 1.300 euro per i lavoratori «interinali» che potranno accedere all'assegno quando restano senza posto

Occupati per un po', un sussidio anche per loro

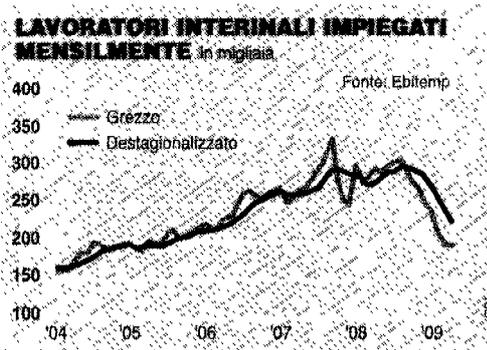
Sono 31 mila i dipendenti in somministrazione interessati dal provvedimento. Chi usufruisce dell'accordo potrà ricevere anche un assegno formativo di 700 euro da spendere per migliorare il proprio profilo professionalità nel periodo di disoccupazione



ENZO MATTINA
Presidente
Ebitemp
ente
bilaterale
per il lavoro
temporaneo



R. DE LUCA TAMAJO
Presidente
Formatemp,
Fondo per la
formazione
dei lavoratori
«interinali»



WALTER GALBIATI

Milano

Un sussidio una tantum, come quello per i disoccupati «doc». Si tratta di una ulteriore conquista per i lavoratori in somministrazione, che non permetterà certo di sbarcare il lunario in tempi di crisi, ma che quanto meno aiuta ad alleviare i periodi di lontananza dal lavoro. Sono 1300 euro che verranno versati a chi ha perso il posto in somministrazione e non ha ricevuto o trovato l'offerta di una nuova missione. Un bacino di utenti di circa 31 mila lavoratori. È il frutto di un accordo raggiunto tra il ministro del lavoro della salute e delle politiche sociali, Maurizio Sacconi, e chi opera direttamente nel mondo del lavoro temporaneo ovvero l'Associazione nazionale di categoria delle Agenzie per il lavoro, Assolavoro, e i sindacati dei lavoratori «atipici» Nidil Cgil, Alai Cisl, Uil Cpo, con l'assistenza tecnica di Italia lavoro.

«È un accordo che ha messo in luce i bisogni dei la-

voratori esclusi dagli ammortizzatori sociali e che può essere esteso anche ad altri lavoratori», ha commentato Carmelo Prestileo, segretario nazionale di Uil Cpo e vicepresidente di Ebitemp, l'ente bilaterale per i lavoratori temporanei. «Si tratta di una misura che, seppur in forma sperimentale, è necessaria per fronteggiare la crisi economica che ha già prodotto una diminuzione del lavoro in somministrazione, una crescita dei periodi di fermo fra una missione e l'altra per i lavoratori, sempre più a rischio disoccupazione», ha aggiunto Giancarlo Bergamo, presidente dell'Ale Ugl (Associazione lavoratori emergenti).

E un «vivo apprezzamento» per

l'accordo è arrivato anche da Gennaro degli Santi Cimaglia Gonzaga, presidente di Assolavoro, che ha accolto positivamente «l'intenzione del ministero di coinvolgere il sistema delle Agenzie nelle politiche attive per il welfare e l'occupazione». Il piano sperimentale del resto prevede una partecipazione attiva delle Agenzie, alle quali è demandata la gestione degli interventi. «È l'Agenzia associata ad Assolavoro — spiega il presidente — che indirizza, supporta e coadiuva il lavoratore nella scelta del percorso formativo». Nelle loro mani, infatti, sarà il «patto di attivazione» nel quale, con la firma del lavoratore, si definisce il percorso individuale che integra il sostegno al reddito, la formazione per l'aggiornamento delle competenze, le proposte di lavoro e il sistema sanzionatorio nel caso di rifiuto di offerte «congrue».

Il piano è al servizio di quei lavoratori in somministrazione che «pur avendo maturato — si legge nel testo dell'accordo — significativi periodi di lavoro, non abbiano i requisiti utili per accedere ad alcuna

forma pubblica di sostegno al reddito». Ovvero quei lavoratori somministrati che hanno maturato almeno 78 giornate in somministrazione a partire dal primo gennaio 2008, disoccupati da almeno 45 giorni ed allo stato non destinatari di alcun trattamento pubblico di sostegno. In caso di eccedenza di domande, sarà data priorità ai lavoratori con più di 40 anni e figli a carico. L'indennità non può essere messa in rapporto agli stipendi percepiti — spiegano gli esperti — perché viene erogata in misura unica (1300 euro, al lordo delle ritenute di legge) e sarà coperta per il 50% con le risorse del Fondo di rotazione (art. 9 legge 236/93) fino a un massimo di 20 milioni e per il restante 50% coi fondi messi a disposizione dalla bilateralità del settore fino a un importo



massimo di ulteriori 20 milioni.

«È un modello innovativo di *welfare*, che potrebbe anche diventare il riferimento per gli anni futuri. Le agenzie per il lavoro verificano la sussistenza dei requisiti, rendono disponibili i dati all'Inps per l'erogazione dei pagamenti, ma individuano anche nuove missioni di lavoro da sottoporre al lavoratore che qualora non le accetti, non riceverà più il sostegno», spiega Enzo Mattina, vicepresidente dell'Agenzia Quanta, nonché presidente di Ebitemp. Chi usufruisce dell'accordo riceverà anche un "assegno formativo" di 700 euro da spendere per migliorare la propria professionalità nel periodo di disoccupazione. «Ai lavoratori che riceveranno il sostegno viene proposta una Azione di Sistema relativa a un intervento integrato che prevede l'attribuzione di un *voucher* del valore di 700 euro. Individuato il percorso formativo il lavoratore sottoscrive il Patto di Attivazione con l'impegno a frequentare almeno il 70% della formazione individuata», spiega delli Santi Cimaglia Gonzaga. Le risorse, circa 19 milioni di euro, saranno attinte dai Fondi europei 2000-2006, utilizzabili però solo per le Regioni che rientrano nell'obiettivo 3, ov-

La gestione diretta degli interventi è stata demandata alle Agenzie

vero dal Lazio in su. Per coprire anche i lavoratori del Centro Sud, le parti sociali e il ministero si stanno attivando per far intervenire gli enti locali. Formatemp si è infatti impegnata a finanziare il proseguo dell'azione formativa, eventualmente integrabile con cofinanziamento regionale a valere sulla programmazione Fse 2007/2013, per i lavoratori che non rientrano nel precedente intervento formativo. Il Ministero del Lavoro, dal canto suo si farà parte attiva con le regioni e le province autonome al fine di valutare l'impatto territoriale dell'intervento e insieme con le stesse sociali costituirà un Osservatorio.

“Un sistema per proteggere gli atipici dalle gravi conseguenze della crisi”

19

MILIONI DI EURO sono stati stanziati per sostenere l'erogazione del "voucher formativo"

45

GIORNI di disoccupazione sono necessari per poter accedere all'assegno

Rapporto | 47

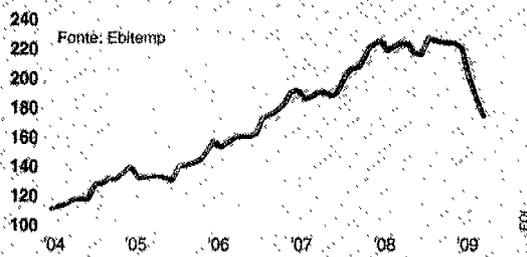
LAVORO

Tutte le forme di sostegno al reddito per chi perde il lavoro

La misura più nota è la cig, cassa integrazione guadagni, che scatta per le aziende in crisi. Poi c'è l'indennità di mobilità, che subentra al termine della cig. Ma esiste anche un'indennità individuale di 8-12 mesi per gli altri tipi di dipendenti, anche a tempo determinato

LAVORATORI INTERINALI: L'ANDAMENTO DEL MONTE SALARI

Destagionalizzato e a valori correnti; Gen. 2003=100



MASSIMILIANO DI PACE

Roma

Non tutti hanno diritto alle diverse forme di sostegno del reddito previste per chi perde il lavoro, e per capire quali sono i propri diritti è utile navigare nel sito dell'Inps www.inps.it.

L'ammortizzatore sociale più noto è la cig, ovvero la cassa integrazione. Vi sono due varianti della cig: la ordinaria e la straordinaria. La differenza sta nelle condizioni che ne determinano l'accesso e nella durata, e non nella misura del trattamento, che è sempre l'80% dello stipendio, per un netto massimo di 1.065 euro mensili. Per calcolare il trattamento si considerano tutti gli elementi fissi della retribuzione. La cig compete all'Inps, ma è pagata dal datore di lavoro, che la compensa con i contributi dovuti (in caso di problemi la versa direttamente l'Inps). La cig ordinaria è destinata a dipendenti di imprese industriali ed edili di qualsiasi dimensione, ma ne sono esclusi dirigenti e apprendisti. La cig ordinaria può essere richiesta all'Inps dalle aziende

in difficoltà quando i problemi sono solo temporanei (es. mancanza di commesse). La durata è di 3 mesi, ma può essere prorogata fino a 12 mesi.

La cig straordinaria può essere utilizzata per i lavoratori non solo dell'industria, ma anche dell'artigianato, del

commercio, e di alcuni servizi, ma a condizione di rispettare precisi requisiti. Sono escluse le imprese con 15 o meno dipendenti. La richiesta va rivolta al Ministero del lavoro e deve illustrare la causa della crisi e il programma per il rilancio. La durata della cig straordinaria è maggiore di quella ordinaria, potendo essere di due anni, prorogabili per un ulteriore anno. Nel complesso la cig non può durare più di tre anni nell'arco di un quinquennio.

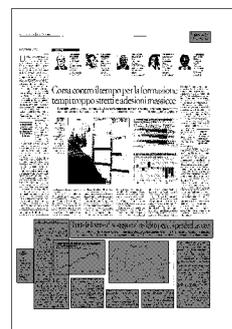
Un'altra forma di sostegno è l'indennità di mobilità, che viene erogata dall'Inps dopo la fine della cig, ossia in occasione del licenziamento del lavoratore. Spetta infatti ai dipendenti di imprese con più di 15 dipendenti ammessi alla cig straordinaria. Per usufruirne, l'azienda deve comunicare i licenziamenti alla Direzione regionale del lavoro. L'indennità, versata dall'Inps, è pari al 80% dello stipendio nel primo anno (ossia lo stesso importo della cig), e del 64% negli anni successivi. Spetta solo ai dipendenti a tempo indeterminato (quindi non ai temporanei) che hanno un'anzianità in azienda di almeno 1 anno. La durata va da 12 mesi a 48 mesi e si interrompe, come la cig, quando si viene riassunti.

I lavoratori licenziati, o ai quali scade il contratto, se non rientrano nell'indennità di mobilità, possono usufruire dell'indennità di disoccupazione. Spetta a tutti i dipendenti, compresi i dirigenti (ma non collaboratori, apprendisti, autonomi), con qualsiasi tipo di contratto (anche a tempo determinato e part-time). Per ottenerla occorre avere un anno di contributi, essere iscritti al Centro per l'impiego, presentare domanda all'Inps o al Centro stesso. La misura dell'indennità che si può avere per 8-12 mesi, a se-

conda dell'età, è pari al 60% della retribuzione (per i primi 6 mesi), del 50% per gli ulteriori due mesi seguenti, e del 40% per i restanti. Resta il limite di 1.065 euro. (m. d. p.)

UN SITO PER CAPIRE

In Italia esistono varie forme di tutela per chi perde il posto di lavoro: per capire bene i propri diritti è utile navigare il sito Inps www.inps.it



Dagli incentivi per l'acquisto di bici ai dati del settore, il parere del presidente di Confindustria Ancma

Guidi: la crisi? Il peggio è passato

Resteranno in piedi le imprese che investono nella ricerca

Pagina a cura
di ROXY TOMASICCHIO

Le imprese manifatturiere hanno toccato il fondo della crisi: ora non resta che approfittare del rimbalzo per riemergere. E per farcela occorre puntare sugli investimenti in ricerca & sviluppo per rispondere alla domanda di prodotti di qualità, producendo là dove i costi del lavoro sono inferiori. Sarà inevitabile comunque una selezione che porterà alla sopravvivenza solo dei più forti e salverà il 50% dei posti di lavoro. Parola di **Guidalberto Guidi**, presidente di Confindustria Ancma, nonché di Anie, che, in una chiacchierata a tutto tondo con *ItaliaOggi Sette*, non nasconde la sua sorpresa per l'andamento dell'iniziativa degli incentivi alle due ruote (biciclette e ciclomotori), messi a disposizione dal ministero dell'ambiente. Una campagna recentemente rifinanziata attraverso un fondo di 10 milioni di euro, che si aggiunge a quello precedentemente varato di 8,7 milioni circa e che dovrebbe così soddisfare tutti gli aventi diritto che hanno fatto richiesta del bonus del 30% sull'acquisto di biciclette (senza obbligo di rottamazione), ora in lista d'attesa.

«Il successo degli incentivi alle bici», commenta Guidi, «è stato una sorpresa per tutti. Solo le bici vendute, anche quelle a pedalata assistita, sono state 60-80 mila, escludendo quindi i ciclomotori da 50 cc, i cosiddetti cinquantini. Proprio per incentivare anche queste vendite, visto che il Minambiente è riuscito a trovare risorse per rifinanziare il fondo, lavoreremo affinché questa seconda tranche preveda modalità tali differenti.

Domanda. Secondo lei come è possibile interpretare questi risultati?

Risposta. Quel che ci ha stupito maggiormente è stata la rapidità con cui sono arrivate le richieste e per la quale il sistema informatico è andato in tilt e le risorse si sono esaurite subito. Questo successo, però, ora dovrebbe spingere le amministrazioni comunali, soprattutto dei grandi centri urbani, a investire in piste ciclabili. Sembra quasi che gli italiani non stessero aspettando altro: se si chiede uno sconto-incentivo per acquistare una bici è perché c'è l'intenzione a usarla. E infatti credo che questo fenomeno sia legato a un nuovo approccio dei consumatori alla mobilità: c'è quasi un ritorno a uno stile di vita più tranquillo, che si sposa con un tipo di trasporto più amichevole, direi. Se le piste ciclabili iniziassero a essere come devono essere, e cioè se fossero percorsi dedicati che permettano di raggiungere ogni punto della città e non si limitassero a essere un anello in un parco, allora veramente si sgonfierebbe il problema del traffico nei grandi centri.

D. Sulla scia di questi risultati, quali sono gli ultimi dati sullo stato di salute del settore delle due ruote?

R. Considerando anche gli incentivi frutto del nostro accordo con il ministero dell'industria, destinati all'acquisto di motocicli da 50 a 400 cc, direi che, a maggio, è stato messo a segno un ottimo risultato: il primo positivo da ottobre-novembre. Le immatricolazioni delle due ruote con cilindrata superiore ai 50 cc hanno toccato, il mese scorso, un +0,9%, malgrado il -18,7% dei cinquantini, che sono in una situazione di sofferenza, seppur meno accentuata rispetto ai mesi precedenti. Trainante è stata la fascia degli scooter, che ha registrato un +11%. Questo perché comunque gli scooter rispondono a un'esigenza di mobilità differente: sono considerati indispensabili per la mobilità urbana.

D. Che cosa possono fare le istituzioni per venire incontro alle imprese?

R. La nostra richiesta va in più direzioni: innanzitutto, per esempio, analizzando un altro tipo di incentivi di cui mi sono occupato, ossia quelli per gli elettrodomestici, non abbiamo ottenuto risultati incoraggianti, in quanto il meccanismo è più complicato ed è legato alla ristrutturazione di edifici. Ma non tutti acquistano elettrodomestici solo in occasione di una ristrutturazione e quindi chiederemo di modificare l'impianto legislativo.

D. E negli altri comparti, qual è la situazione?

R. Altre richieste riguardano, per esempio, i veicoli elettrici e



Guidalberto Guidi



ibridi: bisognerebbe svincolare gli incentivi che riguardano questo comparto dalla rottamazione. È una complicazione in più: magari si tratta di un veicolo che si aggiunge e non che ne sostituisce un altro. O non tutti quelli che vorrebbero acquistare un veicolo elettrico ne hanno già uno da rottamare.

D. Ci sono state comunque risposte alle esigenze del settore?

R. Potremmo dire che dal governo abbiamo avuto risposte sensibili, ma altra cosa potrebbe essere l'aiuto per l'export delle pmi. Le piccole e medie imprese stanno già facendo molto, ma servirebbe un supporto anche dalla diplomazia. Per esempio, al momento si sta lavorando per una partecipazione paritaria a una fiera del ciclo in Cina, a Pechino: si tratta di una grossa opportunità per portare prodotti di nicchia italiani nel mercato più grande del mondo. Difficile sì, ma nel quale c'è lo spazio per prodotti di design, di grande appeal come quelli italiani, sia bici sia due ruote a motore. La nicchia di un mercato da 30 milioni è quasi un mercato globale. In questo

senso serve il supporto delle istituzioni, che non è mai mancato, comunque.

D. Rispetto alla crisi che ha investito il comparto, a che punto siamo?

R. I dati delle immatricolazioni di maggio sono uno dei piccoli segnali che potrebbero

far pensare che il fondo è stato toccato e ora potrebbe esserci il rimbalzo e una inversione di rotta. Tuttavia credo che in Occidente si producano più beni di quelli che il mercato assorbe. Non avremo tempi facili. Si pensava che buona parte di questa produzione in eccesso potesse andare nei paesi dell'Est e dell'Estremo Oriente che, però, nel frattempo, hanno imparato da soli a soddisfare le proprie esigenze. Dal punto di vista dell'industria manifatturiera, nei prossimi tre-cinque anni, stimo una perdita di unità lavorative del 50%: c'è chi chiuderà, chi si ridimensionerà, chi produrrà meno e altrove.

D. Quale la ricetta per sopravvivere?

R. Investire in ricerca & sviluppo sarà determinante. Così come produrre in quei paesi dove il differenziale di costi è positivo. Credo che il mondo sarà sempre più difficile, ma pieno di opportunità. Sopravviverà chi capirà prima dove stiamo andando.

D. Quali gli altri ingredienti necessari?

R. Credo fermamente ci sia bisogno di un piano Marshall di investimenti pubblici in tre reti: nelle infrastrutturali, e penso soprattutto alle reti ferroviarie o comunque su ferro (quindi anche metropolitane), nelle reti di produzione e distribuzione di energia e nelle reti telematiche.

D. Lei che ha uno sguardo su più ambiti, quale sentimento prevale tra gli imprenditori?

R. La sensazione è che oggi segnali concreti e chiari di ripresa non ci siano, al massimo c'è qualche timido cenno in alcuni settori anticipatori, ma

*Il successo degli
incentivi testimonia
un approccio
diverso alla mobilità*

quasi tutti sentono che il fondo è stato toccato e qualcosa sta cambiando. In effetti il peggio potrebbe essere passato: ma non diamo solo la colpa alla crisi dei mutui subprime. In Italia la situazione era critica da tempo. I subprime hanno inchiodato il mercato, la produzione si è bloccata in tutti i settori e si è cominciato a fare ricorso alle scorte di magazzino. A ciò si aggiungono la flessione dei consumi e un sistema bancario che ha irrigidito i cordoni della borsa. Non sappiamo ancora quali saranno gli effetti di questi sei mesi disastrosi, ma non ci resta che risalire.

Guidalberto Guidi

nato a Modena, il 5 agosto 1941

PROFESSIONE

Dal 1985 è presidente e amministratore delegato del gruppo Ducati Energia spa, oltre a far parte dei consigli di amministrazione di Allianz spa e Sopaf spa. Da febbraio 2007 è presidente di Confindustria Anie, l'Associazione nazionale delle imprese elettroniche ed elettrotecniche. Inoltre, è presidente di Confindustria Ancma (Associazione nazionale ciclo motociclo accessori), membro del consiglio direttivo, della giunta e della consulta dei presidenti della Confindustria.

LO STUDIO

Negli anni arriva a ricoprire numerosi incarichi: consigliere di amministrazione di Finmeccanica, presidente de Il Sole 24 Ore, consigliere di amministrazione di Autostrade spa. Numerose anche le cariche associative ricoperte: presidente della Confindustria dell'Emilia Romagna, vicepresidente per il centro studi di Confindustria durante la presidenza di Giorgio Fossa e vicepresidente di Confindustria per le relazioni industriali e gli affari sociali durante la presidenza Antonio D'Amato.

*Stimo
una
perdita
di unità
lavorative
del 50%*



Osservatorio Servizi alle imprese

Trend La ricetta di Confindustria dopo la relazione di Draghi sui finanziamenti difficili alle «Pmi»

«Serve più credito E meno Fisco»

Morandini: le banche devono ritornare allo spirito del miracolo italiano. Detassiamo chi reinveste gli utili



Imagoeconomica

Confindustria Giuseppe Morandini, presidente dei «piccoli»

Il legame con il territorio si crea mediante gli uomini e non aumentando il numero degli sportelli

DI ISIDORO TROVATO

Se esistesse un indice per la popolarità e la notorietà in campo economico, probabilmente le piccole e medie imprese italiane sarebbero in cima alla classifica.

Credito difficile

Da settembre a oggi, da quando la tempesta economico-finanziaria si è abbattuta sui mercati, in Italia ci si è accorti che il «patrimonio» delle Pmi è tra quelli più a rischio. Oggi, che i contorni della crisi sono meno spaventosi, sul piatto dell'economia italiana restano alcuni nodi da sciogliere che riguardano proprio le piccole e le medie realtà.

Il tema più sensibile, attualmente, è quello dell'accesso al credito per le aziende. Il governo ha varato un piano di finanziamenti che farà confluire nella Cassa depositi e prestiti circa otto mi-

liardi di euro, tre dei quali già dal mese di giugno. Si tratta di cifre che serviranno a dare ulteriore liquidità alle banche che dovranno dare il sostegno alle imprese in difficoltà.

«Ma ciò che ancora veramente ci manca — obietta Giuseppe Morandini, presidente Piccola industria di Confindustria — è capire quali parametri stiano applicando le banche in questo periodo per erogare finanziamenti. Gli istituti di credito dovrebbero spiegare qual è la distinzione tra il buon credito e il cattivo credito. Attualmente ci sono medie imprese che, dopo anni di solidità e puntualità nei pagamenti, hanno effettuato proprio l'anno scorso operazioni onerose: un'acquisizione, una delocalizzazione o un investimento produttivo. E alla luce di ciò in questa fase si ritrovano esposte al credito. Se finanziare questo tipo di

impresa significa fare cattivo credito allora buttiamo via le chiavi delle nostre aziende e rinunciamo a uscire dalla crisi».

I nodi di Basilea

In merito però esistono anche regole precise come quelle di «Basilea 2» che impongono alle banche procedure rigide e molto selettive. «È vero — concorda Morandini — ma spesso ci si dimentica che un terzo del sistema valutativo introdotto da Basilea 2 prevede l'analisi qualitativa che altro non è se non la valutazione, anche nel lungo periodo, delle prospettive industriali delle imprese in difficoltà. Forse però per farlo le banche dovrebbero diminuire i venditori allo sportello e assumere personale più capace di valutare le prospettive di business e i piani industriali delle aziende».

A svolgere quel compito si candidano le banche di terri-

torio, considerate più attente e flessibili nella valutazione delle richieste degli imprenditori. «Il legame con il territorio — continua Morandini — lo fanno gli uomini non gli sportelli. Non basta dichiararsi banca di territorio per esserlo realmente. Credo abbia centrato perfettamente il problema la relazione del Governatore Draghi quando ha chiesto ai banchieri di tornare ad assumere la stessa sensibilità che avevano i loro colleghi degli anni '50/'60, una sensibilità basata sulla conoscenza di uomini e business e sulle capacità di valutare le prospet-



tive imprenditoriali nel lungo periodo. Oggi invece basta vedere quanto turnover c'è nelle banche per capire la difficoltà alla creazione di un rapporto di fiducia tra imprese e banchiere. Quel tipo di rapporto si costruisce nel tempo e con la frequenza, ma se ogni sei mesi cambia il personale, il tentativo diventa disperato».

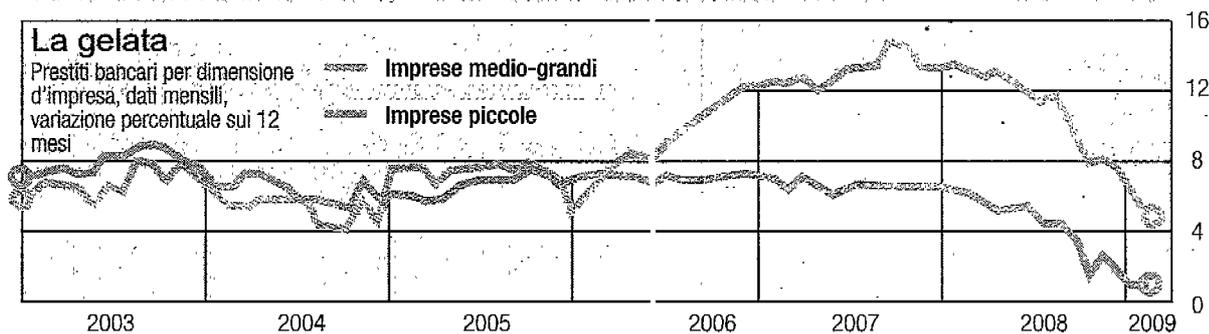
Per raggiungere un apprezzabile livello di collaborazione, però, serve anche l'impegno degli imprenditori a far leva sulla loro liquidità. Senza ricadere nel vecchio detto «azienda povera, proprietà ricca».

«Verissimo — concorda Morandini — e infatti, a livello di singoli istituti locali, questo già esiste: se l'imprenditore investe uno, la banca mette il resto. Il problema sta nel caso in cui l'imprenditore abbia esaurito la liquidità. In quel caso esiste un bo-

nus fiscale fino a 5 milioni di euro. E proprio l'aspetto fiscale credo possa essere la chiave di volta per venir fuori definitivamente da questa situazione. Aspettiamo ancora che venga accolta la nostra antica richiesta di defiscalizzare gli utili che rimangono in azienda e reinvestiti in innovazione, ricerca, sviluppo e migliore produzione industriale».

La gelata

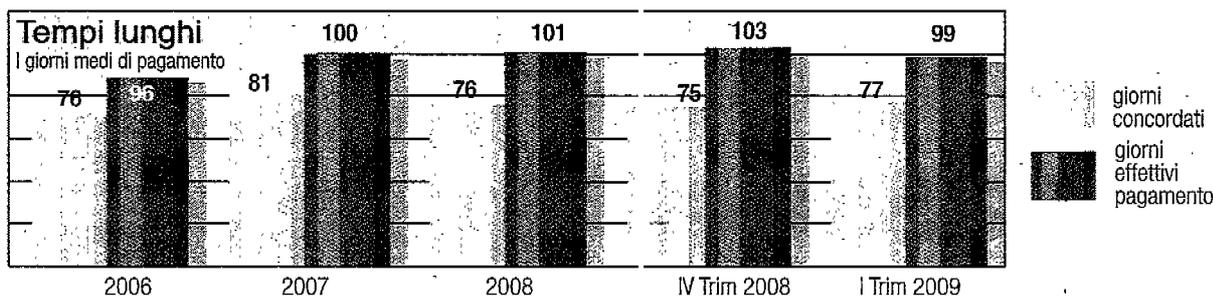
Prestiti bancari per dimensione d'impresa, dati mensili, variazione percentuale sui 12 mesi



Fonte: Banca d'Italia

Tempi lunghi

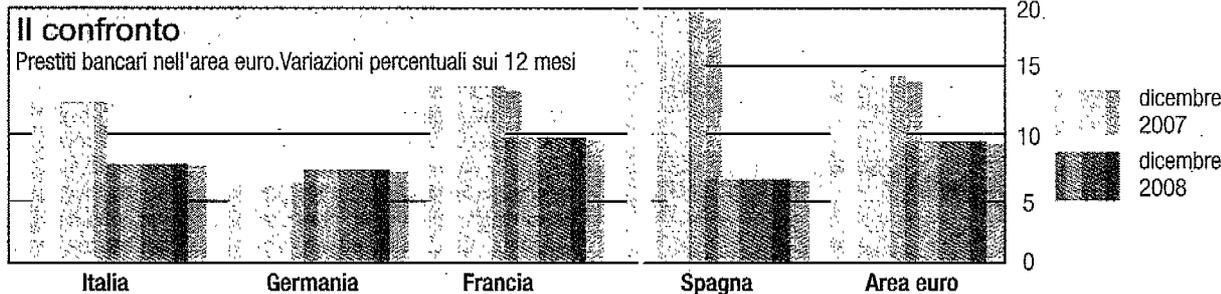
I giorni medi di pagamento



Fonte: Ince

Il confronto

Prestiti bancari nell'area euro. Variazioni percentuali sui 12 mesi



Fonte: Banca d'Italia

Iniziativa L'associazione che studia come prevenire le crisi

Il concordato? Un'arma anti default

Pastori: va facilitata la dilazione dei debiti tributari

In ogni impresa in difficoltà, se si agisce per tempo, c'è sempre qualcosa di buono da salvare».

Detta così l'espressione sembra uno slogan pubblicitario, invece è la prima frase che viene in mente a Claudio Pastori, presidente e fondatore dell'Ascri (Associazione studio e prevenzione delle crisi d'impresa), mentre espone gli obiettivi, dal suo punto di vista di commercialista, che si propone l'associazione: prevenire la crisi d'impresa ed evitare la bancarotta salvando ciò che rimane di sano all'interno dell'impresa e così aiutandole a risollevarsi.

L'Ascri ha come scopo quello di accorpate le categorie interessate — magistrati, professionisti, banche, associazioni industriali e sindacati — ed aiutarle in una crescita della cultura della crisi d'impresa da ogni singolo punto di vista.

Ricette

Assodata l'importanza dell'attività di prevenzione, non c'è dubbio che i momenti bui possono capitare a tutti, anche alle

imprese più solide. A volte può bastare un piccolo errore di strategia per innescare un effetto domino letale. Senza contare i problemi generati dalla crisi attuale.

Per le piccole medie imprese che si trovano in difficoltà, il primo ostacolo da superare è il ripiano dei debiti che, quasi sempre in questa situazione, riguardano anche il Fisco, soprattutto nell'ambito dell'Iva e delle ritenute d'imposta. In questi casi la transazione fiscale, ossia la richiesta all'Era-rio di ridurre il debito d'imposta, potrebbe rappresentare una buona soluzione per la gestione dello stato di crisi.

«L'istituto della transazione fiscale, oggetto di



Associazioni Claudio Pastori (Ascri)

una proposta di modifica lanciata dalla nostra associazione — continua Pastori —, può sicuramente diventare uno strumento utile e risolutivo. L'importante è che questo istituto possa riguardare anche l'Iva e che la sopravvenienza attiva che deriva dalla riduzione del debito fiscale non divenga a sua volta imponibile, come oggi avviene per la transazione fiscale in sede di accordi di ristrutturazione.

Altro problema sollevato dall'Ascri e per il quale è auspicabile una misura

normativa urgente, è la protezione degli interventi da parte delle banche nel periodo di grande urgenza quando emerge lo stato di default e non si sono ancora chiusi gli accordi per la gestione del salvataggio.

«Questo è il momento in cui occorre assolutamente evitare che le banche, alle prime avvisaglie di pericolo, chiudano i rubinetti del credito», aggiunge Pastori.

Ma le banche rappresentano soltanto una delle parti in causa, seduti al tavolo per cercare un compromesso che eviti la morte dell'azienda ci sono anche i sindacati che dovrebbero «facilitare le trattative» con l'azienda.

Prevenzione

Ma quali sono le imprese che rischiano meno? Quelle che hanno già attraversato momenti brutti e sanno come gestirli, «sostanzialmente gli imprenditori vaccinati, capaci di emergere usando creatività e genialità, grazie all'impegno di un team manageriale capace».

L'elemento su cui si può intervenire a monte, prima che venga giù la tempesta, è la prevenzione del disastro. «Purtroppo — conclude Pastori — in Italia non esiste una cultura della prevenzione che invece va stimolata attraverso il dialogo con le associazioni e tutti i protagonisti che possono fare la differenza tra salvezza e chiusura: professionisti, sindacati, banche e magistrati».

PAOLA CARUSO

1,1 miliardi

Il costo sostenuto dalle imprese per le procedure di recupero crediti

6,2 miliardi

I costi finanziari per le imprese legati ai ritardi nei pagamenti



L'analisi Azienda Italia: più competitività per far crescere i salari

L'impotenza dei redditi



di **CARLO MARIA PINARDI**

Università Bocconi

Osare di più. L'Italia deve darsi una mossa se vuole tornare a far crescere i propri salari. Molti sono rimasti stupiti per le poco edificanti classifiche dell'Ocse in base alle quali lo stipendio netto dei lavoratori senza carichi di famiglia nel 2008, in termini relativi, è calato ulteriormente. Ora si colloca a -17% rispetto alla media Ocse: al 23esimo posto sui 30 maggiori Paesi!

Un dato che non può non preoccupare. E nel 2009 si andrà anche peggio, visto il ricorso alla cassa integrazione (+371%). Se il confronto viene fatto sul costo del lavoro a parità di potere d'acquisto siamo ventesimi.

Ci sono però alcune precisazioni da fare. Non sembra, ad esempio, che il confronto consideri la retribuzione ex-post del Tfr. Né della minor durata media del lavoro: si guadagna meno anche perché in Italia si lavora per meno anni prima di andare in pensione. E si sta in pensione di più, vista la vita media più alta.

Le retribuzioni contrat-

tuali ad aprile 2009 sono cresciute del 3,5%. Con l'inflazione ridotta al lumicino il potere d'acquisto, specie delle categorie o meno soggette alla concorrenza, si sta incrementando.

Un quadro abbastanza desolante. Le ragioni? Alto debito pubblico ma, anche e soprattutto, bassa produttività, carico fiscale eccessivo sui contribuenti onesti e cuneo contributivo.

In base ad un'altra classi-

Solo impegnando il Paese in attività ad elevato valore aggiunto è possibile difendere il potere d'acquisto

fica a causa del cuneo fiscale e contributivo, il dipendente porta a casa una percentuale di quanto il datore di lavoro spende per lui inferiore a quella di tutti gli altri paesi, tranne cinque. Non risulta però che abbia diritto gli stessi servizi, ad esempio dello svedese ha una percentuale di reddito netto superiore.

E qui pesa il drammatico deficit di efficienza e di produttività del ridondante settore statale italiano. Come

ha ricordato Draghi ormai oltre il 50% del Pil dipende dalla spesa pubblica. Se poi si parla di costo del lavoro per unità di prodotto, il confronto è ancora più impietoso. Insomma si costa molto e si guadagna poco.

In questo contesto le famiglie erodono lentamente, ma in modo progressivo, il capitale accumulato in generazioni. Nell'ultima indagine BNL-Centro Einaudi, il 69% delle famiglie ha dichiarato di non aver risparmiato nel 2008. Un dato senza precedenti.

E dunque che fare? Occorre tornare in fretta a focalizzarsi sul binomio valore aggiunto e innovazione. E puntare ad avere la testa nel nostro Paese di fabbriche prodotte in qualunque campo in cui abbiamo risorse per eccellere, attirando e trattenendo talenti.

La proposta di Fiat per Opel era — e ci auguriamo rimanga, se si riapriranno i giochi — una sfida emblematica di

un Paese che non si accontenta di vivere in retroguardia. Fino a quando l'Azienda Italia si concentrerà su lavori a basso valore aggiunto, la possibilità di accrescere la quota di reddito distribuito agli stipendi risulta risibile. E questo non avviene se non si avviano le riforme strutturali: pensioni, contratti di lavoro, liberalizzazioni e ridimensionamento dell'apparato pubblico. Sempre qui si torna. Ma il tempo stringe.



Così reagisce il Made in Italy

DI MARIA SILVIA SACCHI

La crisi c'è e sta facendo molte vittime. Ma, dopo il primo momento di stordimento, dalle aziende del made in Italy è partita la reazione. Entrano su nuovi mercati, come il Sud America (Luxottica). Scommettono su un'area critica come gli Stati Uniti (Diego Della Valle con Saks). Si aprono a investitori finanziari per dotarsi di manager, strutture e regole di governance (Roberto Cavalli). Aprono, dopo molto tempo, ad amministratori delegati esterni (Stefanel). Addi-

rittura, si fondono due concorrenti per dare vita a un gruppo più grosso che regga la competizione (Mantero e Clerici Tessuto, articolo a pagina 9).

Come avevano già fatto nella crisi del 2001, insomma, le imprese del made in Italy — che portano all'Italia 70 miliardi di euro di fatturato e 38 miliardi di esportazioni — si riorganizzano. Il punto critico resta la dimensione, visto che il 90% delle imprese ha ancora meno di dieci addetti.



Ricerche

La ricetta
del Censis:
lavorare
con le reti

Maggiori spazi, più collaborazione tra gli operatori, creazione di reti e meno burocrazia. Sono le priorità per sostenere lo sviluppo ulteriore degli interporti italiani, dove passa il 25% delle merci trasportate su ferro in Italia, secondo una recente ricerca del Censis, l'istituto presieduto da Giuseppe De Rita (*nella foto*) — e commissionata dall'Unione Interporti riuniti.

Una fotografia dell'attuale stato di salute delle strutture italiane, dei loro punti di forza e delle aree dove si deve intervenire. Con l'indicazione delle rotte da percorrere nel prossimo futuro.

Tra i punti di forza spicca l'importanza dell'offerta dei servizi logistici, che contribuisce ad essere un volano per la crescita del Paese. Un sistema interportuale che agisce con grande tempestività, infatti, alimenta la competitività del settore manifatturiero, che attraverso servizi di trasporto e il rapido movimento e immagazzinamento delle merci, può risparmiare sui costi e offrire sul mercato prodotti a prezzi molto concorrenziali.

Un altro aspetto positivo riguarda, poi, la spiccata originalità delle imprese interportuali. Tanto che la maggior parte di quelle che agiscono al Nord e una piccola

fetta di quelle operano al Centro Sud si caratterizzano per un'accentuata specializzazione. In questo modo sostengono specifiche filiere produttive, senza disperdere energie e investimenti.

Ma il Censis ha messo in luce anche i punti di debolezza degli interporti sui quali sarebbe necessario agire al più presto. Così, oltre a mettere in risalto un settore a due velocità (da una parte il Nord, dall'altra il lento Sud, fatta eccezione per Nola e Marcianise), ha evidenziato altri aspetti del comparto sui quali intervenire.

Due su tutti: l'importanza di migliorare la rete ferroviaria e la necessità di realizzare infrastrutture che colleghino meglio gli interporti alla rete autostradale. Infine, il Censis ha posto uno sguardo alla lentezza burocratiche: dall'approvazione del progetto esecutivo di un nuovo interporto e la sua realizzazione passano più di 10 anni. Non sono troppi?



Rapporto / FLOTTE AZIENDALI

LO SCENARIO / Dopo i buoni risultati del 2008 i primi quattro mesi del 2009 hanno portato una pesante inversione di rotta con un calo in tutti i settori

Autonoleggio, i difficili giorni della crisi

Bastano i dati negativi delle immatricolazioni e della presenza sul mercato per dare un'idea dello situazione attuale del comparto. E per capire che, comunque, quest'anno si chiuderà in rosso. La ripresa arriverà solo quando il sistema economico tornerà a crescere

-27,95%

LE IMMATRICOLAZIONI

Nel primo quadrimestre 2009 sono state 91.936 rispetto alle 127.595 dell'anno passato



-5/8%

IL BREVE TERMINE

Solo una ripresa in autunno potrebbe limitare a queste percentuali il calo dei volumi

ROSARIA AMATO

cietà di autonoleggio) Roberto Lucchini: «Noi ancora non vediamo segnali di ripresa, perché essendo il nostro un comparto che segue a ruota altri settori, li vedremo dopo degli altri. Per cui adesso è impossibile fare previsioni: qualsiasi numero si dà è ancora uno spar nel buio. Se facessi in questo momento il giro dei miei colleghi, chiedendo a tutti di fare una previsione sul fatturato 2009, mi darebbero tutti numeri diversi. Certo, siamo tutti d'accordo sul fatto che si tratterà di un numero negativo. Però ci dovremmo riuscire a tenere sotto le due cifre. Questa è la ragione per la quale il comparto sta lavorando con grande tatticismo, ma resta difficile prevedere qualsiasi tipo di evoluzione».

In effetti l'autonoleggio fornisce servizi principalmente alle imprese o alla pubblica amministrazione (quello a lungo termine), e al turismo (quello a breve termine). E' evidente che dunque non può esserci ripresa per il comparto se il sistema economico nel suo complesso non torna a crescere. E non soltanto quello italiano: il turismo straniero rappresenta per esempio una corposa percentuale per il breve termine: «Colpisce certamente il calo del turismo internazionale — conferma Lucchini — Tuttavia certi sottosegmenti come la settimana di Pasqua o i weekend sono addirittura in crescita. Si tende a concentrare le vacanze in parti-

colari momenti, spesso con una decisione presa all'ultimo momento. E quindi in questo periodo di congiuntura alterneremo ad altissimi picchi di domanda la calma piatta. Nel complesso, il noleggio a breve perderà sicuramente volume perché se si guarda l'andamento del traffico passeggeri c'è un calo che si sta stabilizzando con numeri molto negativi... speriamo che il calo per il turismo sia inferiore al 10%. Mentre per il noleggio a breve ci aspettiamo un calo tra il 5 e l'8% se, come si spera ci sarà una ripresa per l'autunno».

Se il noleggio a breve soffre, quello a lungo termine non ride. «I dati a fine maggio indicano una preoccupante contrazione del mercato delle flotte azienda-

La frenata del turismo internazionale ha fatto rallentare il "breve termine"

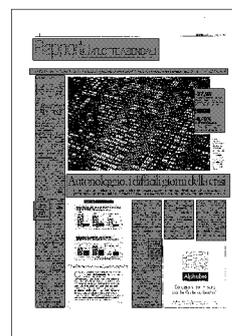
li — rileva Pietro Teofilatto, direttore Aniasa — che a maggio 2009 sono scese dal 34% del maggio 2008 al 20%». La crisi ha praticamente paralizzato il mercato, spiega Teofilatto: «Dopo i risultati positivi del 2008 (320.000 immatricolazioni, ben il 15% del mercato), con l'espandersi degli scenari di incertezza economica dovuta alla crisi finanziaria, le aziende clienti del noleggio a lungo termine hanno preferito da ottobre scorso rinviare decisioni già mature, mirando al massimo contenimento dei costi. Le difficoltà dell'ottenimento

del credito e la forte preoccupazione del management hanno quindi indotto a rinnovare i contratti di noleggio in scadenza. Così come si era verificato tra il 2006-2007 nel momento dell'incertezza fiscale, la clientela ha rallentato gli ordini, ma non si è allontanata dai servizi del noleggio, che continua ad apprezzare».

Insomma, così come per tanti comparti produttivi, deve "passare la nottata": «La cosa che non ci fa essere pessimisti è che l'attuale rallentamento è legato alla congiuntura internazionale, dopo si tornerà a normali tassi di sviluppo, perché la penetrazione dell'autonoleggio è ancora inferiore alle sue potenzialità». E per il noleggio a lungo termine in particolare le prospettive future sono prevalentemente rivolte alle piccole e medie imprese, che in questo momento attraversano però una dura fase di riorganizzazione. «Una volta fuori dalla fase congiunturale — ritiene Lucchini — ad esse il noleggio offre servizi che permettono flessibilità e capacità di adattare il costo di gestione, e che vengono quindi visti con estremo favore».

Altro versante di sviluppo è naturalmente quello della Pubblica Amministrazione, che però, pur essendo un cliente ambito, presenta un pesante

Gli enti pubblici sono clienti ambiti ma resta il problema dei gravi ritardi nei pagamenti



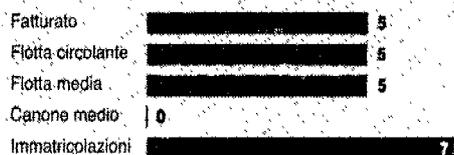
handicap: quello di non pagare o pagare molto tardi: «Per il no-
leggio è anche peggio. — dice
Lucchini — perché c'è un effet-
to perverso delle norme che
consentono di sospendere il pa-
gamento quando esiste una
pena di ammende o di im-
poste. Questo per noi è una trap-
pola mortale: è normale che ci
siano multe magari per divieto
di sosta in contestazione, mag-
ari si tratta di pendenze già risol-
te, però per effetti dei ritardi bu-
rocratici le informazioni arriva-
no con ritardo. Stiamo interve-
nendo su Equitalia per cercare
di fermare un meccanismo per-
verso».

Rapporto

Gli operatori: "Serve una Tremonti ter"

In un confronto con i principali paesi dell'Unione europea, le norme fiscali italiane sulle auto aziendali sono le peggiori. In questo momento di crisi e difficoltà, le società di noleggio fanno una precisa richiesta al governo

NOLEGGIO A LUNGO TERMINE: ANDAMENTO NELL'INTERO 2008 Var. %



Fonte: Aniasa

ADRIANO BONAFEDE

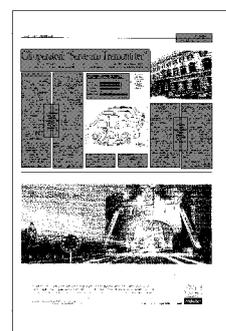
Roma

C'è spazio in Italia per una fiscalità sulle auto aziendali più favorevole alle imprese di quella attuale. È quello che sostengono le società di noleggio a lungo termine, che chiedono al governo — in un momento come l'attuale di difficoltà del settore — di annullare o ridurre il gap fiscale rispetto agli altri paesi. In particolare, l'Associazione delle aziende del settore (Aniasa) chiede almeno che sia varata rapidamente una sorta di "Tremonti bis", un'agevolazione fiscale sugli utili reinvestiti che già negli scorsi anni aveva in qualche modo aiutato il rinnovo delle dotazioni strumentali delle imprese.

La differenza tra la situazione italiana e quella dei principali paesi europei è al momento notevole, sotto vari profili. A cominciare dalla percentuale di ammortamento accettata, in Italia ferma al 40 per cento, contro il 100 per cento di Germania, Gran Bretagna, Francia e Spagna. Ma non basta. La deducibilità è limitata a 18.000 euro in Italia, più o meno lo stesso livello di Francia (18.300) e di Gran Bretagna (18.200), ma comunque inferiore a quella di Germania e di Spagna, dove è illimitata. In conseguenza della combinazione tra queste due voci, ovvero deducibilità massima e quota ammissibile di ammortamento, la situazione fiscale delle auto aziendali si presenta così: in Italia il costo dell'ammortamento che si può portare in deducibilità è al massimo di 7.200 euro (appunto il 40 per cento di 18.000), contro i 18.300 della Francia, i 18.200 della Gran Bretagna e l'importo illimitato di Germania e Spagna.

Tuttavia anche per un altro aspetto il fisco italiano colpisce più duro le auto aziendali rispetto ai più grandi paesi europei: per quanto riguarda infatti la detraibilità dell'Iva, mentre tutte le altre nazioni considerate hanno la quota del 100 per cento, in Italia questa quota si ferma al 40 per cento.

Fino allo scorso anno, con una crescita annua a doppia cifra del noleggio a lungo ter-



mine di auto aziendali in un mercato che correva da almeno 15 anni a questa parte, lasciava in ombra questa discrepanza di trattamento. Oggi, in piena crisi che sta producendo tutti i suoi deleteri effetti sulle imprese, queste ultime chiedono al fisco di riconsiderare il tutto. Del resto, con gli scenari di crisi internazionale, le aziende clienti di quelle del noleggio, hanno preferito da ottobre scorso rinviare decisioni già maturate e hanno rinviato il rinnovamento del parco macchine a noleggio, puntando nel breve periodo al massimo contenimento dei costi.

Ma, come si diceva, la richiesta al governo delle società del settore si concentra non tanto e non soltanto sull'immediata parificazione del trattamento fiscale delle auto a noleggio italiane rispetto alla media europea, ma soprattutto su un altro fronte: «Un mercato stimolato dalle attuali misure della rottamazione solo sul versante privato e solo su una platea ridotta di veicoli — dice Pietro Teofilatto, direttore di Aniasa —

Il ritorno di una agevolazione fiscale sugli utili reinvestiti in beni strumentali



rappresenta un risultato abbastanza ridotto, non in linea con gli obiettivi di ripresa auspicati da tutti».

Da qui discende la proposta dell'Associazione delle società di noleggio: «Per l'intero settore delle auto aziendali, oggi in una fase di preoccupata attesa — sostiene Teofilatto — è da più parti auspicata una "l'remonti ter", in pratica una normativa di agevolazione fiscale degli utili reinvestiti in beni strumentali come quelle approvate a metà del decennio scorso. In questo modo il settore, come tassello importante della competitività aziendale, dovrebbe beneficiare di un riequilibrio della fiscalità, oggi la più penalizzante rispetto agli altri Paesi dell'Unione europea».

Fiat-Chrysler, ultimo ostacolo “La Corte Suprema fermi tutto”

Ricorso di tre fondi pensione. Torino: “Andiamo avanti”

Le tappe



LE DIMENSIONI

Dicembre 2008. In una intervista ad Automotive News Europe, Sergio Marchionne spiega: “Produrre 5-6 milioni di auto per sopravvivere”



IL MEMORANDUM

Il 19 gennaio, prime voci di intesa: Fiat pronta ad acquisire il 35 per cento di Chrysler. L'ad Bob Nardelli: “Prende corpo la combinazione ideale”



IL SÌ DI OBAMA

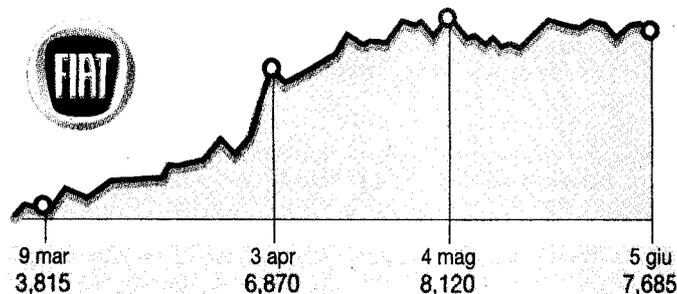
Il 30 marzo, il gruppo di lavoro di Barack Obama dà a Chrysler 30 giorni per chiudere l'alleanza con la Fiat e ridurre il suo indebitamento



IL GIUDICE NON BLOCCA

Il giudice fallimentare Gonzalez dà il via libera all'alleanza e rimanda i piccoli creditori Chrysler alla Corte d'Appello dove sono sconfitti

Fiat, tre mesi in Borsa



SALVATORE TROPEA

TORINO — Ci sono tre fondi pensione dello stato americano dell'Indiana sulla strada della Fiat verso la conquista della Chrysler, ovvero del 20%, prima tappa di un percorso già definito per arrivare al 35, con possibilità di salire poi con un'opzione fino al 51. Sono loro che poco prima

Opel, Marchionne attende un ripensamento di Berlino dopo i dubbi su Magna

della mezzanotte di sabato hanno presentato un ricorso alla Corte Suprema per chiedere il

blocco immediato della cessione dell'azienda di Detroit alla Fiat. Hanno sfruttato l'ultimo tempo utile - il tempo scade alle 16 di oggi, ora di New York, - per sollecitare la procedura d'urgenza dopo che la Corte federale d'appello di New York, venerdì scorso, aveva dato il via libera alla vendita della quasi totalità degli asset della Chrysler alla newco controllata da Fiat peraltro già approvato da una settimana dal giudice del tribunale dei fallimenti Arthur Gonzalez.

Ora che alla vicenda si è aggiunto un capitolo extra time toccherà al giudice Ruth Bader Ginsburg, competente per questi casi nella giurisdizione di New York, prendere una decisione: potrà farlo da sola o con la collaborazione di altri colleghi.

Se la richiesta non verrà rigettata subito è possibile che le parti vengano richiamate e che tutta la procedura possa andare avanti ancora per alcuni giorni. I tre fondi dell'Indiana sono convinti che la soluzione scelta sinora favorisca i grandi creditori e che il Tesoro americano abbia agito, come scrive il *Wall Street Journal*, forzando l'alleanza Fiat-Chrysler. Quello che è certo è che le procedure giudiziarie rallentano l'avvio dell'attività della nuova Chrysler che Sergio Marchionne, nuovo amministratore delegato, aveva messo in conto per l'inizio di giugno e al quale si era dedicato soprattutto dopo la controversa uscita della Fiat dal salvataggio Opel. Il Lingotto tuttavia non sembra essere particolarmente preoccupato per questa ostinata “resistenza” dei fon-

di pensione, che insistono a riproporsi come ostacolo dopo i concessionari della casa automobilistica americana. In casa Fiat sono convinti che si tratti di un'opposizione, non priva di



qualche venatura politica, comunque superabile in sede giudiziaria. Proprio per questo continuano a lavorare al progetto della nuova Chrysler che, non escludono, possa ancora essere messo in moto subito dopo il closing dell'operazione Torino-Detroit previsto per oggi o, al massimo, entro qualche giorno.

Riflettori dunque puntati su New York ma senza trascurare la scena europea dove il caso Opel appare tutt'altro che chiuso. Dopo la perizia della società di consulenza McKinsey, che ha giudicato "pericoloso" il piano Magna, il destino dall'azienda di Russelsheim appare tutt'altro che definito. Venerdì scorso Marchionne ha ribadito che l'offerta del Lingotto è ancora valida e che, se da Berlino arriverà a Torino una telefonata, bene, altrimenti Fiat andrà avanti occupandosi delle cose che sono attualmente sul tavolo. Tra le quali, appunto, Chrysler.

Auto Dopo le crisi di Gm e Chrysler, i giudizi degli analisti sul settore, rimbalzato del 54% dai minimi di marzo

Quanto vale il cambio di marcia

Da Bmw a Fiat, da Toyota a Tata: ecco le potenzialità della ristrutturazione globale



Bmw Norbert Reithofer



Daimler Dieter Zetsche



Tata Ratan Tata

DI MARCO SABELLA

Superato il grande *crash* del 2008, i titoli automobilistici sono alla ricerca di nuovi equilibri. E può destare sorpresa che nel momento in cui i grandi produttori di Detroit — **General Motors** e **Chrysler** — portano i libri in tribunale per un fallimento «pilotato», l'indice settoriale europeo DJ Stoxx Auto metta a segno un incremento del 54% dai minimi del 3 marzo scorso.

Le storie

Se si entra nel dettaglio delle singole storie si osservano performance come il +71% di **Fiat** in poco più di cinque mesi. O il +25% della tedesca **Bmw** e il +84% della casa francese **Peugeot**. Tutte società che in buona compagnia di grandi gruppi automobilistici asiatici come **Toyota** (+36%), **Hyundai** (+81%) o **Tata Motors** (+129%) rimangono al centro dell'interesse dei grandi investitori.

«Nonostante i forti rialzi di questi ultimi due mesi ci aspettiamo ancora una decisa sovraperformance del comparto automobilistico a livello globale. Pensiamo che gli indici settoriali potrebbero battere il mercato di almeno il 20% nei prossimi 12 mesi», afferma **Federico Mobili**, gestore azionario Europa del gruppo **Bnp Paribas Am**.

Il gestore motiva questa ipo-

tesi alla luce di un complesso di fattori favorevoli alle case automobilistiche sopravvissute. Che vanno dalla riduzione della sovracapacità produttiva causata dal fallimento dei grandi gruppi americani (Gm in particolare), al peso degli incentivi pubblici nel rilancio delle vendite. Fino ai bassi tassi di interesse e al ritorno del credito al consumo per finanziare i nuovi acquisti.

«La nostra posizione è invece di grande cautela perché in questo momento ci sono troppe variabili in gioco e le stesse case automobilistiche non forniscono previsioni attendibili di vendite e di utili per i prossimi mesi», ribatte **Isabel Reuss**, del team di gestione azionaria di **Allianz Global Investors sgr**. Secondo Reuss il maggior rischio sta proprio nell'effetto «eccitante» per il mercato provocato dagli incentivi pubblici, che potrebbe rapidamente mutarsi in depressione nel momento in cui questi andranno ad esaurirsi.

«Per questa ragione l'unico titolo su cui siamo moderatamente positivi da qui a 18 mesi è **Bmw**, una società le cui vendite sono interessate solo marginalmente dagli incentivi», conclude. Su **Bmw** esprimono un giudizio favorevole anche gli analisti di **Crédit Suisse** e di **Ubs**. I primi emettono una valutazione *overweight* con prez-

zo-obiettivo a 32 euro, contro i 27 odierni. Mentre **Ubs** si sbilancia con un *buy*, ma un identico *target* a 32 euro.

Più articolate le preferenze del gestore di **Bnp Paribas**. «**Daimler** è la società in cui crediamo maggiormente, perché è focalizzata su una nicchia di alta gamma e perché realizzerà importanti sinergie di costo grazie agli accordi di produzione che ha concluso con **Bmw**», spiega **Mobili**. Il potenziale di crescita attribuito dal gestore alla casa bavarese nei prossimi 12 mesi è del 37%, dividendi compresi. Anche **Ubs** giudica **Daimler** un *buy*, con obiettivo a 30 euro (oggi ne vale 27), mentre **Crédit Suisse** si arresta a una valutazione *overweight*.

Fusioni

Tra i nomi preferiti dai gestori figurano anche **Volkswagen** e **Fiat**. La prima ha avuto un andamento pressoché piatto in Borsa da inizio anno ad oggi, con un rialzo di appena l'1,2%. Ma il gruppo automobilistico di **Wolfsburg** è reduce da un rialzo di ben il 60% nel difficile 2008. E secondo gli analisti di **Bnp Paribas Am** la società ha fiato per mettere a segno una ulteriore performance del 30% entro i prossimi 12 mesi. Negativa invece la valutazione di



Ubs, che ritiene Volkswagen un *sell*. Mentre Isabella Reuss è convinta «che sia molto difficile valutare il potenziale di mercato di società in corso di fusione, come Volkswagen e Porsche oppure Fiat e Chrysler».

Sul Lingotto peraltro fa gioco una valutazione *buy* di Ubs, con obiettivo di prezzo a 10 euro, contro i 7,8 correnti.

Infine, nel vasto arcipelago dei produttori asiatici, non solo giapponesi ma anche indiani e coreani, è da registrare il *buy* degli analisti di Citi su Toyota e Nissan.

Mentre fra i gruppi indiani gli specialisti di Citi promuovono Tata Motors, Maruti e M&M. Regalando infine un *buy* — con potenziale di crescita del 13% — alla coreana Hyundai.



In corsa

Società	Borsa	Attuale	Prezzo**		P/E 2010	Perf. % da inizio anno
			Max	Min		
Fiat	Milano	7,83	13,96	3,32	23,27	71,02%
Bmw	Francoforte	27,06	37,24	16	20,47	25,68%
Porsche	Francoforte	46,27	115,72	27,12	8,43	-12,61%
Volkswagen	Francoforte	251,44	1.005,01	164,8	49,84	1,24%
Daimler	Francoforte	27,46	48,46	17,2	21,61	3,45%
Renault	Parigi	29,76	67,37	10,17	Neg	60,59%
Peugeot	Parigi	22,4	40,61	11,3	Neg	84,73%
Toyota	Tokyo	3.900	5.710	2.585	30,85	36,6%
Honda	Tokyo	2.875	3.910	1.643	20,75	50,84%
Hyundai	Seul	71.600	82.700	35.750	10,99	81,27%
Tata	Mumbai	362,2	560,09	122	17,06	129,72%

Fonte: Bnp Paribas Am * ultime 52 settimane - ** dati in valuta locale

Quella vocazione atlantica di Fiat

DI GIULIO SAPELLI

A PAGINA 15

Industria L'accordo di Torino con Chrysler e gli equilibri internazionali

Quella vocazione atlantica di Fiat



di **GIULIO SAPELLI**
Docente di Storia Economica
Università Statale di Milano

La storia dell'industria automobilistica nord americana muta irrimediabilmente. La Ford cerca un suo destino indipendente, nonostante la crisi; la General Motors diviene sì l'emblema del cambiamento proprietario — dal mercato allo stato — su cui a lungo ci interrogheremo, ma per ora, tuttavia, è posta sotto lo speciale regime Usa della bancarotta, che concede alle imprese il diritto alla speranza di sopravvivere e di trasformarsi. Il caso Chrysler è sotto gli occhi di tutti, tanto più in Italia, perché segna la definitiva trasformazione degli assetti di proprietà tanto della grande impresa Usa, quanto della più grande e storicamente rilevante impresa italiana: la Fiat. E ciò grazie ancora all'azione decisiva dello stato nord americano.

Ma tutto questo avviene in un nuovo scenario geo-strategico che è il vero ordito su cui questa partita si gioca, come dimostra benissimo la vicenda Opel, sullo sfondo del meccanismo unico che ormai lega l'economia tedesca e l'economia russa e che ha reso impotenti gli Usa. Il nuovo scenario è quello disegnato dalla necessità di controllare, da parte della potenza

leader mondiale, gli Usa, tanto le fonti di energia e le sorgenti d'acqua e le riserve minerarie, quanto le cattedrali del terrorismo e i conflitti tra stati ad alta sensibilità conflittuale. E, infine, sempre più prevarrà la necessità di contendere il terreno del potere mondiale a una Cina sempre più invadente e aggressiva.

Ma tutto ciò ripropone su altre basi il conflitto di potenza che abbiamo visto dispiegato durante quel quarantennio di pace totale nucleare e di guerre locali, non per questo meno cariche di lutti, che fu la guerra fredda. La guerra ora continua con altri mezzi nell'intreccio tra politica ed economia a livello statale.

L'Italia è ancora lo spazio nazionale forse più sensibile, tra i teatri mondiali di tutto l'Occidente, in cui questa nuovo confronto si dipana, per il suo porsi tra mondo slavo e mondo islamico al centro del Mediterraneo. La politica di potenza in Italia si è sempre esercitata con un profondo intreccio tra proprietà dell'impresa, perseguimento dei fini economici dell'impresa stessa e collegamenti internazionali che quei fini consentono.

Gli scontri essenziali per la riproducibilità del nostro capitalismo si sono sempre consumati nel legame tra politica di potenza sopranazionale — nel nostro caso quella degli Usa — e ruolo del po-

tere industriale che quella rete di influenza doveva sostenere in Italia, grazie alla potenza dell'impresa che più di ogni altro centro di potere ne rappresentava i mezzi e i fini.

Ho già ricordato che il ruolo svolto dalla Fiat rispetto agli Usa è stato fondamentale a questo riguardo e se non potesse continuare a esserlo gli Usa si troverebbero in una situazione molto delicata, perché il sistema del potere in Italia si è molto consunto rispetto a quello di quarant'anni or sono, quando questo rapporto fu essenziale per disegnare la costituzione materiale del nostro paese.

Allora le grandi imprese in Italia, e quindi i grandi aggregati di potere, non si contavano sulle dita di una sola mano, come oggi.

Il potere industriale allo stato gassoso, così come si presenta invece oggi tramite le medie imprese, non può dare garanzie a una grande potenza, soprattutto quando si apre un confronto su scala mondiale come quello che sta delineandosi nella post globalizzazione tra Russia e Usa e tra Usa e Cina.

Di qui il ruolo strategico che in questa luce assumono



i rapporti tra Fiat e Chrysler. Essi sono essenziali per garantire il legame transatlantico impersonificato dalla Fiat, il cui ruolo a questo proposito è sempre stato indispensabile per l'Italia e per gli Usa. A questo pensavo in questi giorni quando leggevo le note di lutto dedicate alla memoria di Susanna Agnelli (e il ricordo di Lupo Rattizzi apparso sul *Corriere della Sera*), della quale è stato troppo poco sottolineato il ruolo delicatissimo che, con grande finezza e senso istituzionale, svolse a questo proposito, quando fu un brillante ed efficace Ministro degli Esteri. C'è solo da augurarsi che questo legame essenziale tra Fiat e Usa possa continuare a manifestarsi. Se ciò non avvenisse le sorti geo-strategiche del nostro paese potrebbero essere poste a rischio.

**Il potere industriale italiano,
tramite le pmi, non può dare
garanzie a una grande potenza in
un confronto su scala mondiale**

Meridiani

Marchionne al test
della politica tedesca

DI GIUSEPPE SARCINA

La vicenda Opel si riapre, di fatto, nella confusione. Nel corso della settimana scorsa le certezze del governo di Angela Merkel si sono via via trasformate in dubbi e forse in ripensamenti.

A Berlino, ora, non sono più tanto sicuri che il gruppo austro-canadese Magna sia il partner ideale per la casa automobilistica tedesca controllata dagli americani di General Motors. L'amministratore delegato della Fiat, Sergio Marchionne, tenterà di ritornare in gioco in quella che aveva

definito una «soap opera». In realtà il copione della trattativa sembra dimostrare quanto i tempi e la logica della politica spesso non coincidano con le esigenze dell'economia e dell'industria.

La Germania è in clima elettorale da un anno. Le europee di ieri sono l'ultimo test prima delle consultazioni generali di settembre, nelle quali la Merkel cercherà la riconferma. Con questa ipotesi politica sul tavolo la *soap opera* sembra destinata a continuare.

gsarcina@corriere.it





AMERICA

**Finmeccanica
vola ancora
con Obama**

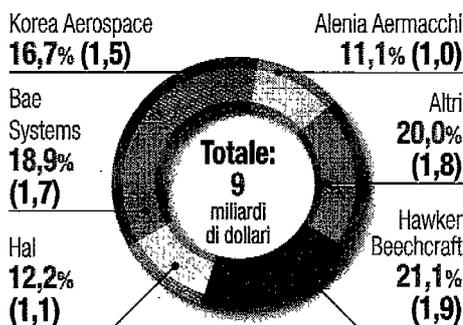
CAPRARA A PAGINA 14

Difesa e affari La società del gruppo appare in vantaggio rispetto all'offerta dei concorrenti sudcoreani. Il dossier Emirati Arabi

Finmeccanica vola ancora con Obama

AleniaAermacchi in gara per la fornitura di 500 jet-addestratori all'aviazione Usa

GLI AEREI PER IL TRAINING MILITARE
Quote di mercato e, tra parentesi, valori in miliardi di dollari



Aermacchi Carmelo Cosentino

Fonte: Forecast International

S. Franchino

DI GIOVANNI CAPRARA

Torna la sfida sull'orizzonte americano per l'industria aeronautica italiana. Dopo il colpo di scena dell'elicottero presidenziale AgustaWestland «Marine One» bloccato dal presidente Obama e il ridimensionamento della commessa dei velivoli da trasporto C-27, ora Finmeccanica torna alla carica con un'altra macchina volante giocando una nuova partita, certo ardua, ma con buoni presupposti. Da alcune settimane negli uffici di Venegono (Varese) dove è nato il nuovo addestratore AleniaAermacchi M-346 «Master» si lavora per rispondere alla richiesta di informazioni dell'Usaf, l'aviazione militare americana, decisa a sostituire gli ormai stravecchi e rischiosi T-38.

Ordini e test

Gli Usa non costruiscono jet per il training e quindi hanno lanciato l'appello anche se sulla scena interna-

zionale sono soltanto due gli aeroplani di nuova concezione che, ragionevolmente, si contenderanno la vittoria. Uno è appunto l'M-346 e l'altro il sudcoreano T-50. «Abbiamo sei mesi per rispondere — dice Carmelo Cosentino, amministratore delegato di AleniaAermacchi — poi seguiranno approfondimenti ma i tempi dell'operazione sono stretti perché l'Usaf prevede la disponibilità dal 2017 e dunque l'assegnazione del contratto non oltre il 2013. L'anno venturo ci sarà il confronto in volo e l'emissione delle richieste specifiche».

L'aviazione avrà bisogno di circa 500 velivoli ma intanto pure la US Navy, la marina militare, ha in vista il cambio dei suoi addestratori T-45, versione Usa del britannico Hawk, pure con molti anni sulle spalle. Le necessità della Navy sono per 200 velivoli e il Congresso spinge per una scelta unica. Dunque il valore della sfida si prospetta in svariati miliardi di dollari ed è tutto

da conquistare.

Innanzitutto Finmeccanica dovrà scegliere un partner americano con cui affrontare l'impresa. In tal caso Lockheed è esclusa perché è associata alla Korea Aerospace Industries nella fabbricazione del T-50. «Tra i grandi rimangono Boeing e Northrop Grumman — ricorda Cosentino —, ma ci sono altri fornitori di equipaggiamenti da considerare, come Drs, perché la regola del buy-american deve essere rispettata». Boeing già collabora con la società italiana nella vendita del jet sul mercato internazionale.

Secondo gli esperti l'M-346 parte in vantaggio rispetto al T-50 sotto numerosi aspetti. Ugualmente superersonico, ha costi d'esercizio più bassi, minori consumi di carburante, permette missioni più lunghe. Insomma si avvicinerrebbe meglio al compito per cui è nato: formare e tenere in esercizio i piloti che devono volare sui supercaccia sofisticati e onerosi come l'F-22

americano o l'Eurofighter europeo.

Velivoli arabi

Un primo risultato importante AleniaAermacchi l'ha ottenuto nei mesi scorsi con l'ordine di 48 «Master» da parte degli Emirati Arabi. La definizione del contratto è in corso, ma il valore supererà il miliardo di euro. Intanto si discute sull'apertura o meno di una linea d'assemblaggio per la quale dovrà eventualmente investire il governo locale. Al Salone aerospaziale parigino di Le Bourget che si aprirà il 15 giugno sarà (salvo sorprese) firmato l'ordine della prima tranche di 6 velivoli (sui 15 complessivi indicati) da parte dell'Aeronautica Militare Italiana. «In dirittura d'arrivo è pure



il contratto per 14 macchine con Singapore — aggiunge Cosentino — rilevante perché, proiettato sull'arco di vent'anni, include la fornitura dei sistemi a terra. E mentre sono in corso altre trattative si sta aprendo la scena europea per l'addestratore unico». Qui, la Francia, paese chiave del piano, sembra aver abbandonato le iniziative di contrasto del passato e le discussioni con i nove Paesi interessati hanno assunto toni concreti; nemmeno la crisi economica pare influire. «Nello sviluppo del Master si sono investiti dagli anni Novanta 800 milioni di euro — conclude Giorgio Brazzelli, presidente di AleniaAermacchi e sotto la cui ala il progetto è nato e cresciuto —. Ora si raccolgono i frutti». Infatti l'anno scorso i ricavi della società hanno raggiunto i 274 milioni di euro assumendo 148 nuovi specialisti. Quest'anno si ripeterà.



TRASPORTI

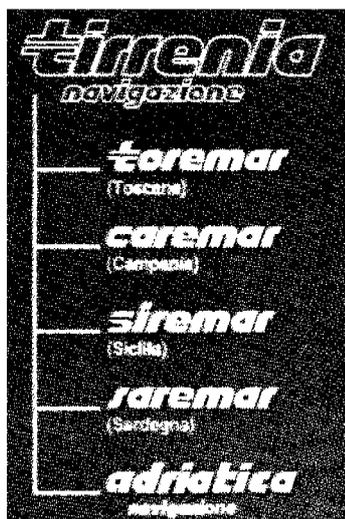
**Tirrenia ai privati
il governo
ripara a settembre**

Minella
a pagina 12

TRASPORTO MARITTIMO / Le minacce Ue di aprire una procedura di infrazione contro l'Italia sembrano dare il via definitivo alla privatizzazione

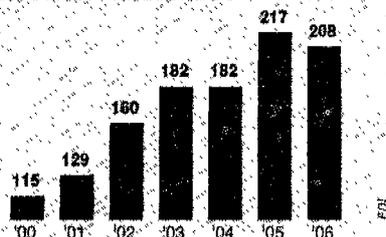
Tirrenia, l'autunno caldo dell'ultima flotta pubblica

Sono rientrati i tagli annunciati alle rotte e anche le proteste ma è solo frutto della scelta del governo di rinviare tutto a subito dopo l'estate. I tempi però stringono, se si vogliono evitare gli strali di Bruxelles sugli aiuti di Stato



LE SOVVENZIONI PUBBLICHE A TIRRENIA

Trasferimenti in milioni di euro



12 milioni

I PASSEGGERI

L'anno scorso la flotta Tirrenia ha trasportato 12 milioni di passeggeri e 2 milioni di auto

80 navi

LA FLOTTA

La flotta Tirrenia è composta da 80 navi. Il gruppo dà lavoro a 3 mila persone

MASSIMO MINELLA

Genova

Sarà uno "spacchettamento" il futuro della Tirrenia, l'ultimo baluardo pubblico a muoversi ancora per i mari d'Italia, un colosso che dà lavoro a 3 mila persone e che sulle sue 80 navi scorso anno ha trasportato in oltre 100 mila traversate 12 milioni di passeggeri e 2 di auto. Al termine di un vertice al ministero dei Trasporti, è infatti emersa la linea che il titolare del dicastero, Altero Matteoli, seguirà nelle prossime settimane, cercando da subito il conforto dell'Unione Europea che sugli aiuti di Stato alla flotta Tirrenia ha da tempo acceso il suo faro.

Il governo si muoverà su due fronti: una cessione delle società regionali (Caremar, Siremar, Saremar e Toremar) alle regioni e un ban-

do di gara per la privatizzazione della capogruppo Tirrenia. Per entrambe le partite, comunque, lo Stato non mancherà di far sentire il proprio apporto, assicurando l'allungamento della convenzione che garantisce contributi alle compagnie armatoriali, a fronte dell'impegno a non dismettere le linee, anche quelle meno redditizie. Per le società regionali che assicurano i collegamenti con le isole minori di Campania, Sicilia, Sardegna e Toscana, si parlerebbe di altri dodici anni di convenzione, mentre per la Tirrenia gli anni sarebbero otto. In questo modo, si scongiurerebbe la riduzione del personale Tirrenia, elemento posto dai sindacati come condizione di base per l'avvio delle trattative.

Al tavolo della trattativa con il ministro, sarebbe emersa una sostanziale convergenza di ve-



dute con le regioni, a eccezione della Sicilia, che parrebbe poco propensa in questo momento a condividere il piano ipotizzato dal governo. Si vedrà comunque nelle prossime settimane e soprattutto dopo l'estate, quando la tregua sindacale sarà conclusa e si riapriranno i dossier.

Non può sfuggire, infatti, che proprio l'Unione Europea ha sollevato al governo il problema degli aiuti a rotte costantemente in perdita. Fra le altre, quelle che collegano Genova con i porticiardi di Olbia e di Porto Torres. L'ipotesi di una cancellazione ha portato a proteste anche clamorose, di fronte alla prospettiva di oltre 500 tagli, e all'immediato avvio di un tavolo di confronto con il governo che ha appunto portato al "congelamento" della trattativa sul futuro di Tirrenia. Tutto è però semplicemente rinviato all'autunno, quando si procederà anche con

la stesura del bando di privatizzazione a cui potrebbero rispondere le più importanti compagnie armatoriali italiane da sempre concorrenti della flotta di Stato e sollecite nel contestare la "concorrenza distortiva" di Tirrenia che sulle stesse rotte beneficia di contributi pubblici.

Già lo scorso anno sembrava aver preso corpo una cordata di imprenditori pronti a rilevare la flotta di Stato, ma lo slittamento in avanti del contributo pubblico a Tirrenia aveva frenato la mossa. Ora tutto quanto potrebbe rimettersi in movimento. A questo punto, con il bando di gara pronto a partire nel 2010, potrebbero farsi avanti armatori come Vincenzo Onorato, titolare della Moby Lines, o come Manuel Grimaldi, presidente della Grimaldi di Navigazione, oppure come Gianluigi Aponte, proprietario della Msc.

«Molto dipenderà dal giudizio che arriverà dall'Unione Europea — spiega Nicola Coccia, presidente di Confitarma — Certo che se l'ipotesi è quella dello spacchettamento con il passaggio delle società regiona-

li alle Regioni, beh, forse in questo caso non si può parlare di una vera privatizzazione, ma di un passaggio da un ente all'altro. E poi un po' di preoccupazione c'è anche da parte nostra sul bando con cui si privatizzerà la Tirrenia. Non vorremmo trovare delle barriere d'ingresso, tese alla fine a facilitare qualcuno».

Quello che è certo, a questo punto, è che appare realmente difficile fermare la macchina del ministero. Il 2009 potrebbe così

essere l'ultimo esercizio "pubblico" chiuso dalla flotta guidata da quasi trent'anni dal presidente Franco Pecorini. Ma poi?

«Ci sono due ordini di problemi - riflette Coccia - Il primo è che se le società regionali passano alle regioni competenti, questi enti finiscono per avere un doppioruolo, di regolatore e di gestore che si con-

fronta con i privati. Il secondo è che per la privatizzazione di Tirrenia tutto dovrà svolgersi nella massima trasparenza e correttezza, con l'assenso dell'Unione Europea. Senza questo, non ha ovviamente senso procedere».

Fondamentale sarà quindi il giudizio di Bruxelles, anche se la componente privata spinge per un immediato coinvolgimento nella vicenda. «In effetti — chiude il presidente di Confitarma — non essere stati coinvolti in tutti questi mesi nella vicenda, è una lamentela che vogliamo fare. Rappresentiamo quasi tutto l'armamento privato e vogliamo partecipare a questa scelta fondamentale per il nostro settore».

Si sono fatti avanti Grimaldi Onorato e ora anche Aponte

Al privati resterà la possibilità di subentrare nei collegamenti lunghi



Fabrizio Conti-La Presse

AUMENTO DI CAPITALE

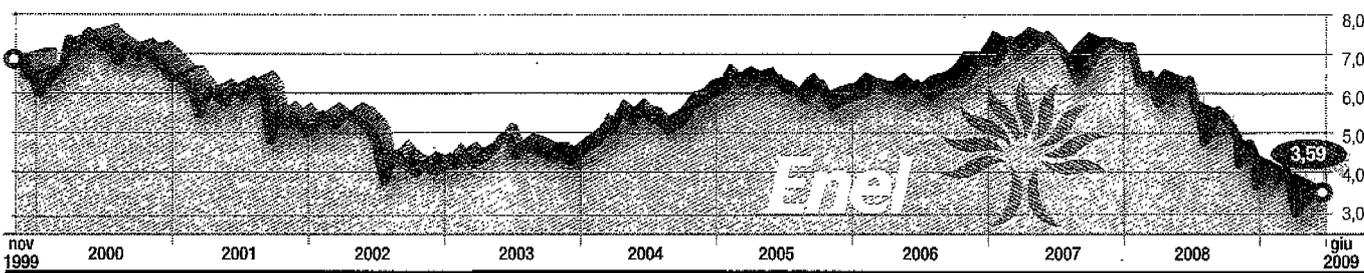
Enel batte cassa A chi conviene dire di sì

A PAGINA 22

Borsa La decisione entro il 12 giugno. Le opinioni del mercato sui piani di crescita, il debito di Endesa, i dividendi diluiti

Enel, arriva la bolletta da 8 miliardi

L'aumento costerà 129 euro ogni 100 titoli ai fedelissimi, in rosso del 2% nonostante le cedole



nov 1999
2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 giu 2009
Fonte: elaborazione CorriereEconomia

DI ADRIANO BARRÌ

Perplexi di fronte ai dividendi più magri che si prospettano in futuro. Speranzosi per i piani di crescita del colosso elettrico. Gli Enel-people entro il 19 giugno dovranno decidere a quale stato d'animo votarsi e, di conseguenza, mettere (o non mettere) mano al portafoglio per aderire al più consistente aumento di capitale tra le società quotate in Piazza Affari (8 miliardi).

Il gruppo guidato da Fulvio Conti mette in vendita oltre 3,2 miliardi di nuove azioni al prezzo di 2,48 euro. Un valore a forte sconto rispetto ai prezzi di Borsa che vorrebbe convincere anche i più parsimoniosi. O i più delusi.

Gli investitori più fedeli, coloro che sono entrati con la privatizzazione del 1999 e hanno sottoscritto tutte le successive tranche di collocamento, non hanno infatti molto da festeggiare. Il rendimento, come si può leggere nella tabella a fianco, è in rosso nonostante i generosi dividendi distribuiti negli anni. Un mal comune diffuso alla grande maggioranza delle società quotate.

La scelta

La scelta (partecipo oppure

vendo tutto) riguarda dunque soprattutto il futuro e la fiducia sulla capacità di Enel di mettere a frutto nel modo migliore i soldi che chiede oggi. Secondo Patrizio Pazzaglia, responsabile investimenti di Bank Insinger de Beaufort, l'aumento di capitale è da sottoscrivere: «E' un'operazione che serve a riequilibrare una struttura finanziaria troppo sbilanciata sul debito a causa dell'acquisizione della spagnola Endesa». Ma Enel non è a caccia di soldi solo per pagare qualche debito: «Si tratta soprattutto — continua Pazzaglia — di un aumento di capitale finalizzato alla crescita. Motivazione rispettabile».

La diluizione del dividendo è l'aspetto di maggiore preoccupazione. L'emissione di nuovi titoli, oltre 3 miliardi, porterà a dividere tra un numero maggiore di azionisti lo stesso utile. L'aumento di capitale, infatti, non necessariamente porterà a un miglioramento, almeno nel breve periodo, dei risultati.

Non mancano inoltre dubbi sulle prospettive future del business. Nel corso dell'ultima settimana il titolo ha lasciato sul terreno l'8% mentre l'indi-

ce si è mantenuto piatto. Colpa delle preoccupazioni sull'andamento dell'economia spagnola, mercato di riferimento della controllata Endesa, e ai timori di una nazionalizzazione delle attività in Argentina. In questo scenario Goldman Sachs ha confermato, anche dopo la partenza dell'aumento di capitale, la propria raccomandazione su Enel (neutrale) e il *target price* di 5 euro. «Abbiamo aggiornato le nostre stime — spiegano gli analisti della banca d'affari — per tenere conto dell'inie-



zione di liquidità da 8 miliardi dall'aumento di capitale. Il nostro target già riflette l'impatto della diluizione legata al nuovo numero di azioni ed incorpora un potenziale di rialzo del 32%, superiore alla media del settore, pari a circa il 20%. Un valore che però si riduce all'8%, se per il contributo di Enedesa si utilizzassero di prezzi di Borsa anziché i nostri modelli di valutazione».

Le cedole

Per Mauro Vicini, direttore di Websim.it, il peggio è invece già nei prezzi. «Crediamo che Enel abbia scontato nelle quotazioni sia la debolezza legata al trend della generazione elettrica in Italia e all'estero sia le preoccupazioni del mercato circa la struttura finanziaria. Recentemente abbiamo alzato la raccomandazione a "interessante" e portato il target price a 5 euro».

Per l'ufficio studi di Websim.it, la principale minaccia sarebbe stata un drastico taglio del dividendo per fare fronte ai debiti.

«L'aumento di capitale ha scongiurato questo rischio anche se ha portato con sé una diluizione. Lo *yield* è destinato comunque a restare più elevato delle media del mercato, confermando le qualità difensive del titolo».

In attesa di sapere come si comporterà il mercato, i manager di Enel danno l'esempio. Fulvio Conti, amministratore delegato, ha annunciato pochi giorni fa di avere sottoscritto 250 mila nuove azioni per un controvalore di 725 mila euro.

Si perde anche col paracadute

I generosi dividendi hanno colmato il crollo dei prezzi. Ma non del tutto

Tranche	Cedole	Capital gain*	Totale
Enel 1	1.107	-1.092	15
Enel 3	1.684	-1.373	311
Enel 4	980	-1.520	-540
Totale	3.772	-3.985	-213

Performance totale

-2,2%

Fonte: elaborazione CorriereEconomia * al lordo delle imposte

RPirola

Piccoli azionisti allo specchio

I conti in tasca a chi ha investito nelle varie privatizzazioni

	Enel 1 (Nov. 99)	Enel 2 (Ott. 04)	Enel 3 (Lug. 05)
Numero azioni iniziale	250	600	500
Prezzo carico*	8,6	6,6	7,1
Investimento iniziale	2.150	3.984	3.535
Numero azioni finale (1)	263	648	500
Prezzo attuale	3,6	3,6	3,6
Controvalore attuale investimento	947	2.333	1.800
Cedole totale	1.107	1.684	980
Valore attuale investimento	2.054	4.017	2.780
Prezzo diritti	0,5	0,5	0,5
Diritti aumento capitale	-128	315	243
Valore corrente investimento	2.182	4.332	3.023

(1) Compresa la bonus share - (*) Già rettificato dello split

Leader

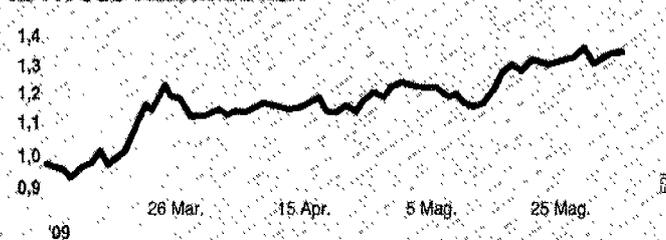
Fulvio Conti, alla guida del colosso elettrico che chiede soldi agli azionisti



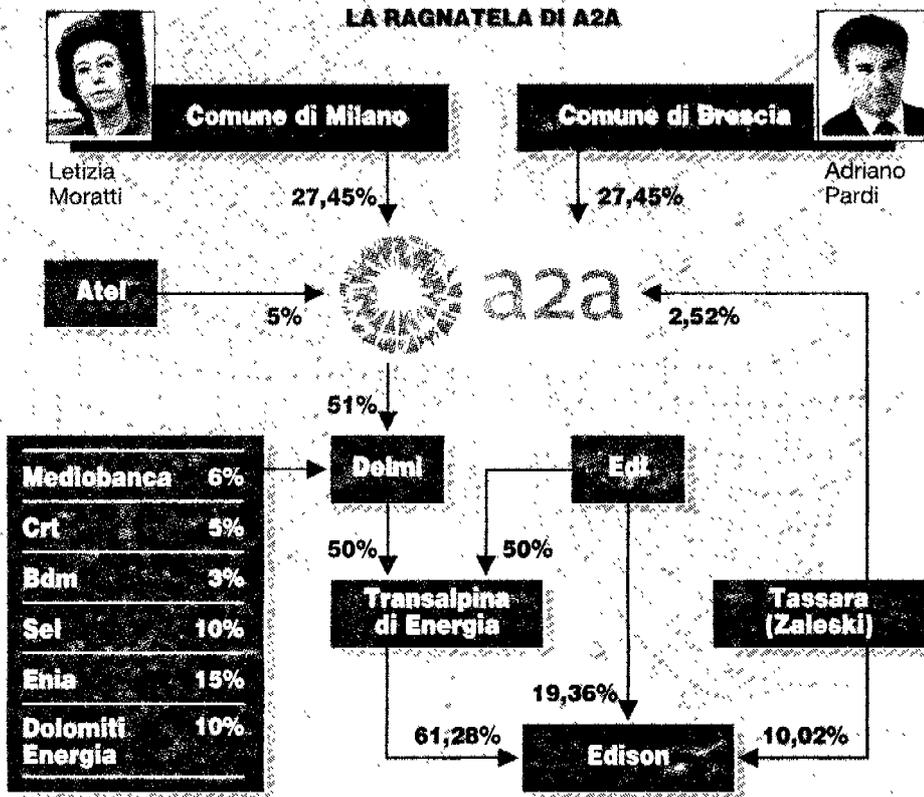
A2a, dopo il ribaltone ai vertici si apre la partita di Edison

L'idea di Zuccoli è quella di arrivare a una separazione consensuale degli asset. Il rapporto con Edf è stato vissuto finora alla stregua di un matrimonio tra separati in casa più che un'unione felice. Le critiche dei fondi per i bisticci politici

IL TITOLO A2A IN BORSA



LA RAGNATELA DI A2A



ZUCCOLI
Nella foto a sinistra, il presidente di A2a Giuliano Zuccoli



TARANTINI
Graziano Tarantini ha preso il posto di Capra come pres. del Consiglio Sorveglianza



CAPRA
Nella foto, Renzo Capra: ha perso la sua battaglia ed è stato sostituito

LUCA PAGNI

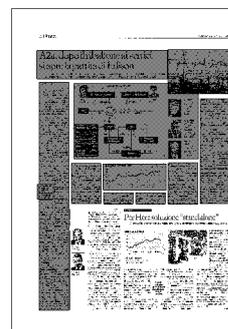
Milano
«Sulla carta il ribaltone è positivo, perché ha eliminato un elemento di conflitto e rinsaldato il patto tra i due comuni. Ora, la politica dovrà dimostrare di voler fare un passo indietro, altrimenti il mercato volterà le spalle alla società». L'ammonimento che arriva dalla maggior parte degli analisti è molto chiaro. Anche se i primi commenti al blitz dei sindaci di Milano e Brescia, Letizia Moratti e Adriano Paroli che hanno defenestrato il consiglio di sorveglianza della

società è favorevole, la pazienza degli investitori istituzionali non è infinita. Soprattutto dopo un anno e mezzo di stallo della società e di fronte alle scelte, non facili, che i vertici dell'utilità (nata il primo gennaio del 2008 dalla fusione tra Aem Milano e Asm Brescia) dovranno assumere nei prossimi mesi. In particolare, si dovrà risolvere il nodo della convivenza in Edison, visto che finora il rapporto con il socio francese Edf è stato vissuto alla stregua di un matrimonio tra separati in casa più che un'unione felice.

Non a caso, le prime parole

del presidente del consiglio di gestione Giuliano Zuccoli sono andate proprio alla società di Foro Bonaparte: «Non abbiamo investito milioni per limitarci ad aspettare il dividendo una volta all'anno. Occorre lavorare per una vera alleanza industriale». Il che significa che già dopo l'estate, si aprirà il confronto con Parigi per rivedere i rapporti tra i soci. C'è da mettere in preventivo la possibilità che si arrivi a un divorzio

consensuale, con una divisione degli asset. A Zuccoli e ai manager delle altre municipalizzate che controllano di fatto il 50% di Edison tramite Delmi spa (dalle



emiliane di Enia in via di fusione con Iride a Trentino servizi e Dolomiti energia) interesserebbe portare a casa le centrali elettriche. Edf, invece, potrebbe puntare sul gas e sulla quota del rigassificatore di Rovigo, capace di immettere nella rete nazionale fino a 8 miliardi di metri cubi all'anno. C'è tutto il tempo per gestire pacificamente la separazione, visto che il patto di sindacato con Edf va disdetto entro la prossima primavera. Ma per una soluzione condivisa e senza ricorrere alle vie legali occorre che le trattative inizino per tempo.

Non solo. A2a ha ambizioni anche al di fuori dei confini nazionali. Come dimostra l'acquisto da Distrigaz di Cofithec, la società che teleriscalda Parigi. Nonché l'ingresso sui mercati dell'est europeo, dove Zucconi ha rilevato il 15% della società elettrica del Montenegro con la possibilità di salire al 20%. Infine, l'utility lombarda vorrebbe avere anche un ruolo nei progetti del governo sul ritorno al nucleare. Oltre a diventare il primo player italiano nel settore ambientale e dei termovalorizzatori, come dimostra l'essersi messi a disposizione di Palazzo Chigi per la gestione del problematico inceneritore di Acerra.

Una serie di progetti che, per andare in porto, avranno bisogno di tutto il sostegno dei soci di maggioranza (i comuni di Milano e Brescia detengono il 55% delle quote): i quali dovranno anche garantire il minimo di interferenze politiche nei progetti della società. Cosa che finora non è avvenuta. Come dimostra il blitz che ha mandato a casa Renzo Capra, da 44 anni ai vertici dell'ex municipalizzata di Brescia, e tutto il consiglio di sorveglianza. Un ribaltone dettato, per lo più, da ragioni di poltrone. Il nuovo sindaco Paroli è di centrodestra, mentre gli amministratori bresciani di A2a erano stati indicati dalla precedente giunta di centrosinistra. In particolare, alla presidenza della "sorveglianza" è stato nominato l'avvocato Graziano Tarantini, nuovo nome emergente della finanza cattolica. Come dimostra il suo curriculum: già presidente bresciano della Compagnia delle Opere (l'associazione di cooperative espres-

sione di Comunione e Liberazione, dalle cui file proviene anche il sindaco Paroli), vicepresidente appena riconfermato della Banca Popolare di Milano, commissario della Fondazione Cariplo. Tra i suoi titoli, il ruolo di rappresentante della Santa Sede presso il Wto di Ginevra.

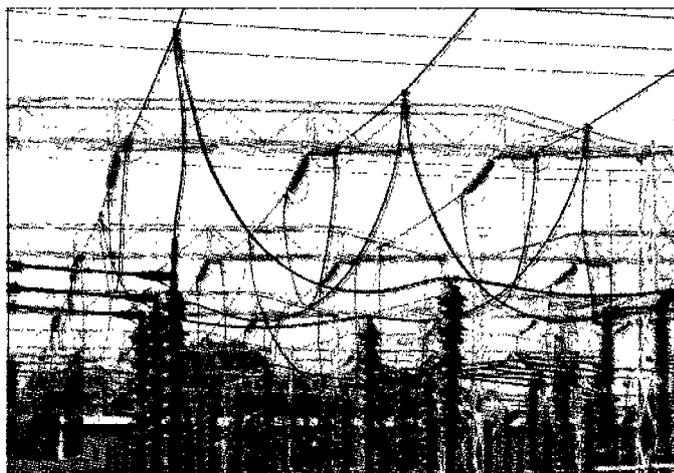
Anche Letizia Moratti ha approfittato del ribaltone per piazzare alcuni manager a lei vicini. Vice-presidente della "gestione" sarà l'ex amministratore delegato di Lottomatica, Ro-

Alla società milanese interessa portare a casa le centrali elettriche

sario Bifulco, mentre nella gestione spicca il nome di Alessandro Ermolli, figlio di Bruno, consulente di fiducia del sindaco di Milano (oltre che della famiglia Berlusconi). Sempre nel consiglio di gestione è entrato Giuseppe Sala, ex manager Pirelli, nonché braccio destro a Palazzo Marino della Moratti, dove è stato chiamato in qualità di direttore generale del Comune.

Le opposizioni di centrosinistra a Milano e Brescia hanno visto nelle nuove nomine un semplice avvicendamento di poltrone: «Si tratta di bieca spartizione di potere», è stato il commento del capogruppo del Pd, Pierfrancesco Majorino. Il mercato, invece, spera che - comunque lesi voglia chiamare - le nuove nomine mettano fine agli scontri che hanno fino a qui bloccato lo sviluppo della società. Parere ben sintetizzato durante l'ultima assemblea dei soci dal rappresentante del fondo Amber Capital, Marco Cipelletti: «Non si è tenuto conto che A2a è una società quotata», ha sottolineato. Per poi aggiungere che fino ad oggi la società «è stata danneggiata dalla governance» e si è augurato che il ribaltone ai vertici sia il punto di partenza per risolvere questo problema e concentrarsi «sulle incongruenze di business a partire da Delmi ed Edison».

Le opposizioni di centrosinistra: "E' stata solo una battaglia per le di poltrone"



Potere in Confindustria l'ombra lunga di Scaroni

PAOLO POSSAMAI

Confindustria, l'assalto a Emma comincia da Venezia

Dietro le polemiche sull'elezione del numero uno della Save a capo degli industriali di Venezia ci sono diverse partite incrociate: quella tra grandi gruppi e piccole imprese, la stessa che ha portato Meomartini a Assolombarda, il caso Marghera e la campagna del ceo di Eni per la successione a Marcegaglia

784 **PROTAGONISTI**

A lato, Emma Marcegaglia: è stata nominata solo un anno fa alla guida della Confindustria



Paolo Scaroni, sostenitore di Marchi a Venezia e regista dell'elezione di Meomartini a Milano



Venezia
Appena qualche settimana fa, Enrico Marchi lancia in resta infilzava Alitalia con parole di fuoco. Parlava da presidente di Save, società di gestione dell'aeroporto Marco Polo di Venezia, e parlava con il tratto di schiettezza, talora anche ruvida, che gli riconoscono amici e nemici. E quando la politica, comprese le alte cime di Forza Italia che pure frequenta, lo invitavano a dare una mano a Malpensa, lui ha fatto spallucce nel nome del libero mercato: se il dominus nei servizi pubblici è il cittadino-utente, il de profundis per l'hub milanese era scritto da tempo.

Bene. Tutto questo solo qualche settimana fa. Ma poi nella vita di Enrico Marchi è entrata una vicenda nuova, una prospettiva che lo costringe a vestire i panni dell' homo politicus. Adesso a Marchi tocca di fare un patto con Alitalia, oltre che con Fs, Eni, Enel, l'immeccanica. Il campione del liberismo alleato con la galassia delle partecipazioni dello stato. Il fatto nuovo consiste nella (contrastata) candidatura a presidente dell'Unione industriali di Venezia. E i contrasti non sono scemati nemmeno quando lui ha stretto la mano al suo antagonista Paolo Trovò, 61 anni, leader dei piccoli industriali, costruendo un ticket che assegnerebbe a Trovò la vicepresidenza con im-

portanti deleghe operative. Tant'è che è rimasta viva l'ipotesi di superare l'impasse prolungando il mandato - con una deroga allo Statuto - all'attuale presidente Antonio Favrin, o ricercando il classico terzo uomo super partes. Favrin, quale ultima mossa, ha deciso di convocare la

Giunta per l'8 giugno con all'ordine del giorno l'azzeramento del percorso, la nomina di una nuova terna di saggi e il riavvio delle consultazioni per l'individuazione del presidente. Il fatto è che, Statuto alla mano, il presidente a Venezia può essere eletto solo nelle annate dispari e quindi, se riuscisse a tirare avanti qualche altro mese, Favrin andrebbe in prorogatio per un biennio. Marchi darà battaglia e non dispera di potere essere eletto nell'assemblea convocata per il 15 luglio.

Colpisce tanto interesse per l'Unione industriali di Venezia, che è ben piccola cosa se raffrontata alle potenti



consorelle di Treviso, Vicenza, Padova. Mentre gli industriali trevisani sono arrivati a tenere le loro assemblee affollatissime in un hangar dell'aeroporto, i cugini veneziani si sono trovati al teatro La Fenice. Ma Venezia è Venezia, luogo simbolico per antonomasia. Ne è pienamente consapevole pure Scaroni, manager tra i più internazionali di cui l'Italia disponga, e tuttavia venetissimo. Nato a Vicenza, l'amministratore delegato di Eni è stato presidente di Unindustria Venezia dal 2001 al 2005. Che a Scaroni la dimensione della rappresentanza politica implicita nella missione di Confindustria non dispiaccia affatto lo dice un episodio ulteriore, ossia la sua candidatura alla presidenza degli industriali veneti nella primavera del 2005. Sebbene fosse largamente avvantaggiato, ha poi preferito passare la mano a Andrea Riello. Perché nel nome di Scaroni divampò l'incendio tra gli industriali veneti, tra chi era convinto che occorresse puntare su una figura di evidenti abilità e superiori relazioni, e chi gli contestava di essere da ex boiardo di Stato il nemico giurato delle piccole-medie imprese.

L'episodio di Scaroni del 2005 è interessante per due ragioni. La prima: segnala come il mondo confindustriale interessi assai a uno dei più potenti uomini d'azienda italiani. La seconda: contro il nome di Scaroni e di Marchi avviene la medesima levata di scudi, da parte del foltissimo popolo dei piccoli industriali. Marchi non ha mai trascorso un'ora nelle stanze di Confindustria, non ha fatto gavetta, non ha un'azienda che faccia scarpe o bottoni. Occorre segnalare, per altro, che le partite di Marchi e di Scaroni sono intrecciate. Tra coloro che benedicono Marchi vi è Scaroni, il quale da

dietro le quinte ha pure condotto all'elezione di Alberto Meomartini alla testa di Assolombarda. Sebbene Emma Marcegaglia sia in carica appena da un anno, sono in tanti a scommettere che Scaroni sia già in manovra e che le mosse su Milano e su Venezia sono propedeutiche alla conquista di viale dell'Astronomia.

Dicevamo che l'Unione industriali di Venezia è poca cosa in sé. Ma ci sono alcuni distinguo da rimarcare. Rimane pendente, e tale appare la prospettiva, il progetto di fusione tra le Unioni industriali di Treviso e di Venezia. L'intesa è stata firmata in modo spettacolare un anno fa a bordo di una motonave che scendeva il Sile, fiume che congiunge Treviso al Golfo di Venezia, dai presidenti delle due associazioni Antonio Favrin e Alessandro Vardanega, alla presenza benedicente di Andrea Riello. Dopo di che, il buio. Dovevano essere individuati gli uffici e i servizi che potevano essere unificati. Insomma,

doveva essere chiarito secondo quale percorso lo scettro sarebbe passato palesemente in mani trevisane. Materia rovente, impossibile non scottarsi. Materia con cui dovrà confrontarsi il successore di Antonio Favrin.

Un altro paio di punti possono essere sottolineati, riguardo alla contesa per la presidenza di Unindustria Venezia. In gioco vi è la gestione della più grande zona industriale d'Europa in fase di progressivo smantellamento, Marghera. Non è materia da poco bonificare i terreni inquinati, riconvertire un assetto produttivo largamente incardinato sulle ex Partecipazioni di Stato, ricostruire il waterfront che guarda la più bella città del mondo. La seconda sfida sul piatto chiama in causa direttamente Enrico Marchi, e ha a che fare con il cosiddetto "quadrante di Tessera". Marchi ha elaborato un master plan per

lo sviluppo del quartiere aeroportuale quanto mai ambizioso. Tra le scelte qualificanti, il passaggio della futuribile linea ferroviaria ad alta velocità Milano-

Venezia-Trieste proprio al di sotto del Marco Polo, con stazione sotterranea annessa. E Marchi sa benissimo che se la Frecciarossa fermasse nel suo aeroporto, il Marco Polo conoscerebbe un formidabile ulteriore sviluppo.

Della crescita del Marco Polo, Enrico Marchi è il padre per eccellenza. Con l'alleanza di due amici come Galan e Giovanni Perrissinotto (Generali), Save è diventata un'azienda a tutti gli effetti e non più una municipalizzata. Marchi è nato e abita a Treviso, con moglie e quattro figli in una bella casa sulla sommità di una collina di Conegliano. Lui è trevigiano, magari può essere un vantaggio nella fusione Treviso-Venezia.

L'ambizione di fare fermare i treni dell'alta velocità proprio sotto il Marco Polo

IL TICKET



Enrico Marchi
in corsa per guidare gli industriali di Venezia



Paolo Trovò
da concorrente ad alleato di Marchi

Manager anti-crisi

Il valzer delle poltrone
nelle società quotateBennewitz, Puledda a
pagina 19

Valzer di poltrone, arrivano i manager anticrisi

Con le difficoltà non traballano soltanto i conti delle imprese ma anche gli uomini al vertice. In quest'ultimo anno sono stati tanti i ceo che, per motivi diversi, hanno fatto le valigie, da Pirelli Re a Seat, dal Banco Popolare a Stefanel, da Benetton a Bper, Safilo e Frau

SARA BENNEWITZ
VITTORIA PULFODDA

Milano

Con la crisi non traballano solo i mercati ma anche le poltrone dei manager. E in quest'ultimo anno sono stati tanti gli amministratori delegati che hanno dovuto fare le valigie. Una lista che potrebbe non essere ancora conclusa, mentre le nuove leve stanno già modificando i vecchi piani industriali per adeguarli al rallentamento della congiuntura. A Piazza Affari i settori più coinvolti nel cambio manageriale sono stati anche quelli più colpiti dalla bufera economico-finanziaria, vale a dire il comparto bancario, quello del lusso e quello immobiliare. A distanza di un anno a capo di Aedes, Risanamento e Pirelli Re, non c'è rimasto nessuno della vecchia guardia. Il caso più eclatante è forse quello del gruppo della Bicocca, che a giorni lancerà un aumento di capitale da 400 milioni. Il fondatore Carlo Puri Negri ad aprile ha lasciato tutte le deleghe in mano a Claudio De Conto (ad con deleghe sulla finanza) e Giulio Malfatto (ad per il business immobiliare). Malfatto, che ha nel proprio dna proprio la gestione dei portafogli e i servizi, ha deciso di puntare soprattutto sull'Sgr da cui la Bicocca nel 2011 si aspetta di generare la metà dei ricavi, correggendo così il piano industriale presentato lo scorso 11 febbraio.

Nel comparto bancario invece, la crisi ha avuto un impatto decisivo nel cambiamento, spesso come acceleratore degli eventi. Gli unici due ribaltoni "violenti" sono stati quelli di Italease e del Banco Popolare: Fabio Innocenzi, dopo un anno sempre più difficile alla guida della banca veronese, è stato costretto a passare la mano (sostituito da Pierfrancesco

Saviotti) dopo aver subito i contraccolpi della partecipata Italease e la lenta e costante erosione delle quotazioni del Banco. Un addio che ha comportato, nei mesi a seguire, un discreto quanto incisivo cambio di management anche ai piani più bassi. Prima di Innocenzi (ora a capo del Nord-Est della parte retail di Intesa Sanpaolo) era stato sostituito - stavolta in maniera davvero traumatica, per intervento di Bankitalia e della magistratura - l'intero cda di Italease: per Massimo Faenza sono scattate le manette e per la banca portata al disastro dai derivati truffaldini l'atto finale è stata l'opa del Banco e il prossimo delisting.

Diverso è il caso della Popolare di Milano, che ha visto una dura campagna pre-assembleare per la sostituzione di Roberto Mazzotta al vertice. Operazione riuscita, e per certi versi dopo due mandati (e un anno da vice), il cambio di cavallo rientra nella normale dialettica di alternanza; poco prima dell'arrivo di Massimo Ponzellini la Bpm aveva varato le misure per rafforzare il capitale (i Tremonti Bond e il prestito convertibile): in questo caso, il ruolo della crisi è rimasto nell'ombra, se non per il fatto che Bpm ha messo nel cassetto tutte le possibili strategie di unione. Così come è stato fisiologico il cambio ai vertici della Popolare dell'Emilia, dove al timone è subentrato Fabrizio Viola, ex direttore generale della Milano, sostituendo in modo soft Guido Leoni. Contro il deus ex machina della Bper, oltre all'anagrafe, hanno giocato le condizioni di salute non eccellenti: probabilmente c'è stata la confluenza di fattori diversi, dalla necessità di

**Fabio Innocenzi,
dopo un anno
difficile alla
guida della
banca veronese,
ha lasciato**

un cambiamento, che sarebbe comunque arrivato, alle motivazioni personali. Come suc-

cesso al Banco, la spina nel fianco di Bper è stata piuttosto una partecipata, Meliorbanca, da poco ritirata dal listino con un'Opa: in questo caso sì che la crisi ha avuto il suo peso, mettendo all'angolo una società che aveva grande bisogno di funding e pochissime chance di accedervi. Tra i top manager bancari, ha cambiato lavoro anche Pietro Modiano, passato dai vertici di Intesa Sanpaolo ad occuparsi delle difficoltà di Zaleski. Ma in questo caso subprime e fragilità creditizie sembrano piuttosto un pretesto: quando il numero due (operativo) litiga con il numero uno, qualcuno "deve" perdere; e così è stato. Infine nei prossimi dieci mesi scadranno i consigli di Intesa Sanpaolo e di Generali, gruppi che hanno retto meglio di altri alla crisi, ma chissà che qualche contraccolpo non si manifesti.

Infine nel mondo della moda, dove le aziende hanno tipicamente una forte connotazione familiare, sono iniziate piccole rivoluzioni manageriali. Giuseppe Stefanel ha chiamato Luciano Santel dalla Geox per guidare il rilancio del gruppo che porta il suo nome. Luca Cordero di Montezemolo per la sua Poltrona Frau ha invece scelto al posto di Giuliano Mosconi Dario Rinero, un manager con un profilo più internazionale che viene dalla Coca Cola. Benetton ha ingaggiato Alberto Nathanson come direttore finanziario: il manager che ricopriva lo stesso ruolo in Bulgari, se ne è andato mentre la società di gioielli registrava il primo trimestre in rosso della sua storia. Ugualmente la famiglia Tabacchi ha richiamato Roberto Vedovotto in Safilo, facendo un passo indietro nella gestione e delegando all'ex banchiere il compito di gestire la delicata fase di vendita dell'azienda. Per lo stesso motivo, dopo un risanamento durato quattro anni Giancarlo Di Risio annuncerà a breve le sue dimissioni da Versace, ma non resterà a lungo fuori dall'arena delle aziende di lusso. Roberto



Cavalli, colpito dal crac della It Holding - finita in amministrazione controllata - si è invece impegnato a vendere a Clessidra il 30% dell'azienda e ora di conseguenza, si aprirà a un processo di managerializzazione della griffe.

Pietro Modiano è passato dai vertici di Intesa Sanpaolo alle difficoltà di Zaleski

Fuori da questo elenco, anche altre aziende duramente colpite dalla crisi e dai debiti hanno operato radicali cambi ai vertici. In Seat è arrivato Alberto Cappellini al posto di Luca Majocchi, ma per capire quale impronta l'ex manager della Kimberly-Clark darà al gruppo elenchi bisognerà attendere che passi l'estate. Diverso è invece il caso di Acca e A2a, dove la componente politica ha avuto un ruolo determinante nel ricambio ai vertici delle due ex municipalizzate.

**PIRELLI SE**

Giulio Malfatto, amministratore delegato per il business immobiliare

**VERSACE**

Dopo un risanamento di 4 anni Giancarlo Di Risio annuncerà a breve le dimissioni da ceo di Versace

**STEFANEL**

Luciano Santel, ex ceo di Geox, ora occupa la stessa poltrona alla Stefanel

**SEAT PAGINE GIALLE**

In Seat è arrivato Alberto Cappellini come ceo al posto di Luca Majocchi

**BENETTON**

Alberto Nathanson, ex chief financial office di Bulgari e ora cfo di Benetton

**BPER**

Fabrizio Viola, ex direttore generale della Bpm e adesso amministratore delegato di Bper

**BANCO POPOLARE**

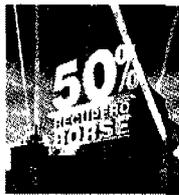
Pierfrancesco Saviotti ha sostituito nella carica di ad Fabio Innocenzi

**+5,85****PER CENTO**

È l'andamento dell'indice Ftse Mib storico dall'inizio dell'anno a giovedì scorso

331**IMPRESE QUOTATE**

Per una capitalizzazione globale di mercato pari a 391 miliardi di euro



AZIONI

Nel gran rialzo hanno vinto i piccoli passi

ALLE PAGINE 20/21

Strategie Dopo il super-rialzo si moltiplicano gli inviti alla cautela: ecco come costruirsi un «piano» di battaglia tra liquidità e un po' di rischio calcolato

In Borsa hanno vinto i piccoli passi

Dall'agosto 2008 investire a rate ha reso fino all'8%, chi ha comprato in una sola volta perde il 17%. E ora...

DI GIUDITTA MARVELLI

Un buon parcheggio in liquidità, strappando i rendimenti più lontani dallo zero che si possono trovare. E poi tanti piccoli passi in Borsa, rinunciando alla fretta e al rialzo spettacolare. Questa strategia, conti alla mano, ha reso negli ultimi nove mesi anche l'8%. Troppo poco? Forse no, soprattutto se la pietra di paragone è un investimento azionario tutto in una volta, che nello stesso periodo, è andato in rosso del 17%.

Prudenza

Nel momento in cui da tutte le parti arrivano inviti alla prudenza, perché mancano ragioni forti per giustificare ulteriori crescite importanti dei listini azionari assediati dalla recessione, ecco un'idea (un po' vecchia e un po' nuova) per gli investitori tranquilli. I conti in tasca a diversi piani di accumulo azionario avviati alla fine di agosto 2008, un attimo prima del fallimento di Lehman Brothers, rivelano che l'investimento «sbriciolato» (un tot al mese, mentre il patrimonio destinato pian piano a finire in Borsa resta parcheggiato in liquidità) non è crollato con i listini e ha consentito di guadagnare — a seconda dei mercati prescelti e dei rischi che si volevano correre — da un minimo dell'1% a un massimo dell'8%. Un investimento «secco» in Borsa fatto lo stesso 31 agosto avrebbe portato in dofe, nonostante il grandioso recupero del 30% realizzato dai mercati mondiali, una perdita a due cifre.

I numeri, riassunti nella tabellina in alto a destra e nei grafici a centro pagina, sono interessanti. Si parte con un capitale di 100 mila euro che

viene «dislocato» in azioni con la formula «tutto subito» nel primo caso, mentre nel secondo il gruzzolo viene messo in un Etf di liquidità da cui vengono prelevati 2.000 euro al mese che vanno ad alimentare un piano di accumulo azionario mirato su un'area geografica.

Dopo nove mesi (la simulazione parte il 31 agosto 2008 e arriva fino al maggio 2009) l'esposizione in azioni di chi ha scelto la politica dei piccoli passi è del 20% circa, con un guadagno medio del 4,7%. Chi ha seguito la strada del piano rateale in alcuni momenti ha perso (ma non più dell'1%), mentre chi ha investito tutto in azioni oggi è comunque in rosso. Più o meno profondo (vedi box a pagina 21).

Anatomia

Fin qui i conti con il senno di poi. Ma ora, dopo un rialzo dei mercati che va dal 30% al 50% nei casi più estremi (Piazza Affari per esempio), ha senso seguire questa strategia? I patiti del pac dicono di sì (vedi intervista).

In realtà, come sempre accade sui mercati finanziari non esistono garanzie di riuscita del metodo che comunque ha, in qualunque momento storico, il pregio di abbassare i rischi perché consente di mediare i prezzi a cui si acquistano le azioni.

A sostegno dell'idea (opinabile come tutte) si può dire che il rialzo visto finora — ancorché di dimensioni notevoli — è stato un rimbalzo tecnico e un obbligato ritorno di flussi verso le azioni, in un mondo che gira ormai a tasso zero.

Non a caso nelle ultime due settimane, anche se il ciclo positivo dei listini non si è interrotto drasticamente (qualche ribasso, ma nessun

crollo) sono maturati diversi dubbi sulla sostenibilità del rialzo. «Noi crediamo che a questo punto i rischi di ulteriori salite o di nuove discese siano simmetrici — scrivono gli analisti di Credit Suisse in un recentissimo report —. Probabilmente andiamo incontro a una situazione di marcia senza direzione, come accadde negli anni Settanta».

Il teorema della prudenza è semplice: è vero che i mercati azionari anticipano di un semestre circa la ripresa. Ma è anche vero che non ci sono, al momento, segnali di miglioramento stabile del ciclo.

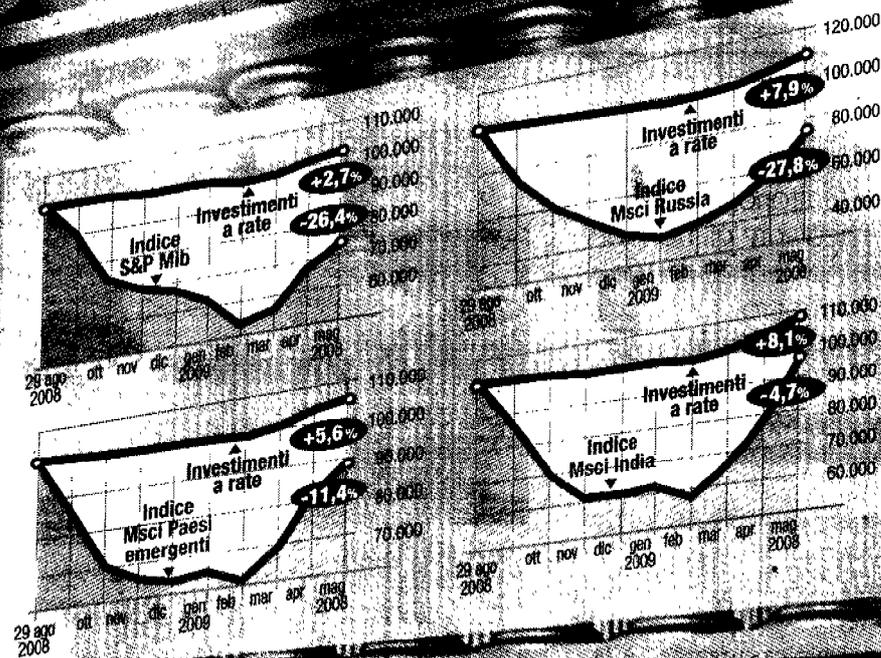
Le aziende non hanno visibilità sugli utili e continuano a licenziare. Le Borse potrebbero quindi davvero ripiegar-



si su se stesse (non andando da nessuna parte) oppure deprimersi ancora un po', prima di annusare la rifioritura del ciclo. Se questo è vero far partire oggi un piano di accumulo non è un'idea così bislacca, perché ci saranno altri rialzi da «sbriciolare».

SOTTO I RIFLETTORI

Un paragone tra l'investimento in Borsa in unica soluzione su quattro diversi mercati (linea rossa) e un abbinamento tra liquidità e acquisto a rate degli stessi listini. La simulazione parte a fine agosto 2008 e arriva a fine maggio. Gli strumenti utilizzati sono gli Etf quotati in Piazza Affari



Fonte: elaborazione CorriereEconomia

L'intervista Il fondatore di Mediolanum è da sempre un sostenitore dei Piani di accumulo

«Ancora turbolenze, ma il Toro resta forte»

Doris: serve un impegno decennale. La storia però insegna: dopo una grande crisi c'è un grande rialzo



L'Espresso

Mediolanum Ennio Doris, fondatore del gruppo

Difficilissimo
azzeccare
il timing:
giusto.
Mediando
i prezzi si
rischia meno

Dieci, vent'anni. Per periodi più brevi non si scomoda: «Tanto è inutile, non succede nulla di interessante».

Ennio Doris, fondatore e presidente di Banca Mediolanum, ha un'incrollabile fede nel lungo periodo — quello che ha reso ricco Warren Buffett, dice — e nella capacità di ripresa delle Borse.

Da sempre è anche un sostenitore della tecnica «poco per volta», cioè dell'investimento a rate sui listini azionari. «Mica chiacchiere, solo matematica. Alla fine chi media sui prezzi perde di meno. O guadagna correndo meno rischi».

Chi ha utilizzato la tecnica del piano di accumulo dalla fine della scorsa estate ora ha una piccola performance positiva nonostante i listini siano in rosso...

«Certo. Non conosco nessuno che azzecca sempre il timing di investimento. Ma per chi ha avuto la fortuna di capitarci per caso gli ultimi

dieci mesi sono stati un periodo fortunato per avviare un piano rateale».

Ma ora ne vale ancora la pena? Il rialzo è stato molto ampio. E adesso tutto appare piuttosto fumoso, in Borsa come sul fronte dell'economia reale.

«Credo di sì, credo che ne valga la pena. Facendo però una premessa: non sono scel-

te che si esauriscono in pochi anni. Chi sceglie un pac deve impegnarsi per almeno un decennio con l'acquisto di quote azionarie».

Perché?

«Perché l'impegno costante consente di mediare i prezzi. Di comprare a condizioni più convenienti, sia se le quotazioni salgono, sia se scendono».

Ma se adesso i mercati dovessero ripiegarsi?

«Non succederà. O meglio: ci saranno ripensamenti e depressioni, ma non rivedremo più i minimi dello scorso marzo».

Ne è davvero sicuro?

«Sì. Quello che abbiamo vissuto è l'ennesimo "scoppio" legato ad un eccesso di crescita. I prezzi erano tornati ai livelli del 1997, una retromarcia di 12 anni. Non è la prima volta che accade, proprio con la stessa tempistica».

Ha altri esempi da portare?

«Sì. Nel 1980 i prezzi tornarono ai livelli del 1968. Nel 1974 ri-precipitarono fino al 1962 e anche nel 1949 tornarono dove erano nel 1937. Ma la cosa più interessante è stata verificare che dopo queste retromarcie più che decennali i listini hanno vissuto periodi di espansione altrettanto lunghi».

Sta dicendo che adesso ci aspettano 12 anni di cresci-



ta?

«E' possibile. Naturalmente non saranno lineari, ma potrebbe andare così. Tra il 1974 e il 1986, per esempio, i listini si rivalutarono di ben 6 volte. Non troppo se si pensa che i prezzi di partenza dopo la débacle legata alla crisi petrolifera erano, come abbiamo detto prima, quelli del 1962. Insomma per valutare i cicli di Borsa bisogna mettere sul piatto 25 anni, di cui almeno la metà possono non portare da nessuna parte. Come è appena accaduto».

Quindi se siamo alla vigilia di un lungo rialzo ha senso utilizzare il pac?

«Sì. Noi ci crediamo. Da agosto dell'anno scorso Mediolanum ha venduto un prodotto che funziona proprio così. Un polmone di liquidità ad alta remunerazione che in uno o due anni viene piano piano spostato in Borsa. La raccolta, fino ad oggi, è stata di 218 milioni di euro. Non male e non poco se si pensa a come è andata in media negli ultimi due anni per il risparmio gestito italiano»

G. MAR.

Previsioni Difficile investire, ma per i mutui continuerà la pacchia

Tassi e inflazione: una stagione fredda

Istituti di ricerca convinti: calma piatta almeno per sei mesi

Calma piatta per i prossimi 12-18 mesi sul fronte dei tassi di interesse e dell'inflazione. I grandi istituti di ricerca economica italiani e internazionali — da **Intesa Sanpaolo** a **Deutsche Bank**, alla britannica **Schroders** — sono pressoché unanimi nel prevedere che i tassi di interesse di riferimento della Bce rimarranno fermi per molto tempo al livello dell'1% fissato il mese scorso dalle autorità di Francoforte. Mentre l'inflazione di area euro potrebbe scendere ancora, entrando addirittura in territorio negativo già a partire da questo mese.

Quelle che sembrano, e in parte sono, cattive notizie per i risparmiatori, che vedono premiato l'investimento nel reddito fisso con saggi di remunerazione molto bassi, diventano invece novità positive per i tanti nuclei familiari che detengono un mutuo a tasso variabile. Il tasso Euribor a 3 mesi, infatti, uno dei parametri principali cui sono indicizzati i mutui a rata variabile, è ora all'1,27% in conseguenza dei tagli decisi dalla Bce e dal ritorno verso la normalità dell'intero sistema del credito.

«Siamo convinti che in vista di un'inflazione negativa nel corso dei prossimi mesi, ci sia spazio per un ulteriore calo del tasso euribor allo stesso livello del tasso di riferimento della Bce», afferma Paolo Mameli, economista dell'Ufficio Studi di Intesa Sanpaolo. E la previsione dell'istituto è che l'Euribor a tre mesi toccherà un livello dell'1% a settembre

per rimanere sostanzialmente stabile fino a dicembre, quando potrebbe raggiungere l'1,1%. «Dopo di che è possibile che si assista a un lentissimo rialzo fino all'1,5% di dicembre del 2010», conclude Mameli.

I dati di *consensus*, vale a dire la media dei pareri dei grandi istituti di ricerca macroeconomica internazionali sono sostanzialmente allineati con queste previsioni: un tasso Euribor atteso all'1,2% in ottobre e all'1,3% a maggio del 2010.

Ancora più stabili le aspettative circa l'evoluzione del tasso di riferimento della Bce, che dovrebbe rimanere fermo all'1% almeno fino a ottobre del 2010. «È possibile che a settembre di quest'anno la Bce possa ritoccare ulteriormente al ribasso il costo del denaro. Ma siamo convinti che il livello dell'1% rappresenti il pavimento minimo al di sotto del quale il costo del denaro non potrà andare», afferma l'economista di Deutsche Bank Abhishek Singhania.

L'epoca della risalita dei tassi è dunque rinviata alla seconda metà del 2010. «Non crediamo che la Bce tornerà a far aumentare il costo del denaro, almeno fino a quando non ci saranno segnali inequivocabili di ripresa economica e di un certo slancio nella crescita del Pil», afferma Keith Wade, capo-economista e strategist del gruppo britannico Schroders, un leader europeo nel settore dell'asset management.

Wade situa la possibilità di

un aumento del tasso Bce all'1,25% al quarto trimestre del 2010. In sostanziale accordo con gli economisti di Intesa Sanpaolo che considerano questa la soglia probabile dei tassi-base, ma non prima di dicembre dell'anno prossimo.

All'origine di questa eccezionale bonaccia dei tassi di interesse vi sono le modestissime aspettative inflazionistiche del prossimo anno e mezzo. Secondo l'Ufficio Studi di Intesa Sanpaolo l'inflazione di area euro andrà in negativo a partire da giugno e il segno meno dominerà l'andamento dei prezzi al consumo almeno fino a settembre-ottobre di quest'anno. Il 2009 si concluderà pertanto con un'inflazione tendenziale allo 0,3%, contro il 3,3% del 2008.

Anche il 2010 sarà un anno molto freddo sul fronte dei prezzi. Il consensus degli istituti di ricerca prevede un valore che a fine anno sarà fermo all'1,2%. Mentre le stime della sempre prudentissima Banca Centrale Europea individuano una forchetta compresa tra un minimo dello 0,6% e un massimo dell'1,4%.

Deutsche Bank immagina prezzi ancora più stabili, fermi a un aumento dello 0,9%; Schroders si attende un'inflazione media dello 0,5% per tutto il prossimo anno.

M.SAB.




L'Oroscopo

Costo del denaro e prezzi non preoccupano

Euribor
a 3 mesi

1,27%

	Sett/Ott 2009	Mar/Mag 2010	Dic 2010
Consensus	1,2 %	1,3 %	-
Deutsche Bank	1,3 %	1,2 %	-
Intesa Sanpaolo	1,0 %	-	1,5 %

Inflazione
area euro
2008

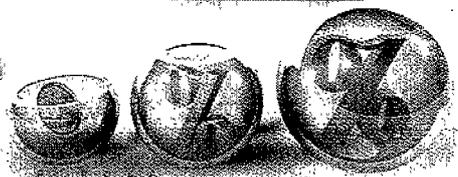
3,3%

	2009	2010
Consensus	0,4 %	1,2 %
Intesa Sanpaolo	0,3 %	1,2 %
Deutsche Bank	0,2 %	0,9 %

Inflazione
area euro
maggio 2009

0%

Schroders	0,7 %	0,5 %
-----------	-------	-------



Fonte: elaborazione CorriereEconomia

RPirola

Obbligazioni I banchieri europei fermi all'1%. Ecco perché, anche se il caro-vita dorme, è bene vaccinare i portafogli

Bond, la prevenzione è variabile

Fiducia al fisso breve. Indicizzati poco affascinanti, ma si può cominciare a tenerli d'occhio

DI DAVIDE ANGELINI

Banchieri d'Europa fermi in rada. Ma non è una sorpresa. Giovedì 4 giugno, né la Banca d'Inghilterra, né la Banca centrale europea hanno deciso di ridurre ancora i tassi di riferimento. Il livello raggiunto da Londra è assai poco comprimibile (0,50%), mentre qualche modesto spazio resta a Francoforte, il cui tasso di rifinanziamento è fermo all'1%, da poco meno di un mese.

Due stili

La lettura delle strategie attuate dalle maggiori banche centrali dell'occidente, vedi grafico, evidenzia due diversi stili: i paesi anglosassoni, Usa e Regno Unito, mantengono mediamente tassi superiori a quelli del Vecchio Continente, ma tendono ad abbassarli molto più rapidamente quando le cose vanno male.

L'atteggiamento delle banche anglosassoni riflette lo stile di vita dei due paesi, più propensi all'assunzione di rischio di quanto lo siano Germania o Italia, Francia o Austria.

Non va dimenticato che la crisi finanziaria, che ha colpito una parte importante del sistema bancario, ha preso l'avvio negli Stati Uniti e nel Regno Unito. Al di là delle differenti strategie di politica monetaria, le tre banche centrali presentano in questa fase una caratteristica comune: il livello più basso raggiunto dai loro tassi ufficiali.

Ma allora si aprono spiragli di segno contrario? Forse sì, per due motivi. Da un lato non è pensabile si possa riprodurre in occidente quanto accadde in Giappone. Dall'altro perché la svalutazione del dollaro potrebbe riportare la quotazione del petrolio verso valori sensibilmente superiori a

quelli odierni. Se prevarrà quest'ultimo aspetto, il rischio inflazione, sempre in agguato, potrebbe tornare a preoccupare le autorità monetarie. Ed è ben noto che in questi casi nessuno ci pensa due volte a rialzare i tassi.

Non è un pericolo per l'immediato, ma potrebbe diventarlo nella parte centrale del prossimo anno, se troverà conferma il rilancio delle economie mondiali. Per l'investitore, dunque, da subito si presenta il dilemma: ancora e solo titoli a cedola fissa o graduale immissione di tasso variabile?

Il dilemma

Se si osservano i rendimenti, vince ancora il tasso fisso. I parametri di riferimento dei prestiti a cedola indicizzata esprimono valori ancora in calo e, probabilmente, manterranno questa caratteristica ancora per qualche mese. Situazione non dissimile si prospetta per i titoli di Stato con interessi e capitale indicizzati all'inflazione d'area euro.

Il coefficiente d'indicizzazione, che determina il valore delle cedole semestrali per i titoli italiani, o annuali, per quelli degli altri emittenti governativi, sta scendendo a rimorchio di un costo della vita

calante. Non opera più con l'efficacia dei mesi scorsi e la rivalutazione apportata è sempre meno interessante. Per ambedue le tipologie di strumenti, la tempistica migliore si presenterà fra qualche mese, ma potrebbe essere opportuno comprare fin d'ora, con molta gradualità, una quota non rilevante di titoli di Stato collegati al rendimento dei Bot semestrali o di obbligazio-

ni societarie indicizzate all'Euribor, il tasso applicato tra le banche d'area euro.

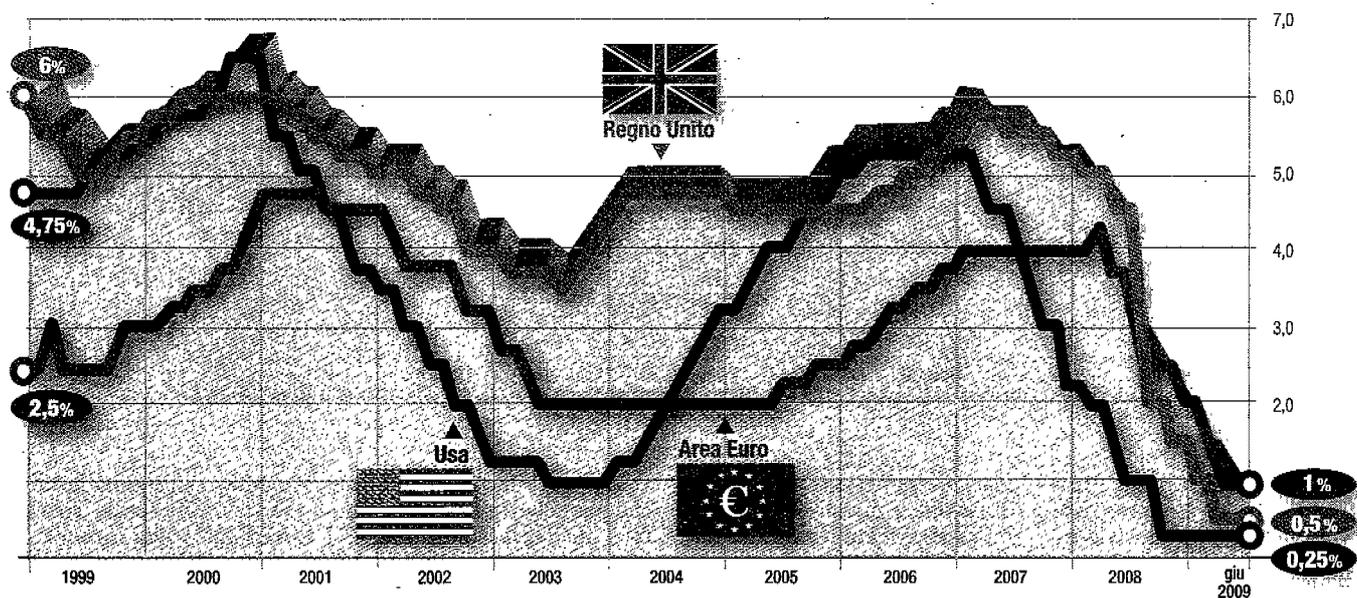
La ricetta

Attualmente, i prezzi di mercato di questa tipologia di emissioni sono bassi e potrebbero risalire nei prossimi mesi se i timori per un'inflazione in rialzo saranno confermati. In un portafoglio a rischio media la quota di titoli a tasso variabile potrebbe arrivare al 15% del patrimonio complessivo, a fronte di una percentuale analoga di titoli a cedola fissa con durata medio lunga, da 5 a 30 anni, di un peso del 10% attribuito ai titoli governativi indicizzati all'inflazione d'area euro, ed al 60% di titoli a cedola fissa con durata massima due anni, due terzi dei quali scelti tra le emissioni governative e un terzo tra le obbligazioni societarie.



La maratona del costo del denaro

I tassi d'interesse nell'area euro, nel Regno Unito e negli Usa



Fonte: elaborazione CorriereEconomia

RPirola

Mutui Sui ritardi scarico di responsabilità tra banche e Fisco

Il tetto del 4%? E' ancora fermo ai box

A sette mesi dal decreto norma inapplicata: chi ha pagato di più a gennaio e febbraio non è stato ancora rimborsato

I conti in tasca

I rimborsi in base al tasso applicato. Ipotesi di mutuo con capitale di residuo di 100.000 euro

Rimborso mensile se le prime rate del 2009 sono state calcolate con questi tassi

Tasso di partenza (tetto)	5%	5,25%	5,5%	5,75%	6%	6,25%	6,5%
Fino al 4%	83,33	104,17	125,00	145,83	166,67	187,50	208,33
4,25%	62,50	83,33	104,17	125,00	145,83	166,67	187,50
4,5%	41,67	62,50	83,33	104,17	125,00	145,83	166,67
4,75%	20,83	41,67	62,50	83,33	104,17	125,00	145,83
5%	0,00	20,83	41,67	62,50	83,33	104,17	125,00

Per calcolare la somma a credito per una rata di qualsiasi importo basta dividere per 100.000 l'importo indicato in tabella e moltiplicare il risultato per il debito residuo.

Esempio: debito residuo 80.000 euro, tasso di partenza 4%, tasso applicato 5,5%, risparmio 100 euro. Risultato ottenuto dividendo 125 per 100.000 e poi moltiplicando per 80.000



P iù di settè mesi senza riuscire ad attuare una norma che, essendo stata varata come decreto legge, è per definizione urgente. Una situazione paradossale con cui devono fare i conti le centinaia di migliaia famiglie che avrebbero dovuto beneficiare del famoso tetto del 4% sui mutui variabili. E, invece, hanno pagato le prime rate del 2009 a tassi superiori. E non hanno ancora ottenuto gli auspicati rimborsi.

In molti casi non si tratta di importi rilevanti (tra i 150 e i 200 euro per finanziamenti con debito residuo da 100mila euro) poiché per i mutui variabili a rimborso mensile il problema, grazie alla caduta dell'Euribor, di fatto si pone solo per le rate di gennaio e febbraio, ma ci sono due tipologie di mutua-

tari che hanno in gioco somme ben più rilevanti, nell'ordine delle migliaia di euro: chi ha un mutuo con rate semestrali e chi ha un finanziamento misto partito variabile e ora a tasso fisso.

Perplessità e protesta per i ritardi stanno crescendo, come constatiamo dalle numerose mail pervenute al forum «I nostri soldi» di corriere.it. Una sorte che ci accomuna a quella delle associazioni dei consumatori. Dicono ad esempio ad Altroconsumo: «Dapprima abbiamo ricevuto molte richieste di chiarimento sul meccanismo dell'agevolazione; ora riceviamo segnalazioni di clienti che si sentono rispondere allo sportello che non ci sono disposizioni in merito, o addirittura che non ne sanno nulla o che l'agevolazione sarà

applicata solo a chi ne faccia richiesta».

Ma come si è arrivati a questo punto? Nella migliore tradizione italiana assistiamo a un rimpallo di responsabilità, in questo caso tra banche e Agenzia delle Entrate. Due i problemi: il primo è che il te-

sto del decreto è oscuro, e l'Agenzia è dovuta intervenire più volte con circolari esplicative (l'ultima data 30 aprile, sei mesi dopo l'emanazione della norma). La seconda è l'identificazione degli



aventi diritto all'agevolazione. L'Agenzia ha predisposto una serie di elenchi di contribuenti che avendo scaricato dal 730 o dall'Unico gli interessi passivi per il mutuo, dovrebbero avere i requisiti per beneficiare del tetto.

Sul fronte delle banche, gli istituti da noi interpellati hanno risposto che nelle prossime settimane la procedura dovrebbe avviarsi. A puro titolo di cronaca ricordiamo che a medesima domanda

posta alla fine di gennaio ci era stato assicurato che i rimborsi sarebbero arrivati entro febbraio...

All'Abi, oltre a segnalare il ritardo con cui si è mossa l'Agenzia delle Entrate, dicono: «Gli istituti maggiori ormai hanno ricevuto gli elenchi e a fine maggio erano ormai poche le aziende di credito senza i nominativi. Il meccanismo del rimborso prevede

lo storno della differenza tra rata a regime e rata con il tetto con valuta pari alla data del pagamento, e quindi le banche non hanno nessun interesse a ritardare il riaccredito».

Che l'invio degli elenchi sia ormai quasi al completo lo dice anche l'Agenzia delle Entrate; diversa però è l'analisi sulle responsabilità dei ritardi: «La norma prevede che

ogni banca debba indicare, per la privacy, un responsabile della tenuta degli elenchi; l'indicazione dei nominativi è pervenuta con molto ritardo e in alcuni casi non è proprio arrivata».

E il povero mutuatario che deve fare? Innanzitutto verificare se la sua banca ha ricevuto la comunicazione dell'Agenzia delle Entrate e se il suo nome è presente nell'elenco. In caso negativo, compilare un modulo di autocertificazione in cui attesta di possedere i requisiti per l'agevolazione. Il modulo dovrebbe essere disponibile in filiale; si trova su www.abi.it.

Il rimborso avverrà sul conto corrente legato al prestito; se il debitore non avesse il conto nella banca presso cui paga il mutuo, il rimborso andrà sul conto indicato dal debitore, con un tasso di interesse dell'1,38%. Il problema è capire quando.

GINO PAGLIUCA



Ottovolante

Il sospetto che dietro il rally ci siano gli interessi delle banche americane

■ di GIUSEPPE TURANI

«**H**o un sospetto - spiega l'Operatore Anziano - e cioè che dietro questo rally delle Borse, nonostante la situazione sia ancora un po' complicata, ci sia una manovra in grande stile, esattamente come accadeva in passato. Penso alcune grandi banche americane stiano per lanciare maxi-aumenti di capitale. E perché questi riescano hanno bisogno di due cose: un certo ottimismo e dei listini gagliardi. Spero di sbagliarmi».

Cambiamenti. Anche se c'è la crisi, o forse grazie a lei, le imprese commerciali degli immigrati (soprattutto bar e ristoranti, ma non solo) sono in grande crescita al Nord e ormai in provincia di Milano sono una presenza che non è possibile ignorare o non vedere. Risulta alla Camera di commercio che il 10 per cento dei bar e il 20 per cento dei ristoranti sia nelle mani di immigrati. Per questi esercizi lavorano circa 20 mila persone, di cui quasi quattro mila sono italiani (dipendenti). In questo conto manca, ovviamente, una stima degli immigrati che lavorano nelle cucine dei ristoranti del Nord, che sono tantissimi. In conclusione: quando Bossi ordina una "milanese con patate" è molto probabile che a preparargliela sia un cuoco egiziano o filippino. Spesso, anche chi gli porta il conto non è proprio di Porta Ticinese.

Secondo l'Operatore anziano, gli istituti Usa starebbero per lanciare massicci aumenti di capitale e sostengono le Borse

Telefonini. Sarà disponibile solo a partire dal 20 giugno il nuovissimo N97 della Nokia. Per qualche mese lo avrà in esclusiva la Tim e sarà dotato di una serie di facilitazioni tariffarie per la connessione a Internet e per scaricare la musica dal nuovo negozio on-line Nokia (Ovi). In realtà, il nuovo telefonino è di fatto un minuscolo personal computer e è molto probabile che inauguri

una nuova generazione di prodotti: il computer che sta nel taschino della giacca.

Alcool. È nato in provincia di Brescia il Salvapatente e Salvavita grazie all'iniziativa di Alessandro Amadei, 26 anni, e Gianluca Decò, 39. Una quarantina di autisti che sono pronti a nostra auto quando non ci sentiamo sicuri dal rientro da un ristorante, da una discoteca, da una festa. Insomma, dei maggiordomi al volante a costi accessibilissimi che ci mettono in sicurezza 24 ore su 24. Si tratta di un'esperienza già avviata con successo in Francia, Spagna, Belgio e Portogallo. Nel bresciano già in parecchi ricorrono ai servizi di Amadei e Decò e la loro società viaggia alla grande. Il loro obiettivo è quello di uellquellespandersi in Lombardia e nel Triveneto.

Soldi. Secondo i giornali elveticila maggioranza degli svizzeri-italiani (ticinesi) è per il segreto bancario. Sei persone infatti su dieci lo difendono a anche a costo di un peggioramento dei rapporti con gli altri Paesi. La privacy bancaria deve essere preservata e i nostri vicini appoggiano l'idea di ancorarla nella Costituzione Federale quale diritto del cittadino, come prevede l'iniziativa popolare lanciata recentemente dalla Lega dei Ticinesi, i Bossi svizzeri, per intenderci. Gongolano le numerosissime banche, piccole e grandi, di Lugano, Chiasso e Locarno.



” Piccole e Medie

La Germania? Terra d'affari, non solo Opel

TROVATO A PAGINA 16

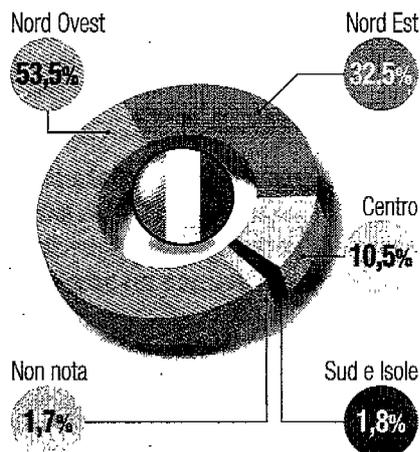
Confini e commercio Circa 1200 filiali, più di 1600 aziende in compartecipazione

La Germania? Non è solo Opel

Dall'alimentare alla chimica: imprese in crescita sul mercato tedesco

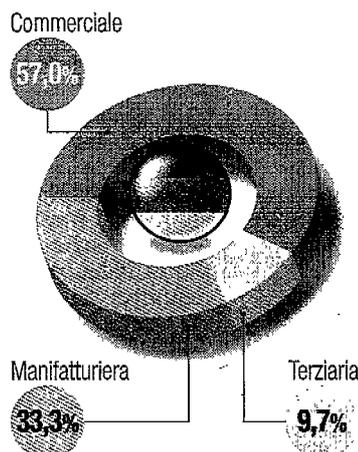
La sfida industriale

LE AZIENDE CASE MADRI ITALIANE...
Per localizzazione geografica



Fonte: Camera di Commercio Italo-Germanica

... E LE PARTECIPATE TEDESCHE
Per tipologia dell'attività svolta



S. Franchino

DI ISIDORO TROVATO

Indipendentemente dall'esito e dagli strascichi della vicenda Fiat-Opel, Italia e Germania restano le due nazioni europee economicamente più simili e compatibili. Entrambe hanno un sistema complesso di piccole e medie imprese che svolgono un ruolo di rilievo nel panorama industriale del Paese. Non è un caso dunque che oggi siano presenti in Germania, attraverso proprie filiali o joint venture circa 1.200 imprese italiane e che le imprese tedesche partecipate da italiani siano più di 1.600 con circa 140 mila dipendenti e un giro d'affari di oltre 65 miliar-

di di euro.

«Nella sola industria manifatturiera — spiega Mario Zucchini, presidente della Camera di commercio Italo-Germanica — le imprese tedesche partecipate da investitori italiani sono circa 350 con più di 71 mila dipendenti e un giro d'affari di quasi 25 miliardi. Una presenza italiana che avuto un'ulteriore spinta nel 2005 grazie all'operazione Unicredit-Hvb che ha determinato un aumento di attenzione delle imprese italiane al mercato tedesco».

Un'attenzione che non è riservata solo a grandi gruppi come Ferrero e Barilla ma anche a tante piccole e medie realtà che indicano in una burocrazia

agile e in un mercato immobiliare a basso costo alcuni tra i vantaggi più consistenti per chi sceglie Berlino.



«Per quanto riguarda l'immobiliare — osserva Zucchini — è un fenomeno vero ma destinato a durare ancora poco visto che un po' tutti in Europa si sono accorti che i prezzi di Berlino o Monaco non hanno niente a che vedere con quelli delle altre capitali europee. In merito alla burocrazia, invece, è bene fare subito una precisazione: in Germania non c'è una burocrazia più leggera semplicemente esiste una rete di agevolatori che supporta i privati e le aziende. Chi riesce a sfruttare gli enti di supporto all'imprenditoria, le società «di accompagnamento allo sviluppo industriale», nate con la funzione di agevolare la nascita e la crescita di nuove realtà produttive, è persino in grado di evitare errori e investimenti sbagliati».

Il che significa che un imprenditore italiano per avviare un'impresa in Germania trova ponti d'oro e mille agevolazioni. «Ma queste non sono le uniche ragioni per cui le nostre piccole e medie imprese scelgono di delocalizzare o investire sul mercato tedesco. Non bisogna dimenticare, infatti, che questa rimane per sempre la porta dell'Europa dell'Est, il punto di riferimento a cui guardano mercati come quello polacco, russo o slovacco. Realtà particolarmente appetibili per il made in Italy anche delle piccole e medie aziende».

Sarà anche per questo che le aziende italiane con interessi in Germania (soprattutto quelle provenienti dal Nord Ovest) prevedono per i prossimi anni un ulteriore incremento del giro d'affari sull'asse Roma-Berlino. Magari quando l'affare Fiat-Opel sarà solo un ricordo.

Le politiche ultraliberiste di Reykjavik hanno prodotto un calo del Pil del 10%, il deficit al 13,5%, la disoccupazione all'8,9%

Oslo ha massimizzato i benefici dei forti rincari petroliferi investendo nel fondo sovrano: nel 2009 la crescita sarà del 3%

Cicale e formiche, le fiabe del Nord

L'Islanda sull'orlo della bancarotta, la Norvegia continua a crescere e rafforza il welfare

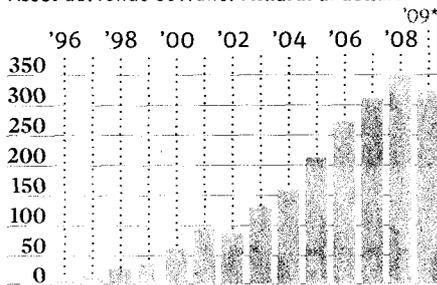
I poli opposti della crisi

Vitalità norvegese. Il simbolo della vitalità norvegese è la ristrutturazione di Oslo. Mentre i grandi progetti avviati nelle metropoli di tutto il mondo languono, la capitale norvegese è stata oggetto di un ampio progetto di ristrutturazione ispirato ai principi ecologici e del risparmio energetico. In particolare, l'area del porto è stata del tutto rinnovata.

Debolezza islandese. L'Islanda, a lungo tra i paesi con il livello di prezzi più alti, è in questo periodo in balia della deflazione. Nell'ultimo anno, la debolezza della corona lo ha portato tra le mete turistiche più convenienti per i viaggiatori provenienti dall'area euro.

L'ORO NORVEGESE

Assett del fondo sovrano. Miliardi di dollari



*Dati al 31 marzo. Fonte: Norwegian Ministry of Finance, Norwegian Central Bank

IL CROLLO ISLANDESE

13,5%

Il rapporto deficit-Pil

Nel 2009 i conti pubblici dell'Islanda sono stati travolti dalla crisi. L'Fmi ha concesso un prestito di 2,1 miliardi.

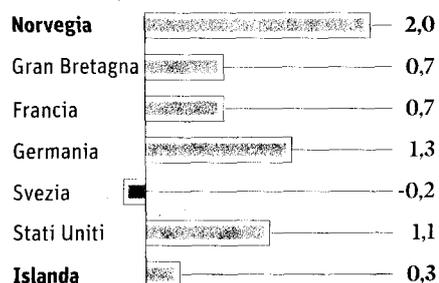
8,9%

Il tasso di disoccupazione

Nel 2009 il livello di disoccupazione nell'isola toccherà il suo massimo storico: 8,9%.

CONFRONTO 2008: IL PIL

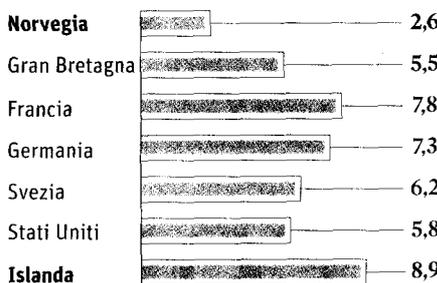
Variazione percentuale



Fonte: Fmi

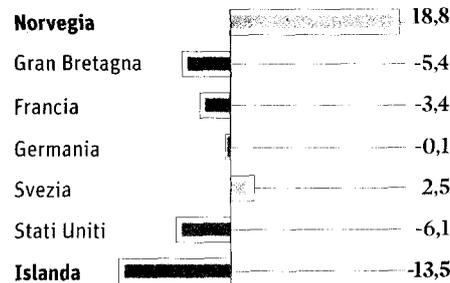
LA DISOCCUPAZIONE

Quota percentuale sulla forza lavoro



DEFICIT E SURPLUS

Il rapporto deficit/Pil in percentuale



di **Vittorio Da Rold**

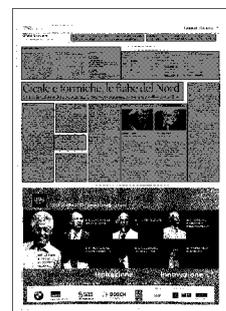
Islanda o Norvegia? Cicale o formiche? La crisi economica ha messo a nudo due modi di essere, due fiabe nordiche dal finale opposto, che si sono rivelati agli antipodi negli ultimi decenni della politica economica e che ora vede la rivincita dei tradizionalisti risparmiatori cultori del severo drammaturgo norvegese Henrik Ibsen contro chi ha trasformato il paese in una sorta di *hedge fund* collettivo seguaci di Alan Greenspan, della deregulation e della liquidità a basso costo.

Chi, come la Norvegia, negli anni passati ha pensato al futuro ora legge della crisi globale sui giornali mentre va sereno in vacanza nella seconda casa tra i boschi o veleggia tranquillo in barca tra i fiordi. Chi come l'Islanda, invece, ha seguito l'onda lunga dell'«irrazionale esuberanza dei mercati», speculato sui subprime e derivati, ridotto i controlli pubblici sulle banche, trasformando un piccolo paese di pescatori in un abnorme centro finanziario, oggi ve-

de la sua vita peggiorare, i risparmi bruciati, la banche sul lastrico e chiede di entrare con urgenza nella Ue per agganciarsi alla ciambella di salvataggio dell'euro.

Due storie emblematiche di come si è progettato il futuro negli ultimi venti anni da parte di due paesi nordici, simili culturalmente, ma profondamente divisi nella percezione del mercato e delle sue regole.

Anche se i paesi-cicala sono molto di più: basti pensare alla crisi che morde i Baltici con le aste deserte dei bond, al recente salvataggio dell'Ungheria sommersa dai mutui in franchi svizzeri, ai moti di piazza della Grecia, anello debole di Eurolandia, ai sussulti dell'Ucraina e della Russia, ai timori di tenuta della Turchia. L'arco della crisi delle partite



correnti in rosso, come la definisce Nouriel Roubini, parte dal Baltico, attraversa l'Europa centro-orientale e finisce sul Bosforo.

La lezione islandese

Secondo il capo missione dell'Fmi, Poul Thomsen, «dopo la privatizzazione delle banche completata nel 2003, le banche islandesi aumentarono i loro attivi dal 100% del pil al 1.000% del Prodotto interno pregiudicando la capacità di controllo delle autorità centrali di operare come prestatore di ultima istanza». Il sistema bancario era troppo grande rispetto all'economia reale basata su pesca e alluminio. Dopo la crisi l'Islanda ha scelto di cambiare l'esecutivo respingendo al mittente quella politica fallimentare da apprendista stregone che ha generato magicamente ricchezza dalla carta ma ha altresì provocato il disastro. Gli elettori, ex pescatori di merluzzi diventati banchieri, hanno bocciato a marzo David Oddsson, l'ex premier liberista e demagogo che negli ultimi anni ha guidato la Banca centrale, eliminando i più basilari controlli sul credito, totalmente fiducioso della "mano invisibile" del mercato.

L'eredità di questa politica ultraliberista in salsa islandese è pesante: il Pil si ridurrà nel 2009 del 10%, il deficit salirà al 13,5%, la disoccupazione è al top (8,9%). Senza contare che la crisi ha falciato risparmi di una vita e fondi pensione mentre il crollo della moneta ha fatto schizzare i prezzi.

Il nuovo premier socialdemocratico Sigurdardottir, ha azzerato i vertici dell'istituto centrale e ha rispolverato i libri di Keynes lanciando un piano di investimenti. Ora Reykjavik dovrà prendere la medicina amara anche su pressione dell'Fmi che ha concesso uno standby da 2,1 miliardi di dollari. Come? Cercando di stabilizzare la corona dalla svalutazione vista la montagna di debiti in valuta, aumentando la pressione fiscale e riducendo le uscite. Il generoso welfare sarà solo un lontano ricordo.

L'esperienza norvegese

Tutta un'altra storia la vicenda norvegese. Quando il capitalismo sembrava sull'orlo del collasso lo scorso autunno, Kristin Halvorsen, il socialista ministro delle Finanze norvegese da sempre scettico sulle teorie del laissez-faire, fece una mossa controcorrente.

Mentre gli investitori di tutto il mondo erano presi dal panico lei autorizzò il Fondo pensioni del Governo norvegese ad acquistare azioni per 60 miliardi di dollari - il 23% del pil del Paese, come rivelò al Forum di Davos.

Mossa azzeccata. Il momento era quello giusto - ha detto Halvorsen, ripensando con soddisfazione al rialzo globale che iniziò a marzo. La crisi finanziaria ha colpito le economie di tutto il mondo con la felice eccezione della Norvegia Felix.

Il paese dei fiordi ha trovato un suo modo particolare, dal sapore colbertiano, di affronta-

re la crisi: mentre gli altri paesi spendevano, lei risparmiava; mentre gli altri reducevano i controlli del governo la Norvegia rafforzava il ruolo del welfare pubblico. Olso preferiva che la mano pubblica aiutasse la "mano invisibile".

La Norvegia è un piccolo paese omogeneo di 4,6 milioni di abitanti che beneficia della manna petrolifera pari a 68 miliardi di dollari nel 2008 quando i prezzi schizzarono ai massimi. Ma quando i prezzi sono scesi Olso non si è preoccupata.

Questo perché la Norvegia non è caduta nella trappola che ha colpito molti paesi esportatori di petrolio. Invece di sperperare, il paese ha indirizzato i profitti della vendita del petrolio in un fondo sovrano, oggi tra i più ricchi al mondo. Così mentre altri paesi soffrono la Norvegia se la ride delle cicale che vedono avvicinarsi l'inverno economico in piena estate.

Non solo. Nonostante la peggior recessione dai tempi della Grande depressione la sua economia è cresciuta appena sotto il 3 per cento. Il Governo ha un surplus di bilancio dell'11 per cento.

Gli anglosassoni

Anche gli Stati Uniti quest'anno si aspettano che il deficit salirà al 12% del Pil e il debito toccherà gli 11 mila miliardi, il 65% della prodotto interno mentre i T-bond decennali sono saliti venerdì al 3,82 per cento.

La parsimonia norvegese contrasta anche con la Gran Bretagna che ha sperperato molte delle sue entrate petrolifere del Mare del Nord negli anni del boom. Le spese pubbliche sono salite dal 42% del pil nel 2003 al 47 attuali. Nello stesso periodo in Norvegia le spese pubbliche sono scese dal 48% del Pil al 40 per cento: statalisti sì, ma con *juicio*.

Come è potuto accadere tutto ciò? «Islanda, Baltici, Usa e Regno Unito non hanno più il senso di colpa - dice Anders Aslund, esperto di Scandinavia al Peterson Institute of International Economics a Washington - La Norvegia ha mantenuto un senso dei valori di un tempo». Olso avrebbe ancora l'etica calvinista del dovere di fronte al denaro guadagnato.

Anche il panorama cittadino a Olso parla del modo con cui si è progettato il futuro. A differenza di Reykjavik, Dublino, Dubai e Ryad dove i grattacieli a metà e le gru immobili punteggiano il panorama, Olso oggi trasforma il suo ambiente urbano con l'inaugurazione di un nuovo teatro dell'Opera costato la bellezza di 800 milioni di dollari. «Nessun dorma», cantano a Olso in queste sera di primavera, ma il richiamo è per le cicale nel mondo.

L'ORO NERO NEL MARE DEL NORD

Dal 2003 al 2008 la Gran Bretagna ha aumentato la spesa pubblica dal 42 al 47% del Pil, mentre nello stesso periodo Olso l'ha ridotta dal 48 al 40%

VIZI ISLANDESI E VIRTÙ NORVEGESI

REUTERS

David Oddsson*Ex primo ministro di Reykjavik, 61 anni***Gli errori commessi**

« L'ex premier David Oddsson (nella foto) ha eliminato i più basilari controlli sul credito. Secondo il capo missione dell'Fmi, Poul Thomsen, «dopo la privatizzazione delle banche islandesi completata nel 2003, le banche aumentarono i loro attivi dal 100% al 1.000% del Pil».

Sistema bancario

« Il sistema bancario era troppo grande rispetto all'economia reale basata solo sulla pesca e l'alluminio, fatto che ha pregiudicato la capacità di controllo delle autorità centrali di operare come prestatore di ultima istanza.

La pesante eredità

« L'eredità di questa politica è pesante: il Pil si ridurrà nel 2009 del 10%, il deficit salirà al 13,5%, la disoccupazione è al top (8,9%). La crisi ha falciato risparmi di una vita e fondi pensione mentre il crollo della moneta ha fatto schizzare i prezzi.



AFP

Kristin Halvorsen*Ministro delle Finanze di Oslo, 49 anni***Le mosse vincenti**

« Il ministro delle Finanze Kristin Halvorsen (nella foto) ha trovato un suo modo di affrontare la crisi: mentre gli altri paesi spendevano, lei risparmiava nel suo fondo sovrano; mentre gli altri riducevano i controlli del governo la Norvegia rafforzava il ruolo del welfare pubblico. Oslo preferiva che la mano pubblica aiutasse la "mano invisibile" del mercato.

La rendita petrolifera

« La Norvegia è un piccolo paese di 4,6 milioni di abitanti che beneficia della manna petrolifera pari a 68 miliardi di dollari nel 2008.

Conti pubblici in ordine

« Nonostante la peggior recessione dai tempi della Grande depressione, la sua economia è cresciuta appena sotto il 3 per cento. Il Governo ha un surplus di bilancio dell'11% e il suo libro mastro è senza debiti.

Crisi e mercati Le manovre delle banche d'affari e l'allarme dell'industria italiana, da Danieli a Todini

Finanza Attenti alle nuove bolle

Così la speculazione gonfia i prezzi delle materie prime. Dal rame fino al petrolio

DI MARIA TERESA COMETTO
E ALESSANDRA PUATO

Torna la speculazione finanziaria. Questa volta tocca alle commodities, cioè alle materie di base, dal petrolio al ferro, utilizzate in modo trasversale dall'industria mondiale. Gli esperti avvertono: attenti alla nuova bolla in arrivo da Chicago. In Italia le industrie sono in allerta, perché il rialzo dei prezzi può ostacolare la ripresa economica.

ALLE PAGINE 2 E 3

Il ritorno della finanza
Lo scenario americano

Crisi e mercati/1 Chi sono «i signori delle commodities». Gerber condiziona i futures sul petrolio

Rame, ferro, zinco. La nuova bolla? Arriva da Chicago

Le manovre delle banche d'affari (come Goldman Sachs) e degli Etf, i nuovi fondi specializzati in materie prime

DI MARIA TERESA COMETTO

Dal petrolio al rame, dal grano allo zucchero, dall'oro al legno. I prezzi delle materie prime sono schizzati di nuovo all'insù negli ultimi mesi, dopo il crollo della seconda metà dell'anno scorso. Da gennaio a oggi la quotazione del greggio è salita del 51%, quella del rame del 57%, mentre lo zinco ha messo a segno un rialzo del 36,8%. Solo per citare il caso di tre materie prime «trasversa-

li», utilizzate nei comparti fondamentali dell'economia mondiale dall'industria dell'auto alle costruzioni.

Ma che cosa alimenta la nuova bolla finanziaria? La speculazione oppure la domanda di consumatori e produttori, soprattutto dei Paesi emergenti? O ancora la paura dell'inflazione e della svalutazione del dollaro, la valuta mondiale in cui sono quotate le *commodities*? Tutte queste componenti sono al lavoro sui mercati e nessuno sa quale sia

la prevalente. In ogni caso tra esperti e operatori cresce l'al-



larme che si stia ripetendo il copione della speculazione immobiliare del 2007, dal quale è partita la Grande crisi, oppure c'è chi rimanda alla bolla tecnologica di fine Anni '90.

Sul mercato si stanno affacciando anche nuovi protagonisti. Dalla Cina che accumula

petrolio e oro (vedere altro articolo in questa pagina) alle banche d'affari che controllano le Borse delle *commodity*; dallo smart money (denaro intelligente) degli *hedge fund* al *dumb money* (denaro stupido) dei nuovi fondi indicizzati, sempre più popolari anche fra gli ex Bot-people.

Le mani sul mercato

Se un anno fa il rincaro delle materie prime era cavalcato dagli *hedge fund* — i fondi liberi di usare tutti gli strumenti finanziari più sofisticati, come *future* e *option*, per scommettere sia sul rialzo sia sul ribasso dei prezzi —, oggi al loro posto dominano gli *Exchange traded fund*. Gli Etf sono fondi comuni disegnati per copiare un indice di Borsa, comprati e venduti come azioni, disponibili per investimenti di poche decine di euro, ma usati anche da fondi pensione multi-miliardari.

Negli ultimi due anni è esplosa l'offerta degli Etf specializzati sulle materie prime: sono arrivati a gestire un patrimonio complessivo di almeno 73 miliardi di dollari, secondo stime di Barclays, e la loro corsa non accenna a frenare. Uno di loro, l'Uso, *United States Oil Fund*, è diventato l'investitore più influente sui *future* petroliferi trattati al Nymex, la Borsa merci newyorkese da poco fusa con quella di Chicago nel

nuovo Cme Group. L'ha creato — insieme a un'intera famiglia di Etf specializzata sull'energia — Nicholas Gerber, già gestore del fondo azionario Ameristock dalla sua casa-ufficio a Moraga, California: un originale personaggio che si autodefinisce «pensato-

re indipendente» e come tale si è candidato (senza successo) alle ultime elezioni politiche per la Camera a Washington, ma lontano anni luce dall'aria di mistero e fascino associata ai più noti manager degli *hedge fund*.

Ma sono i prodotti come il suo — trasparenti, a basso costo e apparentemente semplici — ad attirare oggi la liquidità record che gli investitori hanno accumulato e che si sta riversando sul mercato, facendo salire i prezzi delle materie prime sottostanti gli Etf.

Denaro stupido

È *dumb money* — secondo il trader del Nymex Stephen Schork, esperto di energia — perché non investe sul petrolio ragionando sul livello delle scorte, oggi ancora alto, o sulla domanda mondiale, oggi ancora debole, ma vuole solo diversificare il portafoglio fra azioni e beni «rifugio» contro il rischio di inflazione. Funziona così per esempio il più grande fondo pensione americano, il californiano Calpers, che dal 2007 ha deciso di impiegare in *commodity* fino al 3% del suo patrimonio (allora di 260 miliardi di dollari, sceso ora a 180), usando appunto gli Etf.

Nel campo delle materie prime agricole invece c'è davvero una carenza di offerta, secondo Jim Rogers, figura leggenda-

ria nel mondo dello smart money per aver creato il Quantum fund insieme a George Soros, e ora così convinto che il futuro sia in Asia da essersi tra-

sferito con la famiglia a Singapore. Rogers ora compra solo *commodity* e, intervistato dal giornale indiano *The Economic Times*, avverte: «Il mondo sta cambiando, il potere si sta spostando dalla comunità finanziaria ai produttori di beni reali. Fra dieci anni potranno essere i contadini a guidare le Lamborghini e i broker di Borsa a guidare i trattori».

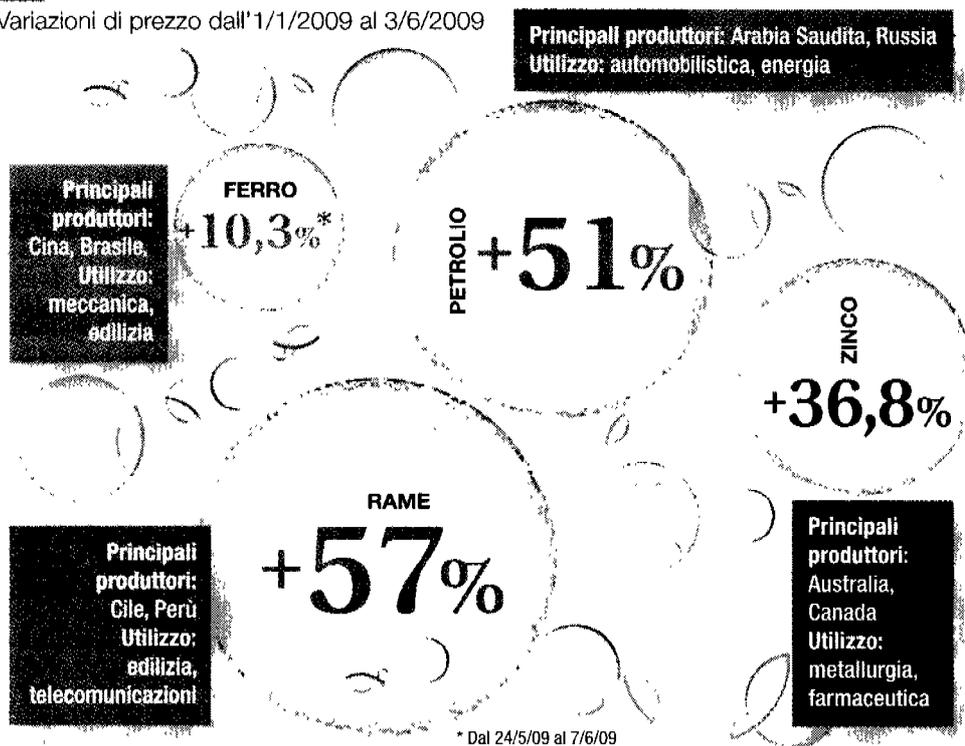
Le scommesse sul barile

La previsione che anche il petrolio sarà scarso l'anno prossimo, grazie alla ripresa dell'economia globale, giustifica il rialzo delle sue quotazioni secondo Goldman Sachs, la banca di Wall Street più attiva nel trading di derivati sulle materie prime, per i clienti e per conto proprio. La sua divisione *Fixed Income, Currency and Commodities* (Ficc) è una macchina di profitti (nell'ultimo trimestre ha realizzato il 70% del fatturato netto di Goldman Sachs) e una palestra per

i massimi dirigenti (lì ha iniziato la sua carriera il ceo Lloyd Craig Blankfein). La settimana scorsa gli analisti di Goldman hanno detto che il prezzo del petrolio aumenterà fino a 85 dollari al barile entro quest'anno e volerà verso i 95 entro il 2010: se i trader seguono queste previsioni, c'è da aspettarsi un'ulteriore impennata delle scommesse sull'oro nero.

Valori in crescita

Variazioni di prezzo dall'1/1/2009 al 3/6/2009

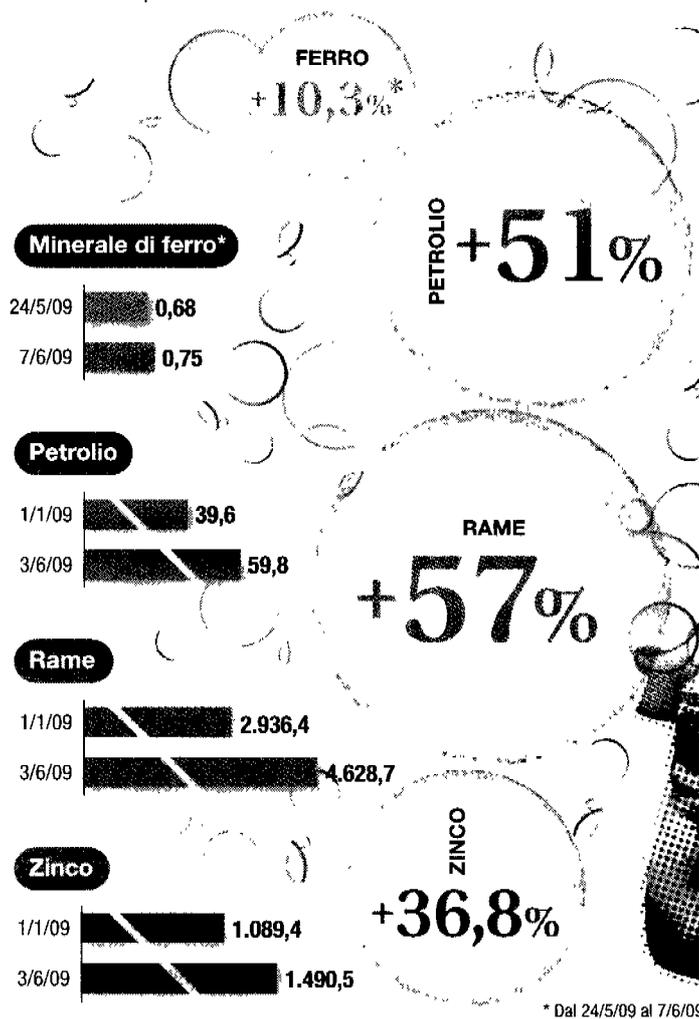


Fonte: elaborazione Corriere Economia su dati Thomson Financial e Reuters

S Avaltron

■ Valori gonfiati

Variazioni di prezzo dall'1/1/2009 al 3/6/2009. Dati in dollari



Fonte: elaborazione Corriere Economia su dati Thomson Financial e Reuters

IL CASO

Ford privata l'ultima trincea

LE SFIDE DELL'AUTO / La più antica delle Big Three di Detroit sta cercando di specializzarsi nelle vetture ecologiche

Del mito di Detroit resta la vecchia signora la Ford di Mulally adesso balla da sola

Grazie alle operazioni finanziarie precedenti la crisi, il Ceo dell'azienda, forte dell'appoggio della famiglia del fondatore, è riuscito a fare a meno delle sovvenzioni: ora punta a erodere quote di mercato a Gm e Chrysler

ARTURO ZAMPAGLIONE

New York
Da giovane Barack Obama non aveva grande fortuna con le auto. Imparò a guidare su una Ford Granada del nonno: «Era la macchina peggiore costruita da Detroit», disse in un'intervista durante la campagna elettorale. «Sembrava una scatola di latta che a 130 chilometri l'ora non teneva la strada».

Durante gli studi guidava una vecchia Fiat, «che aveva sempre problemi meccanici», ha riferito durante i negoziati per la Chrysler. Dall'anno scorso invece Obama possiede una Ford Escape ibrida, che ha esibito durante una cerimonia alla Casa Bianca alla presenza dei dirigenti di Detroit, tra cui Alan Mulally, ceo della Ford, che sfoggiava un sorriso compiaciuto. Fin qui i rapporti tra Obama e Mulally sono stati cortesi ma mai molto intensi. Il presidente e il suo team dell'auto guidato da Steven Rattner hanno concentrato l'attenzione sulle due malate Chrysler e Gm: ora per la prima si è aperta la fase della gestione Marchionne, per la Gm, ormai soprannominata Government Motors sono state avviate le procedure fallimentari cui seguirà l'aiuto statale.

La Ford è l'unica a non aver

chiesto aiuti e a non essersi assoggettata a condizionamenti. Mulally, 63 anni, è l'unico manager americano dell'auto non travolto dalla crisi, mentre Rick Wagoner della Gm è stato costretto alle dimissioni su pressioni del Tesoro e Bob Nardelli sta per lasciare il timone della Chrysler. Qual è il segreto di Mulally? Come ha fatto a proteggere la Ford dal destino delle altre due big pur subendo lo stesso crollo delle vendite legato all'impennata della benzina, al prosciugamento del credito e alla recessione? La ragione principale, ma non sufficiente, è che Mulally, poco dopo essere stato nominato al vertice del gruppo nel settembre 2006, ha intuito prima di altri l'avvicinarsi della crisi e ha lanciato un maxi-prestito per 23,6 miliardi di dollari garantito dagli asset dell'azienda. Concepita dall'allora direttore finanziario Don Leclerc, l'operazione finanziaria sembrava rischiosa, provocando reazioni ironiche degli analisti di Wall Street e preoccupazioni tra gli investitori. Ma i fatti hanno dato ragione a Mulally.

Iniziata nel dicembre dell'anno successivo, la recessione ha costretto le tre di Detroit a bruciare le risorse disponibili a ritmi frenetici. Ma mentre Gm e Chrysler si sono ritrovate alla fine del 2008 senza più un soldo e

con la necessità di rivolgersi al governo, la Ford ha fatto leva su quei 23,6 miliardi per restare a galla e evitare la semi-nazionalizzazione. Solo un colpo di fortuna, quello di Mulally? Chi lo conosce, chi lo stima – e sono in molti, sia alla Boeing dove ha lavorato per quasi 40 anni sia a Detroit – risponde di no. Quella operazione, come altre da lui avviate nella stanza dei bottoni della Ford, sono il frutto di una filosofia manageriale precisa e di un approccio che privilegia la disciplina, la perseveranza e la voglia di vincere. «Sono qui per salvare un simbolo dell'America», ripete Mulally ai giornalisti che entrano nel suo ufficio la dodicesimo piano

del quartiere generale di Dearborn, nel Michigan, alle porte di Detroit.

A differenza della maggioranza degli executive dell'auto, Mulally – come del resto Marchionne – è arrivato da fuori. Nato a Oakland, in California, negli stessi giorni in cui l'America sganciava le bombe atomiche sul Giappone, si è laureato in ingegneria aeronautica all'università del Kansas ed è entrato alla Boeing nel 1969, lavorando



sulla lunga serie dei modelli 737, 747, 757, 767 e 777. Proprio di quest'ultimo divenne *general manager*. Si parlò di Mulally come possibile *chief executive* della Boeing prima come successore di Phil Condit, poi di Harry Stonecipher: ma non fu lui il prescelto. Quando gli fu offerta la poltrona alla Ford, non ci pensò due volte e il 5 settembre 2006 ereditò la guida della casa automobilistica fondata nel 1903 da Henry Ford.

Il colosso non era più quello di una volta: da numero due nel mondo dopo la Gm, stava per essere superato da Toyota e Volkswagen. I costi del lavoro, più alti di quelle della case asiatiche per via degli accordi sindacali e del peso dei contributi assistenziali, influivano sui bilanci. E William Ford, esponente della famiglia che da sempre controlla il *board* attraverso un tipo di azioni speciali, non era riuscito in cinque anni di gestione né a fermare il declino né ad adeguare i modelli alle tendenze del mercato, puntando ancora sui suv come l'Explorer e i camioncini. Molti la consideravano un'azienda decotta.

Accolto a braccia aperte da Ford, che pur conservando il titolo di presidente esecutivo intuiva le capacità del nuovo *chief executive*, Mulally si mise subito al lavoro. La maxi-linea di credito fu solo il primo passo: subito dopo cambiò le priorità aziendali, accelerò l'integrazione globale del gruppo, decise di vendere Jaguar e Land Rover agli indiani della Tata per focalizzarsi sul marchio Ford, riesumò la Taurus (Mondeo) ordinando un restyling, restrinse la gamma di

modelli (da 97 nel 2006 a 40 nel 2013), si attrezzò per lanciare sul mercato americano le vetture più piccole, moderne ed efficienti concepite in Europa (Fiesta, Focus), investì nella ricerca e sviluppo. E soprattutto trasformò lo stile di lavoro interno.

Mulally, che vive a 5 chilometri dall'azienda (e ha ancora la famiglia a Seattle), è in ufficio alle 5 e un quarto di mattina e ci resta per 12 ore. Le due stanze accanto alla sua sono tappezzate con 280 diagrammi con cui segue la performance dei vari settori dove lavorano 205 mila dipendenti. Alle 8 di ogni giovedì convoca una riunione dei luogotenenti per discutere su strategie e problemi: nessuno può distrarsi, neanche per un'occhiata al Blackberry o due parole con il vicino. "Ci sono analogie tra

i produttori di aerei e quelli di auto", osserva Alex Taylor su *Fortune*: il peso della ricerca, la fitta rete di fornitori, la forza dei sindacati. "Ma ci sono differenze nel marketing e nei rapporti con i concessionari di cui Mulally non aveva alcuna esperienza". Risultato: lascia ai suoi collaboratori le scelte tecniche e si concentra su quelle strategiche.

La Ford è ancora in mezzo al guado e continua a perdere soldi. Il 2009 è cominciato male: 1,4 miliardi di buco nei primi tre mesi. Ma il metodo Mulally comincia a dare frutti. Le vendite di maggio sono state le più robuste dal luglio del 2008 facendo aumentare la quota della Ford nel mercato americano. Secondo Patrick Archambolt della Goldman Sachs, il gruppo po-

Pesanti perdite anche nel primo trimestre, ma con le risorse in cassa ripresi gli investimenti



PERDITE FUORI CONTROLLO

La Ford continua a perdere: il 2008 si è chiuso con perdite di 14,6 miliardi di dollari su un fatturato di 146 miliardi. E anche il 2009 è cominciato male

L'importanza dell'esperienza in Boeing per i rapporti con i fornitori e il marketing

trebbe aggiudicarsi il 25% delle mancate vendite in questa fase fallimentare di Gm e Chrysler. Con quattro accordi con l'Uaw, il sindacato dell'auto, Mulally è riuscito a ridurre il costo orario da 76 dollari a 55, avvicinandosi alle medie della Toyota. A marzo ha ripagato una parte del prestito: non molto, 2,4 miliardi, ma una mossa carica di simbolismi. La sfida della Ford si giocherà nel 2010 e 2011 quando con la ripresa economica e il rilancio di Gm e Chrysler, dovrà dimostrare di aver fatto bene a rifiutare l'aiuto del governo. Mulally non ha paura. Anzi c'è chi dice che il suo sogno è di superare la Gm, dare alla Ford lo scettro di prima casa tutta americana (e tutta privata) e di vendere a Barack Obama la prima auto di nuova generazione Made in Usa.

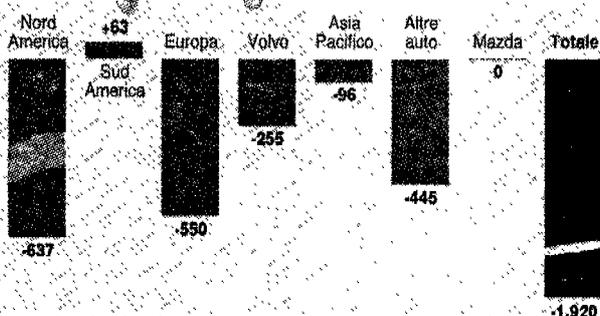


A sinistra, William "Bill" Ford, attuale rappresentante della famiglia nel board dell'azienda; a destra il Ceo Alan Mulally



DOVE PERDE LA FORD

Perdita 1° trim. 2009 per segmenti;
in milioni di euro



Crisi e mercati/2 Il nodo del cambio dollaro-yuan crea tensioni sulle transazioni finanziarie. Crescono le riserve in oro

La «fame» cinese ora è un rischio

Pechino fa il pieno di greggio, ma anche di olio di palma. Squilibrando i prezzi

Il ministro del Tesoro americano Timothy Geithner è tornato a Washington dal suo viaggio a Pechino la settimana scorsa con parole di conforto per il suo capo Barack Obama: i cinesi capiscono la nostra politica economica, gli ha detto, si fidano della nostra responsabilità nel gestire il bilancio, continueranno quindi a usare il dollaro come moneta per gli scambi internazionali e a comprare titoli di Stato Usa. I dirigenti del regime comunista da parte loro hanno promesso di andare a Washington in luglio per il primo incontro del nuovo «Dialogo Strategico ed Economico Usa-Cina», un G2 destinato ad eclissare gli altri vertici fra superpotenze, ristretti (G7 e G8) o allargati che siano (G20). Fra due mesi Geithner e i suoi colleghi cinesi forse parleranno più concretamente delle misure da prendere insieme per stabilizzare i mercati finanziari e rilanciare l'economia globale. Sperano di avviare un nuovo circolo virtuoso di rapporti, in cui i cinesi consumino un po' di più e gli americani risparmino un po' di più, riducendo così lo squilibrio commerciale e finanziario fra i due Paesi. Ma intanto Pechino non sta con le mani in mano: continua ad accumulare materie prime e a discutere con i partner commerciali non americani se usare la propria moneta, lo yuan, per le transazioni.

Al centro delle preoccupazioni dei cinesi c'è il futuro della valuta Usa, come ha detto chiaramente il loro premier Wen Jiabao: se continua a svalutarsi, deprime il valore dei 767,9 miliardi di dollari che hanno investito in Treasury bond e, parallelamente, spinge all'insù le quotazioni delle materie prime, di

cui l'economia cinese è affamata. Due buoni motivi per lanciarsi in un'ondata di acquisti di commodities, da accumulare come riserve per un uso futuro e per diversificare la gestione della ricchezza nazionale. Così le importazioni cinesi di rame sono aumentate a quasi 400 mila tonnellate in aprile e quelle di ferro a 57 tonnellate, un record mensile; mentre le riserve della banca centrale cinese in oro sono raddoppiate da meno di 500 tonnellate nel 2003 a 1.054 oggi.

Appena partito Geithner da Pechino, poi, vi è arrivato il primo ministro malese Najib Abdul Razak che, dopo essersi incontrato con Jiabao, ha dichiarato: «Stiamo considerando se usare le valute locali per facilitare il commercio fra i nostri due Paesi. Quello che ci preoccupa è che il deficit Usa venga finanziato stampando più banconote. Ed è proprio quello che il Tesoro americano sta facendo». La Cina, insieme al Giappone, è il maggior importatore di petrolio, gas naturale, olio di palma e gomma dalla Malesia e, se il progetto discusso fra i due premier andasse avanti, un domani potrebbe pagare queste materie prime in yuan. Un'ipotesi già avanzata dalla Cina anche con il Brasile, altro suo grande fornitore di commodities. È stato lo stesso governatore della banca centrale di Pechino Zhou Xiaochuan a pro-

porre la creazione di una nuova valuta globale per rimpiazzare il traballante dollaro: gli accordi bilaterali possono essere un primo passo in questo senso, anche se molti esperti avvertono che la strada non è semplice. «È difficile trovare un'alternativa al dollaro con sufficiente liquidità e volumi — ha osservato parlando a un forum di Forbes Liz Ann Sonders, *strategist* per gli investimenti del broker finanziario Charles Schwab —. Lo yuan non è convertibile e i tassi d'interesse cinesi sono fissati dal governo».

Ma la tendenza è avviata e può essere molto dannosa per gli interessi geopolitici degli Stati Uniti, ha fatto notare Bill Singer, avvocato d'affari esperto di finanza per lo studio legale Stark & Stark: «Per portare avanti il suo programma di accumulo delle materie prime la Cina sembra pronta a stringere patti con il diavolo, cioè con i molti regimi anti-americani ricchi di risorse naturali, dalla Venezuela di Chavez alla Somalia dei signori della guerra. Un'involontaria conseguenza dell'alleanza con governi repressivi del Terzo Mondo è che alla fine l'Ugly American (il brutto/sgradevole americano), simbolo dello sfruttamento del Terzo Mondo, venga rimpiazzato dall'Ugly Chinese». Ma Pechino, come si è visto per l'anniversario della strage di Piazza Tienanmen, non si preoccupa molto della sua immagine internazionale e pensa solo a non far deragliare la propria economia emergente.

M. T. C.



Pechino **Guida la banca centrale Zhou Xiaochuan**



Crisi e mercati/3 L'impatto sull'economia reale è trasversale. Il paradosso della produzione di acciaio

Da Danieli a Todini, industrie in allarme

I rincari frenano la ripresa. Prysmian si copre con i derivati

I protagonisti

Il re di «Gs»



Goldman Sachs è la regina delle commodity. Da qui è partita la carriera del presidente Lloyd Blankfein (foto), 54 anni. È suo il maggiore indice delle materie prime: l'S&P-Gsci. La divisione Ficc, Fixed Income, Currency and Commodities, è una macchina dei profitti.

Il fondo Uso



Nicholas Gerber (foto), 46 anni, è il protagonista del boom degli Etf in materie prime. Il suo Uso, United States Oil Fund, l'Etf petrolifero più grande al mondo, ha pesato un quinto delle scommesse sul petrolio a febbraio, attirando l'inchiesta della commissione di controllo Cftc.

Il guru Rogers



Da New York a Singapore: Jim Rogers (foto), 62 anni, è uno dei più famosi gestori di hedge fund (fondò con George Soros il Quantum Fund). Prima puntava sulla finanza, ora è il guru delle materie prime, soprattutto agricole. Non si ritiene uno speculatore.

La superborsa



La Borsa delle materie prime più grande al mondo è il Cme, fusione fra il Chicago Mercantile Exchange, il Chicago Board of Trade e il New York Mercantile Exchange, guidata dall'amministratore delegato Craig Donahue (foto). Sambia 10 milioni di contratti al giorno.

DI ALESSANDRA PUATO

Alanciare il sasso è stato, il 28 maggio, l'economista ed ex ministro Domenico Siniscalco, a capo di Morgan Stanley in Italia. Al Forum di Economia e società aperta, in Bocconi, ha avvertito sui rischi della nuova bolla, o «minibolla» come dicono gli analisti: sulle materie prime. Non c'è domanda, ma i prezzi crescono.

L'effetto può essere negativo per le imprese italiane. «Questo rialzo toglie carburante alla prevista ripresa — dica Luca Paolazzi, direttore del Centro studi di Confindustria —. Erode i margini delle imprese e il potere d'acquisto delle famiglie».

Da inizio anno al 3 giugno, il petrolio ha segnato il +51%, il rame il +57%, lo zinco il +36%. Una commodity cruciale come l'acciaio è schizzata in su del 26%, dal 30 gennaio. Da fine

maggio ha ripreso a salire anche il ferro: +10,3%. Il tutto con estrema volatilità. È evidente — è il ragionamento emerso in Bocconi — che si tratta di una speculazione finanziaria sui rincari attesi. Il timore è che si ripeta il ciclo «finanza su finanza», dei guadagni facili: la liquidità immessa nel mercato per superare la crisi viene versata in strumenti finanziari anziché nell'economia reale, cioè le aziende (segno, anche, di un cambiamento della politica monetaria delle banche centrali).

Impennata in Piazza Affari

Il problema è che oggi materie prime e commodity sono trattate come azioni e obbligazioni. Dovrebbero avere un valore per quello che sono, ciò per cui servono, ma si usano per le scommesse sulla ripresa. «Sono diventate strumenti investibili in leva alla crescita economica», dice Alberto Brignolo, gestore di Aletti Gestieffe (Ban-

co Popolare), uno degli operatori italiani sulle materie prime.

Alla Borsa Italiana, che unita a Londra è il primo mercato europeo per le commodity, gli Etc (Exchange traded commodities) sono esplosi. Sono gli strumenti finanziari con sottostante in materie prime o in derivati su materie prime. Il numero di Etc quotati è raddoppiato in due anni, da 37 a 67. Il controvalore scambiato è quadruplicato a 1,66 miliardi di euro. L'Etc sul rame (Etf's Copper) ha reso il 30,85% da inizio anno.

Effetto inflazione

I prezzi delle commodity salgono perché il mercato si attende la ripresa, ma la ripresa non può partire se le aziende devono sopportare i rincari delle materie prime. È un paradosso, pericoloso per l'industria italiana. Elettronica e telecomunicazioni sono colpiti dall'aumento del rame; edilizia e impiantistica da ferro e acciaio: metallur-

gia e farmaceutica dallo zinco; auto, cartiere, aziende energetiche, plastica e asfalto dal petrolio. Quando è possibile, gli aumenti dei costi sono trasferiti ai clienti. Effetto: inflazione. «Il tasso d'inflazione, che era atteso negativo, calerà meno del previsto per via del prezzo del petrolio e delle materie prime — dice Luca Mezzomo, responsabile Macroeconomic in Intesa



Sanpaolo —. Prevediamo un +0,1% per luglio e agosto. Prima si parlava di -0,1% e -0,2%».

La Danieli di Udine produce macchine che fanno acciaio per automobili, pozzi di perforazione, navi, ponti. Utilizza acciaio e rame. «Ci ritroviamo con l'energia più cara, soprattutto in Italia, e i materiali che costano di più, mentre il mercato è ben al di sotto del 2008 — dice il presidente, Gianpietro Benedetti —. Si abbassa la competitività con i Paesi in via di sviluppo, come la Cina».

L'impatto dei rincari di acciaio, energia e rame inciderà, stima Benedetti, almeno per il 3,5% sui costi dei suoi impianti: rincaro che non potrà essere trasferito sui clienti finali per minimo otto mesi, perché questi impianti sono stati già venduti. L'incredibile è che le acciaierie stanno lavorando al 50%, quindi la domanda è crollata, mentre il prezzo dell'acciaio sale. «Questo fa perdere margine — dice Benedetti —. Noi abbiamo 3,5 miliardi di ordini confermati, frutto del mercato 2007-2008, ma i nostri clienti perdono mercato».

Alla quotata Prysmian, l'ex Pirelli Cavi, cavi per energia e telecomunicazioni, il rame copre la metà del fatturato (5,18 miliardi nel 2008): ne trattano 380 mila tonnellate all'anno. Si sono «coperti» sull'aumento del prezzo con i derivati: dunque, se il rame sale, guadagnano. Ma i derivati hanno un rischio e un costo. E gli aumenti vengo-

no comunque trasferiti ai clienti (Prysmian ha per cliente Terna, la rete elettrica nazionale).

La Todini Costruzioni per la Variante di valico impiega dieci volte l'acciaio della Torre Eiffel. «I rincari sono un problema enorme — dice Luisa Todini, presidente —. Soprattutto nel nostro settore, dove non è stata definitivamente riconosciuta la revisione dei prezzi. Stimiamo maggiori costi del 25% sul totale materie prime, rispetto al 2008».

La speranza è che la bolla rientri. «L'aumento del prezzo delle materie prime non favorisce la ripresa — dice Giuseppe Maraffino, analista Unicredit —. Tuttavia, data la debolezza del ciclo economico, non pensiamo che si torni, per il petrolio, ai picchi dell'agosto 2008». «Non ci aspettiamo una vera bolla ma un periodo di crescita, stabilizzazione e recupero — dice Alessandra Lanza di Prometeia — man mano che l'economia riprende». Se riprende.



Danieli Gianpietro Benedetti, presidente

L'intervista

Clò: «Il vero pericolo è il petrolio»

DI EDOARDO SEGANTINI

L'analisi di Alberto Clò, ex ministro dell'Industria ed economista: «I precedenti sono chiari. Siamo di fronte a una speculazione finanziaria sul greggio che può soffocare la ripresa».

L'analisi Il ruolo della finanza: «E' il motore che spinge in alto i prezzi del greggio, scommettendo sulla fine della recessione»

«Il vero pericolo viene dal petrolio»

L'ex ministro Clò: «Le quotazioni stanno salendo in modo non giustificato». Il caso Goldman Sachs

Materie prime nuova bolla? Una conferma viene dal petrolio. C'è il forte rischio che la ripresa economica, quando arriverà, sia soffocata da un rialzo dei prezzi. Originato non da un riaccendersi della domanda ma da un'ondata speculativa simile a quella che ha portato prima alla crisi finanziaria e poi a quella economica. Questo il senso dell'analisi di Alberto Clò — economista all'Università di Bologna, direttore della rivista *Energia* ed ex ministro dell'Industria nel governo Dini — in un'intervista al *Corriere Economia*. «Prima della crisi, a far crescere il prezzo delle materie prime, e del petrolio in particolare, sono stati sia l'aumento della domanda nei Paesi ad alta crescita sia il massiccio intervento della finanza. Fattori reali e fattori speculativi si sono intrecciati gonfiando oltremodo le quotazioni delle materie prime e facendo poi esplodere la bolla».

La petrolio-story fornisce alcune indicazioni inquietanti. Il prezzo si è impennato nella seconda metà del 2007. «Già nel 2005 — dice Clò — Goldman Sachs, protagonista nel gioco del trading, prevedeva che le quotazioni del

greggio sarebbero salite fino a trascinare nella recessione. In una fase in cui il barile costava poco più di 50 dollari, la banca prevede che sarebbe potuto arrivare a 105. Fino a quando l'andamento dell'economia fosse stato insensibile alla crescita dei costi energetici — era il ragionamento — il prezzo dell'oro nero avrebbe continuato a salire. E in questa luce si individuava nel prezzo della benzina in America la vera variabile cruciale».

La seconda metà del 2007 confermò la previsione dell'istituto finanziario americano: alla fine di quell'anno il petrolio sale verso i 100 dollari al barile senza però un impatto fortemente negativo sui consumi Usa, che comunque mostrano segni di cedimento. Nel 2008 il prezzo decolla e supera di slancio quota 100. Un nuovo rapporto Goldman Sachs innalza a 200 dollari la nuova asticella del mercato. E a luglio, malgrado una domanda americana in flessione, la quotazione tocca il record dei 147 dollari al barile. La caduta che ne segue è vertiginosa: i prezzi precipitano fino alla fine del 2008 a livelli poco al di sopra dei 30 dollari. La stabilizzazione, e

poi la ripresa delle quotazioni, partono all'inizio di quest'anno.

«La ricostruzione del recente passato — dice Clò — aiuta a capire la fase attuale. Che è un autentico paradosso. A partire dal gennaio scorso assistiamo a una divaricazione tra l'economia reale, che segna una forte caduta della domanda di petrolio, prevista per il 2009 in calo di 2,5 milioni di barili al giorno, e l'andamento dei prezzi, che salgono raddoppiando dal dicembre scorso a oggi a valori poco al di sotto dei 70 dollari, con prezzi a termine ancora superiori. Nel solo mese di maggio sono cresciuti del 30%».

Come si spiega il paradosso? In un solo modo. «Il motore che spinge le quotazioni verso l'alto non è l'economia reale ma il mercato finanziario, che scommette su una prima risalita dal fondo della recessione». Qual è allora il pericolo? «Che così come ieri ha scatenato la crisi economica il prezzo dell'energia possa oggi soffocare la ripresa».

Questo accade perché «dallo scoppio della crisi a oggi sono crollati gli investimenti dell'industria energetica», in particolare di quella petrolifera,

in una misura superiore al 20%. I soli Paesi Opec hanno cancellato 35 dei 150 progetti minerari che avevano in corso. La capacità produttiva è effettivamente in largo eccesso, come l'offerta corrente; ma il rischio è che quando l'economia ripartirà «il meccanismo si rimetta in moto esattamente come prima», con tutti i suoi squilibri inalterati.

Più volte, in passato, Alberto Clò ha sostenuto la necessità di prestare più attenzione ai fattori speculativi, in particolare ai derivati petroliferi, a proposito dei quali le autorità regolatorie americane parlano da tempo di scarsa trasparenza e di facili manipolazioni. Qualcosa è cambiato con Barack Obama? L'ex ministro non nasconde qualche scetticismo. «Finora il presidente ha lanciato soprattutto grandi annunci sulla *green economy* e sull'aumento dei finanziamenti per le energie



rinnovabili. Utili, certo, però marginali e di lungo periodo. Ben poco invece ha fatto per aumentare la trasparenza dei mercati e ridurre le manipolazioni».

In qualche modo Obama e il suo staff stanno lasciando intatto il «sistema Wall Street», con i suoi pregi e i suoi molti difetti, confermando nei critici della Casa Bianca come il Nobel Paul Krugman la convinzione che il giovane presidente sia in realtà il volto nuovo del vecchio establishment finanziario americano, che all'idea di cambiare strada punta i piedi.

EDOARDO SEGANTINI
esegantini@corriere.it

Già nel 2005 Goldman Sachs, protagonista del trading, prevedeva che i valori sarebbero saliti fino a tracimare



Energia
Alberto Clò,
ex
ministro
nel
governo
Dini

Focus

Se la ripresa cinese non è una buona notizia

Nelle ultime settimane sono stati diffusi indicatori che confermano l'inizio della stabilizzazione del ciclo internazionale. Il miglioramento è però troppo blando per concludere che siamo entrati definitivamente in una fase di ripresa duratura. Fa eccezione un numero ristretto di variabili da cui si evince un recupero congiunturale decisamente pronunciato. Fra queste, certamente il profilo "a V" del clima di fiducia delle imprese cinesi, mostra una discreta probabilità di accelerazione della crescita del gigante asiatico. Il recupero del clima di fiducia non costituisce un dato isolato, in quanto anche altre variabili tendono a confermare che la Cina sta superando la recessione più rapidamente degli altri.

Questa tendenza si presta ad una duplice chiave di lettura. Da un canto, potrebbe trattarsi di una buona notizia. Nel corso degli ultimi anni, infatti, il sud-est asiatico ha rappresentato il cuore dell'industria mondiale. La svolta in Cina potrebbe costituire quindi la premessa per un recupero del ciclo industriale internazionale.

E' però anche possibile una lettura differente della svolta cinese. In particolare, è probabile che la recessione abbia innalzato l'elasticità della domanda mondiale rispetto ai prezzi, a tutto vantaggio delle produzioni asiatiche che si posizionano come noto sulla fascia bassa del mercato. La caduta dei prezzi delle materie prime avrebbe poi inciso favorevolmente sui costi di produzione, così come la discesa del petrolio avrebbe ridotto anche i costi di trasporto, rendendo possibile una nuova ondata di merci a basso prezzo provenienti dall'Asia. Si starebbero così materializzando le

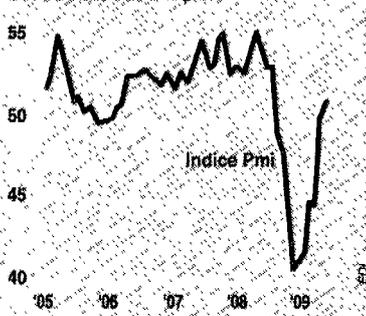
condizioni per un aumento della penetrazione delle merci prodotte in Cina sui mercati occidentali, e la ripresa dell'industria cinese potrebbe mantenere il suo carattere export-led, andando ad aggravare il ciclo dell'industria nei paesi occidentali.

Anche il fatto che la Cina abbia varato una politica di bilancio espansiva non migliora le condizioni per le nostre imprese. Anzi, le risorse messe in campo, e in prospettiva quelle ingenti ancora a disposizione delle autorità cinesi, che non hanno uno stock di debito pubblico da servire, concorrono a mantenere alto il livello di utilizzo degli impianti e a sostenere la posizione finanziaria delle imprese cinesi, che potranno continuare a crescere e rafforzarsi in una fase in cui i concorrenti occidentali restano invece deboli. Si apre quindi una fase in cui l'industria cinese potrà continuare a espandersi e a guadagnare quote di mercato, ma all'interno degli spazi angusti di un mercato globale che ha smesso di crescere, e questo potrebbe ridimensionare ulteriormente la capacità di ripresa dei paesi occidentali.

FEDELE DE NOVELLIS

CINA: TORNA LA FIDUCIA

Clima di fiducia delle imprese

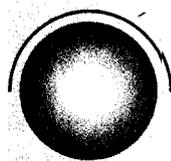


Dichiarazioni. I contribuenti «pesano» le scelte

Studi di settore, l'adeguamento dipende dal prezzo

La crisi economica accentua la tendenza a valutare la pretesa fiscale in base ai costi

I PRO E I CONTRO DELL'ADEGUAMENTO



Niente accertamenti per chi si allinea da parte dell'amministrazione finanziaria in base agli studi di settore



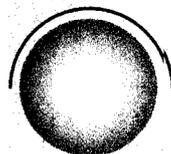
Non sono effettuabili ulteriori accertamenti basati sulle presunzioni semplici fino al 40% dei ricavi dichiarati, con il limite massimo di 50.000 euro



In presenza di congruità e coerenza, non è applicabile la disciplina delle società di comodo

Adeguamento a prezzi ridotti nel caso in cui i correttivi anti-crisi abbiano effetti significativi sulla realtà economica dei contribuenti

Il contribuente che si adegua non entra nell'area a rischio che porta a incrementare la forza degli studi di settore con il redditometro



L'onere finanziario dell'adeguamento che si potrebbe rivelare particolarmente pesante in una fase di crisi economico-finanziaria

I risultati degli studi di settore, sulla base delle ultime indicazioni della giurisprudenza e della stessa amministrazione, da soli non possono legittimare l'accertamento

Il contribuente può subire ulteriori accertamenti, al di là della franchigia per i controlli che sono basati sulle presunzioni semplici

E' sempre possibile avvalersi dell'accertamento con adesione con la possibilità di ridurre i risultati di Gerico e con l'applicabilità di sanzioni ridotte a un quarto del minimo

Non sempre, in presenza di "non congruità", il contribuente viene invitato al contraddittorio da parte dell'amministrazione finanziaria

LE RAGIONI PER PAGARE

Lo stop agli accertamenti e la franchigia sugli altri controlli potrebbero convincere all'adempimento

Jean Marie'Del Bo
Marco Mobili

A far decidere è sempre il prezzo. Ma forse mai come quest'anno le scelte vengono me-

ditate e i pro e i contro pesati. Perché la scelta se adeguarsi agli studi di settore può comportare un esborso aggiuntivo in un momento in cui imprese e professionisti vivono la crisi-economica finanziaria. Così un onere di qualche migliaio di euro diventa il ticket per la sicurezza fiscale. Mentre somme più alte non vengono prese in considerazione.

La storia degli studi parla chiaro: mediamente i contribuenti so-

no disposti ad adeguarsi per importi compresi tra i 5mila e gli 8mila euro. Oltre queste somme, al di là di casi sporadici, l'impre-



ditore, grande o piccolo che sia, passa a una valutazione puramente economica. Se il prezzo è troppo alto punta allora diritto al contraddittorio rinunciando ad adeguarsi. Oltretutto - e qui è sempre la storia di Gerico a parlare - le possibilità di doversi sedere davanti al funzionario delle Entrate restano pari a poco più del 5%, visto che mediamente i soggetti non congrui si attestano sui 900mila e quelli sottoposti a controllo non vanno oltre i 60mila.

E non finisce qui. Anche se l'imprenditore in carenza di liquidità dovesse rientrare in quel 5% potrà sempre contare su una riduzione dell'imponibile con le sanzioni ridotte a un quarto del minimo. Mentre se accetta l'importo integrale dell'invito le sanzioni si riducono a un ottavo. Non è escluso, inoltre, che il contribuente non decida di mettere in regola la dichiarazione adeguando i ricavi per poi scegliere di ritardare i pagamenti: coniugando la fedeltà formale con l'omesso versamento.

Che a decidere sarà il valore della pretesa di Gerico è più che convinto anche Andrea Trevisani, responsabile fiscale della Confartigianato. Per Trevisani, infatti, l'imprenditore si dovrà riconoscere nella ragionevolezza della pretesa di Gerico. Determinante sarà, poi, la liquidità. «Per questo - aggiunge Trevisani, plaudendo alla proroga dei versamenti che consentirà di valutare al meglio le singole situazioni - resta opportuno prevedere la rateizzazione dell'Iva richiesta dall'adeguamento agli studi. Un'imposta che versata in unica soluzione, pesa come un macigno sull'attuale carenza di liquidità».

Non solo. Per la Cna, spiega Claudio Carpentieri, responsabile fiscale della Confederazione, «è quanto mai necessario prevedere anche una riduzione della primarata di acconto 2009 per garantire il più possibile che non vengano versate imposte in ragione di redditi che difficilmente saranno raggiunti a fine anno».

Il cammino verso l'adempimento quest'anno è stato difficile. Tanto che nei giorni scorsi è arrivata la proroga e solo venerdì è stata messa a disposizione la versione definitiva dei modelli per la comunicazione dei dati. Proprio mentre contribuenti e

professionisti valutano l'effetto dei correttivi anti-crisi sulla propria realtà che sarà per forza di cose differenziato. Con programmi di calcolo relativi a settori profondamente colpiti dalla crisi che hanno richieste più basse e comparti dove, invece, l'effetto è minore. Per arrivare a chi, invece, la crisi nel 2008 non l'ha sentita.

«In realtà - spiega Claudio Siciliotti, presidente del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili - penso che alla fine non ci saranno differenze nelle percentuali di adeguamento rispetto agli anni scorsi. La propensione a fare questa scelta deriva dal timore, in caso contrario di essere esposti alla verifica». Ma se i commercialisti sembrano fiduciosi sull'allineamento vedono una nube all'orizzonte. «Al di là del adeguamento - spiega Siciliotti - bisogna domandarsi se chi sceglie questa strada avrà poi i soldi per versare le imposte perché il problema di liquidità c'è».

Che la crisi mordesce in profondità lo hanno sottolineato più volte anche i consulenti del lavoro. «Noi eravamo molto preoccupati già a novembre - spiega Pietro Panzetta, responsabile fiscale del Consiglio nazionale dei consulenti del lavoro - quando non abbiamo condiviso il percorso verso i correttivi. Ora che sono arrivati va detto che qualche risultato lo hanno prodotto. Ma potrebbe esserci un effetto paradossale: che la revisione di autunno porti a risultati ancora più favorevoli al contribuente».

Sono, dunque, i giorni della scelta. E sui piatti della bilancia finiscono i pro e i contro dell'adeguamento (si veda il grafico a fianco). Semaforo verde se si pensa allo stop agli accertamenti da studi e alla franchigia sugli altri controlli. E alla possibilità per il contribuente di collocarsi in un'area meno visibile al Fisco, per esempio in rapporto all'uso del redditometro. Semaforo rosso, invece, se si valutano il costo dell'adeguamento, il prezzo ridotto del concordato o la possibilità ridotta di essere sottoposto a controlli. Con una certezza: a rompere l'equilibrio sarà sempre il conto presentato da Gerico.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il punto sulle novità relative agli studi di settore con cui i contribuenti devono cimentarsi

Gerico gioca ai supplementari

Dai correttivi alla territorialità: le criticità sulla soglia di Unico

Gli studi di settore 2009 in sintesi

Il debutto dei correttivi congiunturali

- ✓ Quattro categorie di correttivi;
- ✓ Tre agiscono sulla congruità una agisce sulla normalità economica;
- ✓ Per accedere ai correttivi occorrono dei sintomi di crisi;
- ✓ Se il correttivo scatta opera un abbattimento dei ricavi/compensi elaborati.

La normalità economica in Gerico 2009

- ✓ 127 studi di settore con indicatori di nuova generazione;
- ✓ 69 studi con i vecchi indicatori ex dm 20/3/2007.

La territorialità

- ✓ Non ci sono grandi novità rispetto alle versioni passate;
- ✓ Non è partita l'operazione di revisione federale voluta dal dl 112/08;
- ✓ C'è stato solo il riposizionamento di 16 comuni italiani a causa della crisi

I responsi finali di Gerico 2009

- ✓ Aumentato il numero di informazioni fornite dal software;
- ✓ Responsi congruità e normalità ante correttivi;
- ✓ Effetto dei correttivi;
- ✓ Risposta di congruità e normalità dopo i correttivi.

Valenza probatoria di Gerico 2009

- ✓ Il nuovo software nei confronti della crisi è sperimentale;
- ✓ Si potrà non adeguarsi se la crisi ha prodotto effetti non fotografati da Gerico 2009;
- ✓ Fondamentale l'importanza del contraddittorio preventivo e postumo con l'ufficio.

DI ANDREA BONGI

Ancora una volta saranno gli studi di settore a costringere ai supplementari la partita fra i contribuenti e il modello Unico. Così come avvenne nell'estate 2007, quella per intendersi del famigerato debutto degli indicatori di normalità economica, anche quest'anno le problematiche e i ritardi connessi alla revisione straordinaria del software per effetto della crisi economica finiranno per costringere contribuenti e professionisti a un extra time per la chiusura dei conti con il fisco per l'annualità 2008.

In attesa che la proroga trovi l'ufficialità, confermando le voci già ampiamente circolate, l'occasione è propizia per fare una ricognizione su ciò che attende i contribuenti nel nuovo software Gerico 2009 e sulle principali novità e criticità presenti nella versione resa disponibile solo

pochi giorni fa.

In linea generale è possibile affermare che mai come quest'anno si è avuta la netta impressione che per gli studi di settore fosse arrivato il momento di prendere una «pausa di riflessione». Più di una voce si è infatti levata per la sospensione degli studi di settore per l'anno 2008, perlomeno nella loro veste di strumenti di accertamento. Nonostante ciò, grazie all'impegno profuso dai tecnici e dalla commissione degli esperti presso la Sose, si è riusciti, pur nel breve tempo a disposizione, a mantenere in vita, certo non senza alcune criticità che vedremo in seguito, l'impianto fondamentale degli studi di settore che nel bene o nel male costituisce comunque un patrimonio di informazioni e di conoscenze e un punto di partenza al quale oggi pare davvero difficile rinunciare.

L'impatto della crisi è stato troppo repentino e inaspettato per poter soltanto pensare che

gli studi di settore potessero in qualche modo «fotografare» un tale evento. La revisione triennale e le complesse, seppur necessarie, procedure che sottendono all'aggiornamento delle versioni del software Gerico non potevano che far propendere il legislatore per una sorta di manutenzione straordinaria pur nella consapevolezza che solo con la prossima versione del software (Gerico 2010) si potrà avere un quadro di riferimento completo degli effetti prodotti dalla crisi sul nostro tessuto produttivo.

Chi non si riconoscerà nei risultati elaborati da Gerico 2009 non dovrà adeguarsi, ha detto a più riprese l'ad di Sose



Giampietro Brunello, nel corso dei lavori di revisione straordinaria, riconoscendo implicitamente che i responsi di Gerico 2009 non potranno avere una validità generale ma dovranno invece essere verificati caso per caso. Vediamo dunque quali saranno i caratteri salienti degli

studi di settore 2009.

I correttivi congiunturali.

Voluti dal decreto anticrisi per avvicinare i responsi dell'analisi di congruità e di normalità economica di Gerico agli effetti della crisi, le quattro categorie di correttivi congiunturali sembrano in grado di attutire, almeno nelle situazioni di maggior criticità gli effetti degli scostamenti elaborati dal software prima del loro impatto.

In linea generale si tratta di correttivi già utilizzati anche nel recente passato per i settori in difficoltà congiunturale, classico l'esempio del tessile-abbigliamento-calzature, dove, sulla base di alcuni elementi indice di criticità quali il numero di giornate di cassa integrazione o il calo dei volumi di vendita, il software apportava le opportune correzioni alle variabili fondamentali di congruità e normalità economica dello studio. Oltre a queste tipologie di correttivi la commissione degli esperti ha ritenuto di dover introdurre anche nuove famiglie di correttivi anticrisi, quali il correttivo congiunturale individuale e i correttivi specifici destinati ad influenzare l'analisi di normalità economica dello studio di settore.

La normalità economica.

Mentre da una parte si lavorava alla manutenzione straordinaria degli studi di settore per effetto della crisi economica in atto, dall'altra le operazioni di manutenzione ordinaria del complesso e articolato meccanismo che sottende agli studi continuava il suo cammino. Grazie a ciò con effetto proprio sul periodo d'imposta 2008 si sono evoluti ben 69 studi di settore così suddivisi: 17 del

settore dei servizi, 28 nel settore del commercio, 18 nelle manifatture e 6 per le professioni.

Si tratta di una novità importante che fa aumentare il numero complessivo dei contribuenti sottoposti agli indicatori di normalità economica di seconda generazione introdotti per sostituire, progressivamente, quelli approvati con il dm 20 marzo 2007. In Gerico 2009, stante appunto l'evoluzione suddetta, il numero degli studi ai quali si applicano gli indicatori evoluti è salito a 127 mentre restano soltanto 69 quelli nei quali troveranno ancora applicazione gli indicatori transitori. Questi ultimi dovrebbero uscire definitivamente di scena il prossimo anno con l'evoluzione degli studi di settore per i quali continuano ad applicarsi in via residuale per il periodo d'imposta 2008.

Qualunque sia la tipologia di indicatori di normalità economica presenti nello studio di settore, il correttivo congiunturale anticrisi introdotto nella versione Gerico 2009, potrà comunque entrare in gioco abbattendo i responsi dell'analisi di normalità economica. Il correttivo in questione riguarderà infatti tutti i soggetti, siano essi imprenditori o lavoratori autonomi, che avranno subito una contrazione dei ricavi o compensi 2008 rispetto all'esercizio precedente.

Il requisito per l'accesso al correttivo non è dunque la non congruità, come avviene per la generalità degli altri correttivi, ma unicamente la contrazione del volume dei ricavi/compensi. Il correttivo previsto è finalizzato quindi ad adeguare gli scostamenti prodotti a seguito dell'ana-

lisi di normalità economica per effetto di una diminuzione del giro d'affari imputabile alla crisi in atto.

La territorialità. Quello dell'analisi della territorialità è, da sempre, uno dei maggiori talloni d'Achille che affliggono gli studi di settore. Non a caso la Finanziaria d'estate (dl 112/08) in tempi non ancora influenzati dai venti della crisi, aveva previsto che già dal periodo d'imposta 2009 si sarebbero dovuti elaborare i nuovi studi di settore su base

regionale e comunale. L'operazione di federalismo fiscale sugli studi di settore, stando sempre al contenuto delle disposizioni sopra ricordate, avrebbe dovuto concludersi entro il 31 dicembre 2013.

La necessità di procedere a una revisione straordinaria degli studi di settore per effetto della crisi economica in atto ha, per adesso, messo in disparte l'ambizioso progetto che avrebbe fra i suoi meriti principali quello di «avvicinare» le variabili di Gerico alla realtà territoriale nella quale opera l'impresa o il professionista.

L'unica novità contenuta nel software Gerico 2009 in ordine alla variabile territoriale è rappresentata dal riposizionamento di 16 comuni italiani che per effetto della crisi in atto sono stati inseriti in classi dimensionali di minor livello socio-economico.

La schermata dei responsi finali. La revisione congiunturale degli studi ha finito per confermare un trend iniziato già lo scorso anno: l'aumento delle informazioni e dei responsi finali forniti dal software. Da quest'anno infatti i contribuenti potran-

no avere un quadro completo dei responsi dell'analisi di congruità e di normalità economica sia prima dell'intervento dei correttivi congiunturali che successivamente. Sarà inoltre possibile avere una chiara visione anche dell'abbattimento in termini di maggiori ricavi/compensi ottenuto per effetto dei correttivi congiunturali stessi. Nessun responso sarà invece visibile ai soggetti congrui per i quali il software si limiterà a indicare tale condizione senza lasciar intravedere i ricavi puntuali e minimi e i responsi dell'analisi di normalità economica.

Il contraddittorio preventivo. Come lo scorso anno i contribuenti ai quali si applicano gli indicatori di normalità economica di seconda generazione, potranno utilizzare l'apposita funzione software che consente di ricalcolare il valore di uno o

più indicatori oppure di escluderli totalmente dall'analisi di normalità economica. Per gli studi di settore che continuano a utilizzare invece gli indicatori di vecchia generazione non sarà invece possibile procedere all'opzione ricalcolo ma unicamente alla disapplicazione totale di uno o più dei suddetti indicatori.

Queste operazioni naturalmente saranno possibili solo in presenza di cause giustificative che il contribuente è chiamato a indicare all'interno del modello studi attraverso il quadro delle note aggiuntive e confermare in seguito nel corso dell'eventuale contraddittorio preventivo con l'ufficio dell'Agenzia delle entrate.

La valenza probatoria di Gerico 2009. Gli effetti che la crisi economica può aver prodotto sulle singole realtà produttive potrebbero non essere correttamente fotografati dallo studio di settore. Il poco tempo a disposizione e la scarsità di dati a disposizione degli esperti che hanno proceduto alla revisione straordinaria degli studi non hanno consentito di approntare una versione collaudata e a prova di crisi del software Gerico.

È prevedibile che a causa di ciò il numero dei contribuenti che sceglieranno di non adeguarsi agli scostamenti proposti dal software anche dopo l'abbattimento ad opera dei correttivi sia più elevato che in passato.

Anche in queste situazioni è tuttavia opportuno che il contribuente abbia a sua disposizione cause ed elementi che giustificano la decisione di non adeguarsi che dovrà poi far valere nel corso dell'eventuale contraddittorio preventivo con l'ufficio. Contraddittorio che stando anche ai contenuti della circolare n. 5/E del gennaio 2008 costituisce sempre più il momento nel quale deve fondarsi l'intero procedimento di accertamento attraverso gli studi di settore.

Lo slittamento. In attesa del «via libera»

Nuovo calendario per il passaggio alla cassa

Luca De Stefani

Per la proroga dei versamenti di Unico 2009 dal 16 giugno al 6 luglio 2009 o dal 16 luglio al 5 agosto 2009 con la maggiorazione dello 0,40% manca solo il via libera del testo definitivo. In attesa dell'articolato, vediamo di delineare le probabili conseguenze applicando per analogia ai versamenti di Unico 2009 le regole che vennero previste per la proroga dei versamenti di Unico 2007.

Soggetti interessati

Se i testi del nuovo Dpcm e delle interpretazioni delle Entrate saranno simili a quelli del 2007, l'agevolazione nei pagamenti dovrebbe riguardare tutti i soggetti che hanno contemporaneamente le seguenti caratteristiche:

- presentano la «dichiarazione unificata annuale»;
- esercitano un'attività per la quale «sono stati elaborati gli studi di settore»;
- dichiarano ricavi o compensi di ammontare non superiore al limite stabilito per ciascun studio di settore, il quale non può, comunque, essere superiore a 7,5 milioni di euro.

La proroga, quindi, dovrebbe valere a prescindere dall'effettiva applicazione dello studio di settore. Il pagamento senza maggiorazioni al 6 luglio 2009 dovrebbe riguardare anche i soggetti che «devono dichiarare un reddito imputato "per trasparenza" da un soggetto che eserciti un'attività per la quale sia stato approvato lo studio di settore». Si tratta in particolare dei collaboratori/coniuge dell'impresa familiare/coniugale ovvero dei soci di società di persone, società di capitali trasparenti o associazioni tra artisti o professionisti.

Esclusioni

Non dovrebbero essere interessati alla proroga, invece, le persone fisiche non titolari di partita Iva, i soggetti che applicano i parametri, i contribuenti minimi, gli imprenditori agricoli titolari esclusivamente di reddito agrario, i soggetti di grandi dimensioni che non applicano gli studi di settore per ricavi/compensi superiori ai limiti stabiliti da ciascuno studio (mai supe-

riori a 7,5 milioni di euro), i contribuenti che non presentano la dichiarazione unificata annuale, cioè quelli che presentano la dichiarazione Iva autonoma.

Nel 2007, per esempio, non beneficiarono dalla proroga i soggetti che pur essendo esclusi dall'applicazione degli studi di settore, non erano obbligati a presentare il modello unificato (quest'anno composto da redditi e Iva). È il caso della società di capitali o di persone che ha cessato l'attività nel corso del 2008 ovvero di quella di capitali costituita nel 2007, con il primo esercizio chiuso il 31 dicembre 2008. La proroga non dovrebbe interessare le società di capitali che approvano il bilancio nel mese di giugno 2009, usufruendo del termine di 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio. Dovrebbe rimanere confermato, infatti, il termine ordinario del 16 luglio 2009 (o 17 agosto, con la maggiorazione), previsto per queste società.

Pagamenti

La proroga dovrebbe riguardare tutti i «versamenti risultanti» dai modelli Unico 2009, come, ad esempio, il saldo e l'acconto Irpef o Ires, il saldo Iva annuale portato in Unico, la maggiore Iva e la maggiorazione del 3% da adeguamento agli studi di settore, l'acconto del 20% per la tassazione separata, le imposte sostitutive (ad esempio per la rivalutazione degli immobili), il saldo e l'acconto dei contributi previdenziali (Ivs commercianti e artigiani, gestione separata).

La proroga dovrebbe riguardare anche i «contributi previdenziali dovuti dai soci delle società a responsabilità limitata (non trasparenti), artigiane o commerciali, che siano interessate dalla proroga» (risoluzione 16 luglio 2007, n. 173/E).

Nel 2007, anche il versamento del diritto annuale alla Cciaa venne prorogato al 9 luglio 2007 (senza la maggiorazione).

Irap

La proroga dei pagamenti Irap è, invece, a rischio. Considerando che da quest'anno la dichiarazione Irap non va allegata al modello Unico, ma va inviata alle En-

trate autonomamente, e che nel 2007 la proroga ha riguardato i «versamenti risultanti dalla dichiarazione unificata annuale», per il differimento dell'imposta regionale occorrerà che il nuovo Dpcm tenga conto della novità.

Rateizzazione

In caso di rate dovrebbero variare gli importi degli interessi da pagare, ma non le scadenze delle rate successive alla prima, che dovrebbero essere confermate al 16 di ciascun mese, per i soggetti titolari di partita Iva, e alla fine di ciascun mese, per gli altri (comunicato stampa delle Entrate 5 luglio 2007).

Le date da ricordare

6 luglio

Termine per i pagamenti di Unico senza maggiorazione

Con il Dpcm di proroga, slitterà a lunedì 6 luglio l'usuale scadenza del 16 giugno per i pagamenti legati alla dichiarazione dei redditi. In questo caso non è dovuto alcun aggravio

5 agosto

Termine per i pagamenti con l'aumento dello 0,40%

Per chi, invece, preferisce posticipare il pagamento con un piccolo aggravio di costi, la data finale per il passaggio alla cassa del Fisco diventerà mercoledì 5 agosto. Se verranno mantenuti i criteri utilizzati nel 2007 i soggetti interessati alla proroga sono quelli che presentano la dichiarazione unificata annuale; esercitano un'attività sottoposta agli studi di settore; dichiarano ricavi o compensi non superiori al limite stabilito per ciascuno studio (comunque non sopra 7,5 milioni di euro)



Anche se da Gerico deriva una presunzione semplice

Spinta psicologica in calo ma ancora significativa

Dario Deotto

Tra correttivi, proroghe e ricerca di liquidità una domanda lega a doppio filo l'amministrazione finanziaria e i consulenti di imprese, professionisti e autonomi: quale sarà la propensione ad adeguarsi ai risultati di Gerico.

Il rischio di raggiungere livelli irridotti c'è. Due i motivi principali: l'esborso finanziario, particolarmente "sentito" in tempi di crisi, e il minore impatto, sotto il profilo psicologico, di Gerico. Anche se la partita resta tutta da giocare.

D'altronde, da tempo si sottolinea che gli studi di settore hanno agito più sotto il profilo psicologico che su quello probatorio. Se ci si pensa, una presunzione semplice, come quella degli studi, non avrebbe nemmeno bisogno di una costante revisione, ma questa serve perché più attendibile è il risultato di Gerico più il contribuente è indotto ad adeguarsi. Sempre a favore dell'adeguamento, ha anche contato molto finora il fatto che far valere le proprie ragioni in contraddittorio non sempre è facile, se non accettando riduzioni molte basse, e che l'eventuale successivo contenzioso ha comunque un costo.

L'impatto psicologico, tuttavia, si sta ridimensionando, soprattutto dopo che la circolare n. 5/E/2008 ha dovuto riconoscere che gli studi di settore rappresentano una presunzione semplice che non legittima automaticamente l'accertamento, se non accompagnata da ulteriori elementi. Le stesse puntualizzazioni sono state ribadite nella recente circolare 13/E/2009 sui controlli. Il Fisco, in sostanza, viste le numerose commissioni tributarie che hanno bocciato gli accertamenti fondati solo sui risultati di Gerico, ha dovuto ammettere quello che dal 1993 la norma dice chiaramente.

Il minor impatto sul piano psicologico all'adeguamento si deve anche al fatto che i correttivi congiunturali non sembrano, a prima vista, particolarmente ri-

levanti. Intanto, non riguardano tutti i contribuenti, poi sono grezzi. Occorre pensare che agiscono solo per quattro studi in relazione al correttivo delle materie prime, mentre quello dei carburanti agisce per i trasporti su strada abbastanza significativamente, ma per gli intermediari del commercio non sembra così trascendentale. Anche il correttivo per mantenere la significatività dello studio all'interno del cluster riguarda, di fatto, 11 studi su 206, mentre i correttivi individuali entrano in gioco solamente quando vi è stata una contrazione dei ricavi rispetto al 2007. Anche qui, però, fin tanto che la contrazione risulta nei limiti del 10% (comunque significativa), l'abbattimento non è così rilevante. Senza contare che non è solo la contrazione dei ricavi che determina i primi segnali di crisi, visto che la riduzione potrebbe verificarsi nelle annualità successive.

Da qui la sensazione che i correttivi, visto che interessano non tutti i soggetti e non colgono del tutto la situazione di crisi, debbano essere rivisti successivamente (come, peraltro, anche detto da Sose). Sicché anche questo incide dal punto di vista psicologico: molti preferiscono aspettare una revisione congiunturale più completa e attendibile, per poi magari fare valere i nuovi risultati in un futuro contraddittorio.

Da un punto di vista più sostanziale e tecnico, le considerazioni sull'adeguamento vengono fatte, in favore di questa scelta, pensando che nei confronti di chi è congruo non possono sicuramente essere effettuati accertamenti basati sugli studi di settore (se i dati dichiarati sono attendibili).

Inoltre, non possono essere effettuati ulteriori accertamenti basati su presunzioni semplici fino al 40% dei ricavi dichiarati, con il massimo di 50 mila euro. Il che, per alcuni imprenditori (in gran parte artigiani e commercianti), risulta comunque significativo.

D'altra parte, chi è "congruo

e coerente" non può essere assoggettato alla presunzione delle società di comodo. Probabilmente, chi si adegua ritiene che ha anche basse possibilità di venire controllato, ma va detto che, se questo può essere in parte vero da un punto di vista sostanziale, non sempre è così, visto che per legge, come si è rilevato, l'eventuale "copertura" riguarda solo gli accertamenti basati su presunzioni semplici fino al 40% dei ricavi dichiarati, con il limite complessivo di 50.000 euro.

Come risvolto negativo all'adeguamento, si ha proprio il fatto che il Fisco potrebbe sempre fare (senza limiti) accertamenti di tipo analitico: ad esempio, riconoscere l'indeducibilità di una spesa.

Chi decide di non adeguarsi potrà contare anche sul fatto che non sempre la posizione di non congruità determina l'invio dell'invito al contraddittorio. Anzi, dai numeri circolanti sembra che l'invito venga mandato solamente a poco più del 5% dei soggetti non congrui.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Scadenze Entro martedì 16 il versamento. Poi si sborsa lo 0,40% in più

Il modello Unico batte il primo colpo

Niente maggiorazione fino al 6 luglio per gli studi di settore. Pagare a rate costa meno: interessi scesi al 4%

DI **ROBERTA BIANCHI***

La stagione delle tasse entra nella fase più calda. Mancano, infatti, solo otto giorni alla scadenza più dolorosa, quella con i pagamenti.

Distratti e ritardatari non hanno però nulla da temere: anche quest'anno ci sono i tempi supplementari. Chi non rispetta il termine del 16 giugno, può versare imposte e contributi entro il 16 luglio con la maggiorazione dello 0,40%, quattro euro in più ogni mille dovuti. La maggiorazione non si applica fino al 6 luglio a chi è soggetto agli studi di settore in base a un recente decreto. La maggiorazione va sommata all'imposta, solo per i contributi Inps è necessario indicarla a parte.

I titolari di partita Iva che devono ancora versare il conguaglio dell'imposta sul valore aggiunto per il 2008 (codice 6099) sono tenuti a maggiorare il saldo dello 0,4% per mese o frazione di mese di ritardo rispetto alla scadenza del 16 marzo. La maggiorazione è quindi dell'1,2% se il pagamento viene effettuato entro il 16 giugno (dal 17 in poi scatta la maggiorazione fissa dello 0,4% prevista per tutte le imposte). I trimestrali devono applicare lo 0,4% al saldo già incrementato degli interessi dell'1%. La maggiorazione dello 0,4%, per il ritardo nel pagamento Iva, non è dovuta se l'imposta viene compensata con eventuali crediti di altri tributi.

A rate

Chi è a corto di liquidità

può saldare imposte e contributi a rate. Per chi rateizza i versamenti una buona notizia: il tasso di interesse è stato ridotto dal 6% annuo, indicato nelle istruzioni, al 4% annuo.

C'è però un piccolo giallo. Il decreto prevede la riduzione degli interessi per i versamenti relativi alle dichiarazioni presentate dal 1° luglio 2009 in poi. Sarebbe una beffa illogica per le persone fisiche che presentano Unico cartaceo in posta entro fine giugno.

Si può ricorrere alla dilazione per una o tutte le imposte risultanti da Unico e scegliere liberamente il numero delle tranches in cui ripartire il pagamento di ciascun tributo (massimo 7 per i normali contribuenti, 6 per chi ha la partita Iva).

In caso di dilazione, nel primo modello F24 si deve indicare, per ogni codice-tributo, l'importo versato (totale dovuto diviso numero di rate). A partire dalla seconda rata si dovranno indicare, separatamente, gli interessi.

Chi non ha la partita Iva dovrà versare la seconda rata entro il 30 giugno, mentre le altre rate scadranno sempre alla fine di ogni mese. Per chi

ha la partita Iva le rate successive alla prima scadono, tutte al 16 del mese.

Nella colonna «rateazione» dell'F24 va indicata la rata che si sta versando e il loro numero complessivo (ad esempio per la prima di cinque tranches si indicherà 0105). Se

il pagamento è in soluzione unica s'indicherà 0101.

I versamenti delle imposte risultanti da Unico vanno eseguiti dai contribuenti non titolari di partita Iva con il modello F24 cartaceo. In alternativa è possibile utilizzare, anche tramite intermediari abilitati, le modalità di pagamento tele-

matiche. I titolari di partita Iva possono utilizzare solo questa forma di pagamento. Il modello F24 prevede l'indicazione degli importi in centesimi di euro, cioè con due decimali. I decimali vanno indicati anche se si versa una cifra tonda. L'arrotondamento avviene per difetto se il terzo decimale va da 0 a 4, per eccesso da 5 in su. Per i contributi Inps l'arrotondamento è all'unità di euro.

Compensazione

Da alcuni anni i contribuenti possono pareggiare crediti e debiti nei confronti dei diversi enti impositori senza dover attendere il rimborso. L'autoriduzione delle impo-



ste può essere effettuata sia all'interno dello stesso tributo (il credito Irpef a saldo scontato dagli acconti 2009) sia tra tributi diversi: Irpef e addizionali locali, Iva, contributi.

La compensazione è libera: il credito può essere utilizzato per diminuire gli acconti della stessa imposta o altri debiti tributari o contributivi. La compensazione va fatta nell'F24 per consentire a ogni ente impositore di conoscere i comportamenti seguiti dai contribuenti. Per questo motivo il modello di pagamento va presentato anche se, per effetto delle compensazioni tra imposte e tributi diversi, il saldo risulta uguale a zero. Se invece crediti e debiti sono relativi allo stesso tributo (ad esempio saldo e acconto Irpef) questo obbligo non sussiste. Quindi, se il credito a saldo Irpef è superiore al primo acconto e non vi sono altri tributi a debito, si può evitare di presentare l'F24 per il primo acconto.

Qualora l'anticipo Irpef 2009 sia superiore al credito, non è necessario indicare nell'F24 le due voci distinte: basta inserire nella colonna «importi a debito versati» la loro differenza aritmetica. Se il credito Irpef viene compensato con le addizionali è obbligatorio presentare l'F24 anche se il saldo è a zero: si tratta di imposte diverse (una va allo Stato, le altre agli enti locali).

**Associazione italiana dottori commercialisti*

Allo sportello

I codici da indicare nel modello F24

PERSONE FISICHE		Codice tributo
Irpef	Saldo 2008	4001
	Primo acconto 2009	4033
	Addizionale regionale saldo 2008	3801
	Addizionale comunale saldo 2008	3844*
	Addizionale comunale acconto 2009	3843
	Acconto d'imposta del 20% sui redditi a tassazione separata	4200
Interessi rateizzazione	Imposte spettanti all'Erario	1668
	Imposte spettanti alle regioni	3805
	Imposte spettanti ai comuni o altri enti locali	3804
Ici (se pagata con F24)	Abitazione principale	3901
	Terreni agricoli	3902
	Aree fabbricabili	3903
	Altri fabbricati	3904

TITOLARI DI PARTITA IVA		Codice tributo
Imposta sostitutiva contribuenti minimi	Saldo 2008	1800
Irap	Saldo 2008	3800
	Primo acconto 2009	3812
Iva	Saldo 2008	6099
Contributi Inps dovuti da artigiani e commercianti eccedenti il minimale	Saldo 2008 e acconti 2009 (pagamento in unica soluzione)	AP (artigiani) CP (commercianti)
	Saldo 2008 e acconti 2009 (pagamenti rateizzati)	APR (artigiani) CPR (commercianti)
Contributi Inps dovuti da lavoratori autonomi con partita Iva iscritti alla gestione separata Inps	Saldo 2008 e acconti 2009 (pagamento in unica soluzione)**	P10 (aliquota 17%) PYX (altre aliquote)
	Saldo 2008 e acconti 2009 (pagamenti rateizzati)**	P10R (aliquota 17%) PXR (altre aliquote)
Interessi rateizzazione contributi	Interessi contributi Inps a rate	AP (artigiani) CP (commercianti) DPP (professionisti)

(*) Nel campo "Codice ente locale" va indicato il codice catastale del singolo Comune. - (**) Per il 2008 le aliquote in vigore sono: 17% o 24,72%, a seconda dei casi, entrambe dovute nel limite del reddito annuo di 88.669 euro. Per gli acconti 2009 le aliquote sono 17% o 25,72%, a seconda dei casi, entrambe dovute nel limite del reddito annuo di 91.507 euro.

Vicino il momento del pagamento delle imposte sostitutive e della compilazione di Unico

Immobili, luci sul quadro Rq

Rivalutazioni: società di capitali alle prese con le sezioni IX e X

Pagina a cura
DI ANDREA BONGI

Tutto pronto per l'indicazione nella dichiarazione dei redditi delle operazioni di rivalutazione straordinaria degli immobili. Dopo le modifiche ai modelli per tener conto delle nuove aliquote dell'imposta sostitutiva e gli ultimi chiarimenti forniti dall'amministrazione finanziaria, avvicinandosi il termine per il pagamento delle imposte sostitutive, è giunto il momento di compilare i quadri del modello Unico 2009 ad essa dedicati.

Le operazioni di rivalutazione straordinaria dei beni immobili, effettuate ai sensi delle disposizioni contenute nel dl 185/08, confluiranno all'interno del quadro RQ di Unico 2009, dedicato appunto alle imposte sostitutive.

In particolare per quanto riguarda le operazioni di rivalutazione compiute dalle società di capitali ed enti equiparati che compilano il modello Unico 2009 SC, le sezioni del quadro interessate saranno la IX e X.

Analoghe sezioni sono disponibili anche nei modelli Unico dedicati alle società di persone e alle imprese indi-

viduali.

Naturalmente la compilazione delle sezioni del quadro RQ sarà influenzata dalle scelte effettuate in ordine alla rivalutazione ed in particolare sarà rilevante aver deciso per la rivalutazione di entrambe le categorie di immobili (ammortizzabili e non ammortizzabili) nonché per l'affrancamento o meno della

Bisognerà segnalare anche la scelta relativa al versamento

riserva di rivalutazione.

In entrambe le sezioni il contribuente dovrà anche segnalare al fisco la scelta per il versamento dell'imposta sostitutiva in un'unica soluzione oppure in tre rate annuali di cui la prima con la medesima scadenza delle imposte dovute a saldo con la dichiarazione e le altre, alle quali devono essere aggiunti gli interessi legali nella misura del 3% su base annua, con scadenza entro il termine rispettivamente previsto per il versamento a saldo delle imposte sui redditi relative ai periodi d'imposta successivi.



Gli esempi

Ecco come si presentano le due sezioni del quadro RQ di Unico 2009SC destinate ad accogliere i dati della rivalutazione degli immobili delle società di capitali ed enti ad esse equiparati:

SEZIONE IX		Importo	
Rivalutazione dei beni (D.L. 185/2008)	RQ41 Immobili ammortizzabili	1	2
	RQ42 Immobili non ammortizzabili		
	RQ43 Totale imposta		
	RQ44 Prima rata dovuta		
SEZIONE X		Importo	Aliquota
Saldo attivo di rivalutazione (D.L. 185/2008)	RQ45 Totale imposta		10%
	RQ46 Prima rata dovuta		

Per comprendere meglio i riflessi nel modello Unico 2009 delle operazioni di rivalutazione degli immobili si sono ipotizzati alcuni esempi numerici per ciascuno dei quali si è provveduto altresì ad evidenziare i quadri di Unico 2009 appositamente compilati.

Caso 1. rivalutazione con rilevanza fiscale senza affrancamento della riserva.

In questo primo caso la nostra società di capitali procede alla rivalutazione del proprio patrimonio immobiliare ottenendo questi valori:

- immobili ammortizzabili € 1.500.000;
- immobili non ammortizzabili: € 300.000.

Su tali importi la società liquiderà l'imposta sostitutiva optando per il versamento della stessa in tre rate annuali. L'imposta sostitutiva dovuta è del 3% per gli immobili ammortizzabili e del 1,5% per gli immobili non ammortizzabili e quindi rispettivamente pari ad euro 45.000 e 4.500.

La compilazione della sezione IX del quadro RQ sarà quindi la seguente:

SEZIONE IX		Importo	
Rivalutazione dei beni (D.L. 185/2008)	RQ41 Immobili ammortizzabili	1.500.000	45.000
	RQ42 Immobili non ammortizzabili	300.000	4.500
	RQ43 Totale imposta		49.500
	RQ44 Prima rata dovuta		

Avendo optato per dare rilevanza fiscale alla rivalutazione, la riserva costituita con il saldo attivo di rivalutazione al netto dell'imposta sostitutiva, avrà natura di riserva in sospensione d'imposta e dovrà essere indicata all'interno del prospetto delle riserve contenuto nel quadro RF di Unico 2009 SC, come segue:

Prospetto del capitale e delle riserve	Capitale sociale	Saldo iniziale			Incrementi			Decrementi			Saldo finale		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
RF106	di cui per utili												
	di cui per riserve in sospensione												
RF107	Riserva di capitale												
RF108	Riserva ex art. 170, comma 3												
RF109	Riserva di utili da trascorrere												
RF110	Riserva di utili												
RF111	Riserva di utili prodotti nel 2007												
RF112	Riserva di utili antecedenti al regime SICQ												
RF113	Riserva di utili della gestione esterna SICQ												
RF114	Riserva di utili per particolari operazioni												
RF115	Riserva in sospensione di imposta				1.750.500						1.750.500		
	Utile distribuito												
RF116	Utile dell'esercizio e perdite												
RF117	Utile dell'esercizio e perdite SICQ												

Come si vede l'importo della riserva in sospensione d'imposta è esattamente pari ad euro 1.750.500 e corrispondente alla differenza fra il saldo attivo di rivalutazione (1.800.000 €) e l'imposta sostitutiva complessivamente dovuta dalla società (49.500 €).

Caso 2: rivalutazione con rilevanza fiscale e affrancamento della riserva.

Se all'ipotesi precedente aggiungiamo, quali ulteriori varianti, il versamento dell'imposta sostitutiva in un'unica soluzione e l'affrancamento della riserva di rivalutazione, la compilazione dei prospetti del modello Unico 2009 SC avverrà come segue:

SEZIONE IX		Importo	
Rivalutazione dei beni (D.L. 185/2008)	RQ41 Immobili ammortizzabili	1.500.000	45.000
	RQ42 Immobili non ammortizzabili	300.000	4.500
	RQ43 Totale imposta		49.500
	RQ44 Prima rata dovuta		
SEZIONE X		Importo	Aliquota
Saldo attivo di rivalutazione (D.L. 185/2008)	RQ45 Totale imposta	1.800.000	10%
	RQ46 Prima rata dovuta		

Poiché la società ha deciso di affrancare la riserva di rivalutazione è necessario procedere alla compilazione anche della sezione X del Quadro RQ nella quale si evidenzia il saldo attivo e la relativa imposta sostitutiva del 10%. Anche per il versamento di questa imposta la norma prevede la possibilità di effettuare il pagamento in tre rate annuali di eguale importo maggiorate degli interessi. Come si può notare mentre l'importo contabile della riserva di rivalutazione da indicare nel prospetto delle riserve è pari alla differenza fra il saldo attivo di rivalutazione e l'imposta sostitutiva dovuta per la rivalutazione stessa, ai fini dell'affrancamento, l'importo che deve essere assoggettato all'imposta sostitutiva del 10% è invece assunto al lordo dell'imposta sostitutiva. Questa circostanza è puntualmente ribadita nella circolare n.11/e del 19 marzo scorso ove, richiamando quanto disposto al comma 1 dell'articolo 4 del Dm n.86/2002, si dispone che l'importo da assoggettare ad affrancamento deve essere assunto al lordo dell'imposta sostitutiva versata per il riconoscimento fiscale degli effetti della rivalutazione, senza tener conto, pertanto, del fatto che il saldo attivo viene esposto nel bilancio al netto dell'imposta sostitutiva stessa. Nell'esempio quindi l'importo da affrancare con l'imposta sostitutiva del 10% corrisponde al saldo attivo di rivalutazione ovvero a 1.800.000 euro. Da ultimo è opportuno ricordare che le imposte sostitutive da versare a seguito della rivalutazione straordinaria degli immobili, sia in un'unica soluzione che ratealmente, possono essere compensati ai sensi del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241. Ricordiamo inoltre che per i versamenti suddetti vanno utilizzati gli appositi codici tributo di recentemente istituzione da indicare nella sezione Erario del modello di pagamento F24, che sono: il codice 1824 per l'imposta sostitutiva dovuta sui maggiori valori degli immobili iscritti in bilancio e il codice 1825 per l'imposta sostitutiva per l'affrancamento della riserva di rivalutazione.

La salvaguardia. La normativa vieta il ricorso alle duplicazioni e ai salti

I chiarimenti. Con la circolare 27/E sciolti i primi nodi della disciplina

Imposta con base allargata

I componenti straordinari entrano nel valore della produzione Irap

I principi della Finanziaria 2008

Le quote residue dei componenti negativi

transitati a conto economico in esercizi precedenti, la cui deduzione è stata rinviata in applicazione delle norme precedenti, continuano ad applicare le stesse norme precedenti (ad esempio manutenzioni eccedenti il plafond)

**Articolo 1,
comma 51
Finanziaria
2008**

Le quote residue dei componenti positivi

sono sottoposte a tassazione con le regole precedenti se il concorso alla formazione della base imponibile è stato rinviato applicando, appunto, le regole precedenti

Paolo Meneghetti

Dalla dichiarazione targata 2009 la base imponibile Irap per società di capitali e soggetti Irfef che, a suo tempo, abbiano eseguito la specifica opzione viene determinata assumendo direttamente i dati dal conto economico. Un cambiamento radicale rispetto alle regole del passato che però è spesso ac-

LA PRECISAZIONE

L'agenzia delle Entrate spiega come escludere dal calcolo le plusvalenze maturate da cessioni d'azienda

compagnato da incertezze che sono state in parte affrontate dall'agenzia delle Entrate sia con la circolare 27/E del 26 maggio sia con le risposte fornite all'incontro Map tra Agenzia e professionisti del 28 maggio scorso. Va detto che non tutti i nodi posti dalla nuova disciplina sono stati sciolti dalla circolare e dalle risposte fornite, a partire dalla rilevanza o meno di plusvalenze/minusvalenze straordinarie.

L'attuale articolo 5 del Dlgs 446/97 non presenta più un'esplicita esclusione dalla base imponibile delle plusvalenze generate da cessione d'azienda, e per converso, afferma esplicitamente che le plusvalenze/minusvalenze derivante dalla cessione di immobili patrimonio (cioè non strumentali, né beni merce) sono sempre rilevanti. Questa nuova previsione normativa va accompagnata con la disposizione indicata dall'articolo 5, comma 4, che afferma la rilevanza ai fini Irap dei componenti non collocati nell'area A o B del conto economico ma correlati a componenti che nel passato o nel futuro saranno inseriti in dette aree.

Quando si determina la nuova base imponibile Irap occorre sempre tener presente il combinato disposto del principio di derivazione, secondo cui un componente rileva se iscritto nel valore o nei costi della produzione, e di quello di correlazione, secondo cui a certe condizioni anche componenti iscritti nell'area straordinaria possono essere rilevanti.

Alla luce di queste premesse non vi è dubbio che le plus/minus derivanti da cessioni di be-

ni e iscritte nelle voci A 5 e B 14 siano sempre da considerare nella nuova Irap, come del resto quelle generate dalla cessione di immobili patrimonio, queste ultime per esplicita previsione normativa.

Più complessa è la situazione della plusvalenze iscritte nell'area straordinaria, perché derivanti, ad esempio, da operazioni di riconversione industriale, oppure quelle da cessione di azienda.

Con la circolare 27/E, risposta 1.1, si è stabilito che per le plusvalenze straordinarie generate da cessioni di beni, ma non nell'ambito di una cessione di azienda, deve ritenersi che il componente, positivo o negativo, vada considerato.

Il fatto che esso sia collocato nell'area straordinaria del conto economico non è elemento dirimente, poiché prevale il principio di correlazione: il bene ceduto avrà generato ammortamenti che la società ha dedotto ai fini Irap negli esercizi precedenti e da qui la conclusione che i proventi correlati non possono che essere tassati.

Naturalmente deve trattarsi di plusvalenze effettivamente realizzate poiché, se esse deri-

vano da mera iscrizione, cioè da fatto valutativo, l'esclusione del componente dalla base imponibile Irap è indubbia. Posto che le svalutazioni del medesimo sono indeducibili per esplicita previsione normativa.

Conclusione opposta viene sostenuta, sempre dalla circolare 27/E (risposta 1.2) in materia di plus/minusvalenze da cessione d'azienda. Per queste, a dire il vero, si poteva proporre il medesimo ragionamento sopra evidenziato del principio di correlazione.

La tesi sostenuta dall'Agenzia è l'esclusione di tale componente dall'imponibile Irap, poiché «ciò è coerente con quanto previsto ante riforma e poiché la cessione d'azienda genera plus/minus sempre straordinarie».

La conclusione, motivata in modo molto succinto, è certamente favorevole al contribuente se si pensa alla plusva-



lenza da cessione d'azienda. Ovviamente l'esito è contrario nei casi in cui l'operazione genera minusvalenza.

Al riguardo si deve notare che si genera una situazione decisamente diversa tra chi prima della cessione ha stanziato e dedotto ai fini Irap ammortamenti civili significativi (ancorché di importo maggiore a quelli deducibili ai fini Ires), limitando così la minusvalenza in deducibile, rispetto a chi ha stanziato e dedotto ammortamenti meno significativi generando un più elevato componente negativo quale minusvalenza, che però non potrà essere deducibile.

Irap, gioie e dolori per i soggetti Irpef

Il trattamento Irap di alcuni oneri e costi

Costi a deduzione limitata	Deducibili nella medesima misura prevista per le imposte dirette
Plusvalenze e minusvalenze	Se relative a beni strumentali non sono rilevanti in quanto non comprese tra i componenti rilevanti (art. 5-bis, dlgs 446/1997)
Destinazione beni fuori dell'ambito d'impresa	I ricavi, le plusvalenze e le minusvalenze non sono rilevanti in quanto non comprese tra i componenti rilevanti (art. 5-bis, dlgs n. 446/1997)
Parametri	I ricavi derivanti dall'adeguamento ai parametri non sono rilevanti ai fini dell'imposta regionale
Immobili patrimoniali	I costi e le quote di ammortamento, nonché le plusvalenze e le minusvalenze sono indeducibili, a eccezione delle spese di manutenzione ordinaria, nel rispetto dei relativi limiti imposti dal Tuir
Contributi	Le sopravvenienze attive di questo genere sono imponibili nel rispetto del principio di «cassa»
Spese di rappresentanza	Deducibili nei limiti se inserite tra i costi per servizi, indeducibili se collocabili tra gli oneri diversi, compresi omaggi di valore unitario superiore a 50 €
Oneri diversi di gestione	I costi relativi alle tasse di concessione governativa, quote associative, diritti camerali, abbonamenti e altri oneri collocabili nell'aggregato B.14) non assumo più rilevanza

Per le imprese individuali e le società di persone, che non hanno esercitato tempestivamente l'opzione per la determinazione della base imponibile ai fini Irap come le società di capitali e gli enti equiparati, meno complicata la redazione della dichiarazione ma con la novità che determinati oneri di gestione non risultano essere più deducibili.

Ecco quanto emerge dalla combinata lettura dell'articolo 5-bis, del dlgs n. 446/1997, che determina la nuova base imponibile dei soggetti Irpef, in assenza della citata opzione, come contrapposizione tra i ricavi e proventi e gli oneri espressamente enucleati nella citata disposizione, delle istruzioni al modello Irap 2009 e della recente prassi ministeriale.

Come detto, i componenti positivi concorrenti alla formazione della base imponibile

sono quelli relativi ai ricavi per cessione di beni e prestazioni di servizi, di cui all'art. 85, dpr n. 917/1986 (comma 1, lettere a), alle materie prime e sussidiarie (comma 1, lettera b) e ai risarcimenti, anche assicurativi (comma 1, lettera f).

Come chiarito dalla prassi ministeriale (Agenzia delle entrate, circolare 28/10/2008 n. 60 § 2.1) i componenti positivi e negativi si devono assumere nel rispetto delle regole imposte dal Testo unico delle imposte sui redditi (Tuir) e devono essere indicati nel quadro IQ, sezione «I» del modello Irap dalle imprese individuali e nel quadro IP, sezione «I» dalle società di persone commerciali, con l'esclusione di quelle semplici.

Per quanto concerne i costi e gli oneri rilevanti, si conferma che determinano il valore della produzione i costi delle materie prime, sussidiarie e di consumo, i costi delle merci e quelli per servizi, le quote di ammortamento dei beni strumentali ma-

teriali e immateriali, facendo riferimento alla classificazione «per natura» del bilancio (circolare 28/10/2008 n. 60 § 2.1 e 2.1.4).

Naturalmente, si veda anche tabella, determinati costi a deduzione limitata (costi auto, spese telefoniche, di rappresentanza ecc.) devono essere assunti nei limiti indicati dal Testo unico, rimanendo perplessità su determinati oneri, generalmente a carattere straordinario, come le plusvalenze e le minusvalenze e gli oneri «diversi» di gestione.

Per quanto concerne le plusvalenze e le minusvalenze (su beni strumentali, per ope-



razioni straordinarie, su beni posseduti da più di tre anni, per destinazione dei beni al di fuori dell'attività d'impresa ecc.), in via generale, si devono ritenere irrilevanti ai fini della determinazione della base imponibile, ai sensi del richiamato art. 5-bis, del decreto Irap, con l'unica eccezione delle quote pregresse, per le quali la tassazione scelta è stata quella frazionata.

Con riferimento ai componenti negativi relativi agli oneri

diversi (concessioni governative, quote associative, diritti camerali, abbonamenti, ecc.), le Entrate hanno già fornito (circolari ministeriali n. 60/2008 e n. 8/2009) il proprio indirizzo, confermando la «non» deducibilità degli stessi nella determinazione dell'Irap, diversamente a come avveniva nel passato.

È chiaro che, come chiarito anche dalla prassi richiamata (cm n. 8/E del 2009), se dette voci possono collocarsi in aggregati diversi dal B.14), per esempio fra i costi per servizi B.7) nel rispetto delle disposizioni contenute nel dm 17/01/1992, l'ammontare è rilevante ai fini del tributo e, pertanto, diventa deducibile dalla determinazione della base imponibile.

Restano in deducibili, comunque, come per le società di capitali e gli enti non commerciali, le spese individuate dall'art. 11 del decreto Irap, ovvero quelle relative al personale dipendente ed assimilato (punto 3, lettera b, comma 1), i compensi per attività di lavoro autonomo e d'impresa occasionale (punto 2, lettera b, comma 1), i compensi relativi agli obblighi di fare, non fare e permettere (punto 2, lettera b, comma 1), i compensi per altre prestazioni di lavoro assimilato a quello di dipendente (punto 4, lettera b, comma 1) gli utili spettanti agli associati in partecipazione con apporto di solo lavoro (punto 5, lettera b, comma 1), la quota di interessi sui canoni leasing, le perdite su crediti e l'Imposta comunale sugli immobili (Ici), mentre si rendono applicabili tutte le deduzioni (oltre ai

contributi Inail), nel rispetto del principio di «alternatività», riferiti al cuneo fiscale, ai costi per apprendisti; disabili e neo assunti, ancorché determinate deduzioni siano state ridotte rispetto all'anno precedente.

È bene evidenziare che, nel quadro Irap destinato a ricevere i valori relativi alle imprese individuali e delle società di persone, devono essere indicati i ricavi e proventi, nonché i costi e gli oneri, rilevanti e deducibili, non dovendo procedere a effettuare alcuna variazione in aumento o in diminuzione e assumendo detti valori con le regole di qualificazione, imputazione temporale e classificazione nel rispetto delle regole tributarie imposte dal Testo unico per la determinazione del reddito d'impresa (articoli 55 e seguenti del Tuir).

Per quanto concerne, in particolare, le spese di rappresentanza si ritiene opportuno evidenziare che gli omaggi, classificabili tra gli oneri di-

versi di gestione e superiori al valore unitario di euro 50 e le altre spese di rappresentanza restano irrilevanti (indeducibili) ai fini dell'imposta regionale (si veda istruzioni al modello Irap 2009), mentre si devono ritenere deducibili quelle relative a viaggio, vitto e alloggio, in quanto identificabili fra quei costi per servizi, di cui al dm 17/1/1992.

Per quanto concerne il costo dei beni immateriali (marchi, brevetti, avviamento ecc.), le quote di ammortamento concorrono alla determinazione del valore della produzione nella misura prevista dal Testo unico delle imposte dirette ovvero in 1/18, come chiarito anche dall'amministrazione finanziaria (circolare 28/10/2008 n. 60, § 2.1.4.3).

Inoltre, per determinati costi a utilità pluriennale, quali le spese di ricerca e sviluppo e di pubblicità capitalizzate, in assenza di disposizioni specifiche si ritiene possibile la deducibilità delle quote, ancorché non qualificabili come beni imma-

teriali (Agenzia delle entrate, circolare 31/5/2005 n. 27 § 3.2.1 e risoluzione 28/10/2005 n. 152), nel rispetto di quanto indicato ai commi 1 e 2, dell'articolo 108 del Tuir.

Infine, l'ultima perplessità concerne la modalità di determinazione degli interessi «impliciti» compresi nei canoni di locazione finanziaria (leasing) per i quali è stata apportata una modifica sostanziale dalla lettera n), del comma 33, dell'articolo 1, legge 244/2007 (Finanziaria 2008) al comma 7, dell'articolo 102 del Tuir, disponendo che l'ammontare, soggetto al test del Rol (comma 1, dell'art. 96 del Tuir), deve essere determinato in base alle risultanze del contratto di locazione finanziaria (piano di ammortamento finanziario).

Sul tema, per l'amministrazione finanziaria (risposta fornita al Forum di *ItaliaOggi* del 17 gennaio scorso) è possibile, per esigenze di semplificazione e limitatamente ai soggetti che non adottano i principi contabili internazionali, «continuare» a far riferimento al criterio di determinazione forfettaria, di cui all'articolo 1, del dm 24/04/1998.

L'affermazione anche in tal caso non è delle più felici, in quanto non si comprende bene se la modalità forfettaria, di cui al dm 24/4/1998, specifica per la determinazione degli interessi in deducibili ai fini dell'imposta regionale, si renda applicabile ai soli contratti stipulati antecedentemente alla data del 1° gennaio 2008 (data di entrata in vigore della Finanziaria 2008) o a tutti i contratti, ancorché sottoscritti in data successiva.

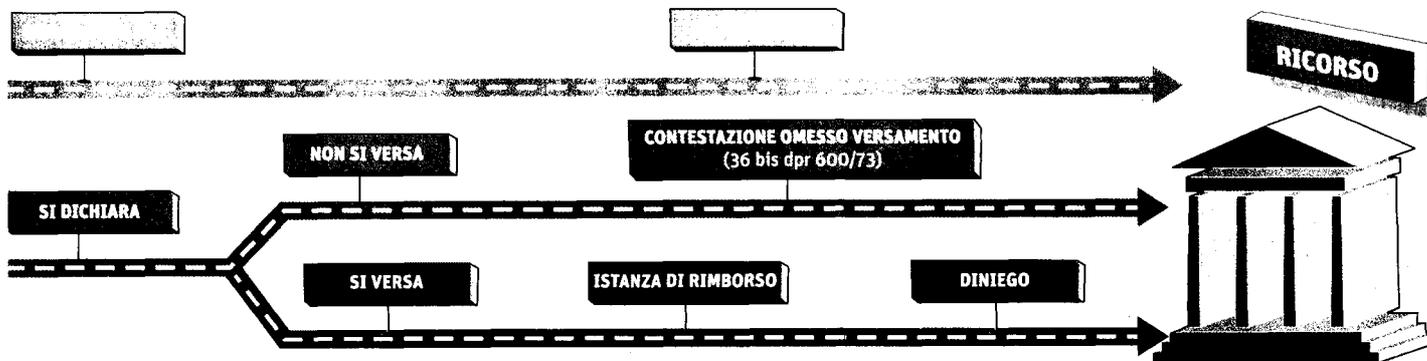
Il tenore letterale della disposizione «... debbano continuare a fare riferimento al criterio di individuazione forfettaria degli interessi impliciti...» sembra deporre a favore dell'obbligo (e non facoltà) di continuare ad applicare il forfait per chi ha adottato il medesimo criterio in precedenza, anche per i contratti sottoscritti dopo il 1° gennaio 2008.

Il precedente. Come accade per l'Ilor apertura alla «zona grigia» degli autonomi

La soluzione. Si rende ormai necessario un intervento decisivo del legislatore

Tutte le strade portano al contenzioso

Qualsiasi scelta indirizzata all'esclusione dal tributo, salvo cambi di rotta interpretativi o future modifiche normative, espone i "piccoli" contribuenti privi di autonoma organizzazione al contenzioso con gli uffici dell'amministrazione finanziaria



Senza struttura in fuga dall'Irap

Provare l'assenza di autonoma organizzazione spetta in primis al contribuente

Giorgio Gavelli

■ Pagare o non pagare l'Irap. Anche quest'anno il numero dei contribuenti chiamato a "sfogliare la margherita" per decidere se passare o meno alla cassa si amplia, seguendo soprattutto gli interventi della Corte di cassazione. Con perfetta scelta di tempo, le ultime pronunce hanno anticipato

NUOVO ROUND

A ridosso dell'autotassazione la Suprema corte apre nuovi spazi per l'esonero dal versamento del tributo

pato i versamenti estivi, allargando il novero dei soggetti che possono decidere di non riconoscere, nell'attività svolta, i requisiti necessari per l'applicazione del tributo regionale. Il panorama delle diverse situazioni soggettive, tuttavia, è più che mai composito, come dimostrano anche i sei profili "paradigmatici" presentati nelle schede riportate qui sotto. Vediamo le situazioni più frequenti.

Professionisti, ingegneri, consulenti, attori e altri soggetti che svolgono l'attività artistica o pro-

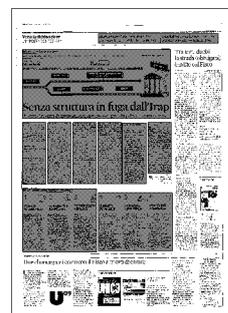
fessionale senza dipendenti e con impiego di beni strumentali di scarsa rilevanza sono coloro che da più tempo si confrontano con il problema della soggettività Irap, e con i "paletti" qualitativi dettati dalla Cassazione in un numero notevole di sentenze emesse dal 16 febbraio 2007 in poi. L'Agenzia, dal canto suo, è ferma sulle posizioni della circolare 45/E dello scorso anno: oltre agli esclusi per legge ovvero chi ha optato per il regime dei «minimi» (articolo 1, comma 104, Finanziaria 2008), può tranquillamente "chiamarsi fuori" dal tributo anche chi, pur avendone i requisiti, non è entrato nel regime. Per tutti gli altri soggetti "scarsamente strutturati" occorre vedere caso per caso, secondo una lettura delle varie pronunce giurisprudenziali che le Entrate hanno reso particolarmente "pro-fisco". Non è difficile, invece, leggere nelle sentenze della Suprema corte alcune interessanti aperture, ad esempio con riferimento all'impiego di collaboratori, sia pure occasionali (n. 1840/08), o all'utilizzo di unità immobiliari (n. 9211/07). I casi più "spinosi" riguardano l'utilizzo dell'immobile a titolo gratuito, perché in comodato o ricevuto in donazione.

Ancora più frammentata è la si-

tuazione dei commercialisti, i quali, spesso, svolgono l'attività professionale servendosi di strutture messe a disposizione da società di servizi, di cui sono essi stessi, direttamente o meno, i titolari. La Cassazione ha mostrato di ravvisare anche in questa ipotesi l'elemento organizzativo che è tra i requisiti del tributo, riunificando nella sostanza ciò che, formalmente, risulta fare capo a soggetti diversi (n. 12078/09). Se, poi, è da tempo chiaro che chi svolge solo attività di amministratore o sindaco, senza apprezzabile organizzazione, non versa l'Irap, alcune sentenze della Suprema Corte (n. 10594/07 e 12653/09) sembrano aprire alla possibilità di discriminare, nell'ambito del valore della produzione, tra quota soggetta a Irap e quota non soggetta, in quanto prodotta senza l'utilizzo di beni e persone riferibili alla propria struttura, come accade frequentemente con gli incarichi societari e con l'attività di formazione. Letteralmente, la disciplina Irap non parrebbe dar spazio a queste discriminazioni di tipo oggettivo nell'ambito di una unica attività, che, ove ammesse, fanno sorgere qualche dubbio a livello di imputazione di costi e applicazione delle deduzioni sui

soggetti "minori".

Per agenti di commercio e promotori finanziari, il dubbio sull'esonero dal tributo è diventato in molti casi una certezza, dopo le recenti sentenze della Cassazione e nonostante la netta "chiusura" dell'Agenzia (ribadita anche nelle istruzioni al modello 2009). È logico attendersi un intervento che, in analogia a quanto affermato nella circolare 45/08 nei confronti dei professionisti, prenda atto dell'indirizzo giurisprudenziale, tentando, al contempo, di limitare i danni. Qui il dubbio principale riguarda i promotori finanziari, i quali spesso si avvalgono di spazi che la Sim mette a disposizione della "rete vendita" assumendosene l'onere. Si potrebbe ritenere che la disponibilità dei locali non rappresenti quel *quid pluris* cui è collegata la soggettività passiva dell'intermediario, dato che per essi non viene sostenuto alcun costo. Si tratta di un elemento dell'organizzazione della società mandante, messo a disposizione di una pluralità di soggetti, i



quali (spesso) non ne hanno responsabilità e gestione.

Dal tenore delle sentenze sugli agenti (che richiamano esplicitamente l'Ilor), non appare più lontana un'estensione dell'esclusione Irap anche alle altre figure rientranti nella "zona grigia" del lavoro autonomo inteso in senso lato, quali, principalmente, gli artigiani. Che la prossima "picconata" della Cassazione riguardi idraulici, falegnami, tappezzieri eccetera?

Tra le ultime novità

■ Sentenza n. 12110, Sezioni Unite depositata il 25 maggio 2009

Tenuto conto quanto affermato più volte dalla Corte costituzionale (si veda la sentenza n. 42/80), ...deve prendersi atto che esiste tra il «territorio dell'impresa» e il «territorio del lavoro autonomo» un'area grigia, una linea mobile di confine, rappresentata dallo svolgimento delle attività ausiliarie di cui all'articolo 2195 del Codice civile, le quali, pur essendo ai fini delle imposte sul reddito considerate produttive di reddito d'impresa, possono essere (e spesso sono) svolte dal soggetto senza «organizzazione di capitali o lavoro altrui». Se, infatti, si considerassero ai fini Irap queste attività tout court "attività di impresa", l'imposta non troverebbe corrispondenza nella sua ratio, e finirebbe per colpire una "base fittizia", un "fatto non reale"...

Sei casi di possibile esclusione dal prelievo regionale

1



L'AGENTE DI COMMERCIO

Andrea Rossi è un agente di commercio indipendente e plurimandatario. Non dispone di un ufficio né di un deposito per i beni, ma solo dei campionari. A libro cespiti ammortizzabili troviamo iscritti un computer portatile, l'autovettura e alcuni altri beni di scarsa importanza. Fino al 2008 ha versato l'Irap e successivamente presentato istanza di rimborso. Quest'anno, sulla base delle recenti sentenze di fine maggio n. 12108, 12109 e 12110/09 della Cassazione (Sezioni Unite), può non versare Irap e compensare gli acconti versati nel 2008. Per i giudici è privo di autonoma organizzazione

2



IL PROMOTORE FINANZIARIO

Paolo Santini è un promotore finanziario monomandatario. Lavora abitualmente presso i clienti o presso l'ufficio che la società mandante ha messo a disposizione di tutti i promotori della zona, accollandosene tutti i costi. A libro cespiti ammortizzabili troviamo iscritti un computer portatile, l'autovettura e altri beni di scarsa importanza. Fino al 2008 ha versato Irap, poi ha presentato istanza di rimborso. Quest'anno, anche sulla base della sentenza 12111/09 della Cassazione (Sezioni Unite), egli potrebbe non versare Irap, utilizzando in compensazione gli acconti pagati nel 2008. Non ha autonoma organizzazione

3



COMMERCIALISTI ASSOCIATI

Federico e Antonio Romboli, dottori commercialisti, sono titolari dello Studio Associato che si avvale di dipendenti e beni strumentali messi a disposizione da una società di servizi, di cui i due fratelli sono gli unici soci. Decidono, sulla base della sentenza 12078/09 della Cassazione, che lo Studio è soggetto Irap. I due professionisti hanno comunque mantenuto la partita Iva: una fattura solo l'attività di sindaco e consigliere di società; l'altro svolge attività di relatore in corsi di formazione. In entrambi i casi senza utilizzo apprezzabile delle strutture dello Studio. Nelle loro dichiarazioni possono non pagare l'Irap (sentenza n. 12653/09)

4



IL MEDICO DI FAMIGLIA

Carlo Grossi è un medico di famiglia, senza dipendenti. Ha in locazione l'ambulatorio (peraltro espressamente richiesto dalla convenzione siglata con l'azienda sanitaria locale) e dispone di altri beni strumentali non apprezzabili. Già dal 2007 il medico non ha pagato l'Irap, dato che l'ambulatorio è, in questo caso, da ritenersi non rilevante (Cassazione n. 9211/07). A nulla rileva, inoltre, che egli percepisca annualmente compensi rilevanti per la propria attività (Cassazione, sentenza n. 26681/08). Per i giudici è privo di autonoma organizzazione

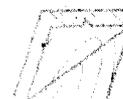
5



L'AVVOCATO «IN PROPRIO»

Sergio Bianchi è un avvocato. Nel 2008 egli lavorava presso lo studio di un altro professionista più anziano e non aveva sostanziali beni strumentali né dipendenti, ma solo un praticante. Non essendo il responsabile dell'organizzazione e non avendo alcun rilievo a questi fini la presenza del praticante (Cassazione, sentenza n. 8834/09), egli decide di non versare l'Irap. Nel 2009, invece, avendo arredato un proprio studio acquisito in locazione e avendo assunto un collaboratore, egli sarà soggetto al tributo (Cassazione, sentenza n. 29146/08)

6



L'ARTIGIANO A DOMICILIO

Amedeo Guidi è un tappezziere e svolge la sua attività artigianale a domicilio, presso i clienti che gli commissionano le riparazioni di tendaggi e salotti. Svolge la sua attività disponendo solo degli attrezzi strettamente necessari alla riuscita dei suoi interventi in loco. Fino all'anno 2007 ha pagato Irap. Ora, sulla base delle sentenze della Suprema Corte principalmente rivolte agli agenti di commercio (si veda il caso 1), ritiene di essere un imprenditore "non organizzato", come tale estraneo al campo di applicazione del tributo regionale sulle attività produttive

Tra tanti dubbi la strada (obbligata) è la lite col Fisco

L'INVITO

Anche per le Sezioni unite nei casi in cui non c'è soggettività passiva occorre sperare che l'ufficio non faccia accertamenti

Antonio Iorio

Da ormai qualche anno, nelle settimane che precedono Unico e relativi pagamenti, professionisti e imprenditori che ritengono di avere determinati requisiti, si chiedono come comportarsi con l'Irap: dichiararla, non dichiararla, non versarla? In un periodo come questo, poi, caratterizzato da crisi di liquidità è verosimile ritenere che il problema sia ancora più sentito.

Vale la pena allora riepilogare le varie scelte che il contribuente può effettuare e le relative conseguenze che possono derivarne, tenendo presente che, secondo l'amministrazione, è sul contribuente che ricade, in ogni caso, l'onere di descrivere l'organizzazione della sua attività e provare l'assenza dei presupposti per l'assoggettamento all'imposta, in coerenza con le scritture contabili tenute e le dichiarazioni presentate. Non solo. Come dimostra il grafico riportato in pagina e alla luce di questo assunto sull'onere della prova, qualsiasi strada si voglia intraprendere per non restare in debito di Irap con il Fisco finisce inevitabilmente per sfociare nel contenzioso.

La richiesta di rimborso

La soluzione certamente più soft è di presentare la dichiarazione e versare l'Irap, chiedendone successivamente il rimborso. Nella relativa istanza verranno illustrate le ragioni per le quali si ritiene di non essere soggetto passivo dell'Irap (assenza in concreto di autonoma organizzazione). Avverso il silenzio dell'ufficio (che in queste ipotesi deve considerarsi quasi la regola) occorrerà presentare ricorso in Commissione tributaria

provinciale.

L'omesso versamento

Alcuni contribuenti in passato hanno ritenuto di presentare la dichiarazione ma di non versare l'Irap. Questa soluzione, pur avendo il pregio di favorire nell'immediato il contribuente perché non versa nulla, si presta a essere facilmente (e sicuramente) individuata dall'amministrazione in sede di liquidazione della dichiarazione (è sufficiente un controllo formale ex articolo 36-bis, Dpr 600/73). Ne consegue che se il contribuente non dovesse vincere il ricorso si accollerà anche le sanzioni per l'omesso versamento.

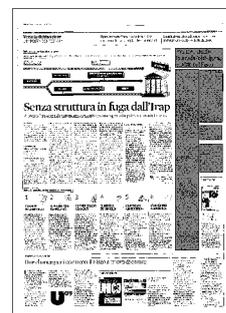
L'omessa dichiarazione

Negli ultimi anni, la soluzione che invece sembra essere più seguita da coloro che si sono ritenuti non assoggettati a Irap è di non compilare/presentare il quadro Irap. Occorre tuttavia tener presente che se l'ufficio dovesse rilevare la violazione (circostanza in verità non di difficile constatazione), insieme alla richiesta dell'imposta non dichiarata verranno irrogate anche le sanzioni (oltre agli interessi). A questo proposito possono tornare utili alcune precisazioni: 1) l'Ufficio non può accertare questa violazione, a differenza del caso precedente, in sede di liquidazione della dichiarazione (36-bis) ma è necessario un avviso di accertamento con tutte le conseguenze che ne derivano (tempi di decadenza differenti, sanzioni diverse e soprattutto esecuzione di un controllo ad hoc nei confronti del contribuente); 2) molti consigliano questa soluzione ritenendo che, così operando, l'onere probatorio ricadrebbe sull'Ufficio. In realtà è vero che l'amministrazione, dovendo motivare l'avviso di accertamento, ha un'incombenza probatoria, ma, in concreto questa normalmente si risolve in generici richiami all'attività "orga-

nizzata" svolta dal contribuente, per cui, alla fine, sarà sempre quest'ultimo a dover dimostrare la sua non assoggettabilità al tributo.

Vi è solamente da sperare che per i casi, che secondo la Cassazione anche a Sezioni unite, non vi è la soggettività passiva all'Irap gli uffici non procedano ad accertamenti onde evitare contenziosi pesanti. Ma, come detto, sull'Irap senza un preciso intervento chiarificatore con un apposita norma di legge le liti tra fisco e contribuenti non tramonteranno mai.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



ICI**Valore retroattivo
per la nuova rendita**

Ai fini della base imponibile, il provvedimento di modifica della rendita catastale, emesso dopo il primo gennaio 2000 a seguito della denuncia di variazione dell'immobile presentata dal contribuente, esercita influenza ed è in concreto utilizzabile anche per i periodi d'imposta anteriori a quello in cui ha avuto luogo la notificazione del provvedimento, purché successivi alla denuncia di variazione. Stabilendo con l'articolo 74 della legge 342/2000 che dal primo gennaio 2000 gli atti di modifica delle rendite catastali sono efficaci a decorrere dalla loro notificazione, infatti il legislatore non ha voluto restringere il potere di accertamento tributario al periodo successivo alla notificazione del classamento, ma piuttosto segnare il momento a partire dal quale il Comune può chiedere l'applicazione della nuova rendita e il contribuente può tutelare le sue ragioni contro di essa.
Cassazione, sentenza n. 12029 del 25 maggio 2009



Quote di ammortamento e canoni di leasing: alcuni accorgimenti per fruire dei benefici

Professionisti, slalom fra i costi

Deduzioni limitate per gli immobili strumentali e promiscui

Le novità sugli immobili dei lavoratori autonomi

Plusvalenze e minusvalenze

Rilevanti per gli immobili acquistati a decorrere dall'1/1/2007 (risposta a question time 21/02/2007 n. 5-00752)

Spese di manutenzione e ristrutturazione

Da imputare prioritariamente a incremento del costo dei beni (spese incrementative) o con deducibilità limitata al 5% del costo complessivo dei beni materiali ammortizzabili rilevabile all'1/1 di ogni anno



Terreno

Non è deducibile la quota di ammortamento o del canone leasing riferibile al valore dell'area sottostante al fabbricato nella misura del 20%

Interessi leasing

Dubbi sulla modalità di determinazione tra l'applicazione del metodo «forfettario» (circolare 8/E del 2009) o esclusivamente sulla base del piano di ammortamento desumibile dal contratto

Pagine a cura
DI FABRIZIO G. POGGIANI

Dopo il doppio intervento legislativo della legge finanziaria per il 2007 e della manovra correttiva, anche per i professionisti rebus sulla deducibilità dei costi riferiti agli immobili, con la possibilità di dedurre quote di ammortamento o canoni leasing. Restano aperte le perplessità per le spese relative a migliorie sostenute dal lavoratore autonomo sugli immobili non di proprietà.

Con le disposizioni contenute nella legge 296/2006 (Finanziaria 2007), in particolare nei commi 334 e 335 dell'articolo 1, e le modifiche apportate all'articolo 54, dpr n. 917/1986 dal dl 223/2006 (manovra Prodi-Bersani), numerose sono le novità in tema di tassazione degli immobili posseduti nella sfera giuridico patrimoniale professionale.

Immobili strumentali. È bene ricordare, innanzitutto, che per quanto concerne i lavoratori autonomi che determinano il reddito sulla base delle disposizioni di cui agli articoli 53 e 54 del Tuir, la qualifica di «strumentale» deriva dalla destinazione d'uso, a prescindere dalla qualificazione catastale.

Per tali contribuenti, infatti, non è necessario che l'immobile,

per ottenere la qualifica di strumentale, sia classato nella categoria specifica, come per esempio quella degli uffici (A/10) ma che lo stesso sia effettivamente destinato all'esercizio della propria attività, con la conseguenza che, anche in tal caso, hanno rilevanza reddituale anche le plusvalenze e le minusvalenze realizzate (commi 1-bis e 1-bis1 dell'articolo 54, del Tuir).

Sul punto si rende necessario verificare la data di acquisizione, al fine di far concorrere correttamente le spese a essi riferibili alla formazione del reddito del lavoratore autonomo, stante la presenza di un trattamento tributario differenziato.

Infatti, per gli immobili acquistati e/o costruiti entro la data del 14/06/1990 è possibile dedurre le quote di ammortamento di competenza, determinate sul costo di acquisto, aumentato delle spese incrementative (notaio, registro, oneri di urbanizzazione e quant'altro).

Per quanto concerne l'acquisizione in forza di un contratto di locazione finanziaria (leasing) stipulato entro la citata data che preveda una durata non inferiore a otto anni, i canoni sono deducibili nel rispetto del principio della «competenza» temporale.

Per quanto riguarda gli immobili acquistati e/o costruiti nell'intervallo tra il 15/06/1990

e il 31/12/2006, le quote di ammortamento sono indeducibili dal reddito, con l'aggravante che a decorrere dal 1993 non è più consentita neppure la deduzione della rendita catastale; tale ren-

dità non deve essere neppure dichiarata nel quadro RA di Unico, quale reddito fondiario.

In tal caso, se il bene immobile è stato acquisito mediante la sottoscrizione di un contratto di leasing, la deducibilità è limitata all'ammontare della rendita catastale, in luogo dei canoni di competenza.

Per quanto concerne gli immobili strumentali acquistati e/o costruiti a decorrere dall'1/1/2007 e fino al 31/12/2009, il novellato comma 2, dell'articolo 54 del Tuir, dispone la deducibilità delle quote di ammortamento, nei limiti dei coefficienti indicati dal dm 31/12/1988, o dei canoni di locazione, ancorché gli importi deducibili siano ridotti a 1/3 per i periodi 2007, 2008 e 2009, ai sensi del comma 334, dell'art. 1 della legge n. 296/2006.

Per quanto riguarda gli acquisti effettuati a decorrere dal 2010 si presume che resteranno irrilevanti ai fini della determinazione



del reddito, fatti salvi ulteriori interventi, mentre i canoni leasing restano deducibili nel triennio considerato (2007/2009), sempreché gli immobili siano detenuti in forza di un contratto di leasing con durata compresa tra gli otto e i 15 anni o oltre (Agenzia delle entrate, circolare 13/06/2006 n. 10/E, § 10).

In presenza di acquisizione mediante contratto di leasing, si ritiene che i canoni siano deducibili con la riduzione ad 1/3 per la sola componente capitale, mentre gli interessi restano interamente deducibili (seppure esclusi ai fini della determinazione dell'Irap), rendendosi sempre e comunque obbligatorio lo scorporo dell'area sottostante, nella percentuale del 20% (immobile non industriale), ai sensi dei commi 7 e 7-bis, dell'art. 36, dl 223/2006.

Immobili promiscui. Per quanto concerne la partecipazione alla formazione del reddito degli immobili «promiscui» (abitazione e ufficio), a condizione che il lavoratore autonomo non possieda nel medesimo comune altro immobile adibito «esclusivamente» all'esercizio della propria attività, la deduzione resta differenziata in relazione alla data di acquisizione.

Infatti, per gli immobili acquisiti entro il 14/6/1990, se di proprietà, il contribuente potrà dedurre il 50% della rendita catastale, ai sensi del comma 3, del citato articolo 54 ovvero, se acquisito mediante contratto di locazione finanziaria entro la medesima data, sono deducibili i canoni leasing, nella misura del 50% del relativo canone.

Se il bene è stato acquisito con contratto di leasing nel periodo compreso tra il 15/06/1990 e il 31/12/2006, in luogo dei canoni è deducibile la rendita dell'immobile, nella misura limitata alla metà.

Dopo gli interventi richiamati, in particolare la legge finanziaria

per il 2007 e limitatamente agli immobili acquisiti dall'1/1/2007 al 31/12/2009, la deducibilità è contenuta nella misura del 50% della rendita se di proprietà o del canone di locazione finanziaria (o di locazione) se acquisito in godimento.

Sul tema è utile segnalare alcune perplessità rilevate dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili (circolare 12/5/2008 n. 1/IR) per quanto concerne gli immobili adibiti promiscuamente, all'esercizio dell'arte o professione e all'uso personale o familiare del contribuente, per i quali la legge finanziaria per il 2007 è intervenuta esclusivamente su quelli acquisiti in locazione finanziaria.

La conseguenza è, pertanto, che ai sensi del riformulato comma 3, dell'articolo 54 del Tuir, per tali immobili è deducibile «un importo pari al 50% del relativo canone»,

mentre per quelli in proprietà resta confermata la deducibilità del 50% della relativa rendita catastale «...risultando una disciplina di dubbia coerenza sistematica, non essendo più assicurata la necessaria neutralità fiscale della scelta tra acquisizione e i beni in proprietà e in leasing, in contrasto anche con quanto affermato, più volte, dall'Agenzia delle entrate...» con ulteriori perplessità in tema di deducibilità degli interessi passivi.

Infatti, sul tema, la circolare appena richiamata afferma che il comma 3, dell'articolo 54 del Tuir si limita a prevedere la deducibilità nella misura del 50% di una serie di oneri (spese per servizi e spese di ammodernamento, ristrutturazione e manutenzione non incrementative), relativi a tali immobili, tra i quali non sono ricompresi gli interessi passivi.

Non è chiaro, quindi, se tale omissione debba considerarsi come indicativa della volontà di

negare la deducibilità degli interessi o, al contrario, di riconoscere detta deducibilità, rinviando alle regole generali di determinazione del reddito di lavoro autonomo e, in particolare, al criterio di inerenza, ancorché la tesi dell'indeducibilità non sia convincente in considerazione del fatto che, nel caso del leasing, gli interessi passivi impliciti nel canone finiscono per essere deducibili nella misura del 50%.

Spese relative agli immobili. Numerose perplessità sul tema, in particolare per le spese per migliorie su beni di terzi, in quanto il citato comma 2, dell'articolo 54 del Tuir nulla dispone in merito, parlando esclusivamente di spese (sostenute dall'1/1/2007) che, se non imputabili al costo dei beni, sottostanno al limite del 5% del costo dei beni ammortizzabili risultante all'inizio dell'anno, con l'eccedenza che resta deducibile in quote costanti nei cinque periodi d'imposta successivi.

Posta l'assenza di un criterio per la qualificazione delle spese incrementative (circolare Cndcec n. 1/IR del 2008), numerose perplessità riguardano le spese per migliorie su beni di terzi.

Il comma 3, del citato art. 54 del Tuir dispone una deducibilità limitata al 50% dei costi per ammodernamento dei beni utilizzati promiscuamente, ma niente dispone per le spese di natura straordinaria sostenute su immobili di terzi, ottenuti in locazione o in comodato.

Come indicato dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e confermato anche dalle Entrate (risoluzione 8/4/2009 n. 99/E) la soluzione perseguibile, tra le varie possibili, è quella di applicare anche a dette spese la regola del plafond del 5%, in quanto non appare corretto applicare le regole del reddito d'impresa (deducibilità sul minor periodo tra quello di durata del contratto e quello relativo alla residua utilità).



Biagio Bossone - Imago Et.

PARADISI FISCALI

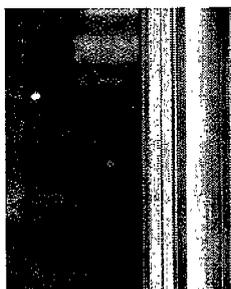
Ecco la mappa del tesoro di San Marino

GEREVINI A PAGINA 7

Inchiesta Formalmente la Banca centrale obbliga tutti i soci a identificarsi. Ma non tutti sembrano uniformarsi. Il caso di Asset Banca

Ecco la mappa del tesoro di San Marino

La radiografia dei dodici istituti della piccola repubblica. Alcuni hanno la proprietà nei paradisi fiscali



Imago Economica



Agenzia Montisci

Sul Monte Titano Biagio Bossone, presidente Banca centrale di San Marino. A fianco Silvano Gerani di Iceberg, sotto il ministro delle Finanze di San Marino Gabriele Gatti



Imago Economica

DI MARIO GEREVINI

Andiamo subito al sodo. Chi controlla le 12 banche di San Marino? Due sono possedute da banche italiane, una ha la proprietà alle British Virgin Islands, due fanno capo a fondazioni, due a holding lussemburghesi, altre a fiduciarie e poi vi sono incroci tra banche. L'assetto di otto dei 12 istituti del Titano, quelli venuti su come funghi nell'ultimo decennio, è da sempre un'incognita. E una delle spine del «ministro delle finanze», Gabriele Gatti, nei rapporti con le autorità estere.

La Banca Centrale di San Marino, presieduta da Biagio Bossone e creata nel 2005, dice che la legge obbliga tutti i soci a identificarsi. Però è una legge a maglie larghe che permette a holding off-shore, fuori controllo, di avere la maggioranza di banche sammarinesi. Un passo avanti è stata la recente pubblicazione, sul sito della Ban-

ca Centrale, di una serie di informazioni sulla *governance* delle banche. Ma per dare un volto alla proprietà bisogna incrociare le (poche) notizie ufficiali con voci e nomi, i nomi con conti fiduciari e conti fiduciari con azioni, come una caccia al tesoro.

Cassa di risparmio di San Marino

È la banca-Stato, con un patrimonio pari a circa la metà del sistema. È al centro della recente inchiesta della Procura di Forlì. Il controllo, però, è trasparente: il 100% è in mano alla Fondazione San Marino (che ha anche il 5% della riminese Banca Etica Adriatica), organizzazione non-profit che sostiene il territorio sammarinese, compreso un simpatico contributo al «Ritrovo della Briccola». La Cassa ha il 25% della Banca Sammarinese di Investimento.

Banca Sammarinese di Investimento

Ha un solo sportello, è stata fondata da Enzo Donald

Mularoni, che sarebbe anche il fiduciario della Fintile (34%), ex presidente degli industriali di San Marino come il suo socio Terenzi. Ha ceduto il 25% alla Cassa di San Marino di cui è diventato consigliere.

Credito Sammarinese

Quasi il 40% è di Ibs Leasing che fa parte del gruppo Ibs-Istituto Bancario Sammarinese, legato a doppio filo alla forlivese Credito di Romagna. Sulla «piazza» si dice che la famiglia Amati di San Marino abbia un grosso pacchetto. Probabilmente tra quelli custoditi dalla Fincompany, fiduciaria della Euro Commercial Bank, o dalla Trecentouno, potentissima fiduciaria del Titano, che ritroveremo spesso. Il Credito Sammarinese ha una piccola quota dell'italiana Banca Mb. Un filo che s'intreccia.

Euro Commercial Bank

Tinley, finanziaria delle Isole Vergini, ha il 67,8%. Socio oscuro: si dice che sia la

cassaforte estera di «interessi italiani». Di persona, senza filtri, c'è, con un modesto 6,5%, Silvano Gerani, fondatore del gruppo della moda Gilmar (Iceberg).

Credito Industriale Sammarinese

È della Cassa di Risparmio di Rimini che l'ha rilevata nel 2005 da Antonveneta. Ha impieghi per 296 milioni e titoli in custodia per 1,3 miliardi.

Istituto Bancario Sammarinese

Condivide parte dei soci e amministratori con il Credito di Romagna. Il 74% fa capo alla lussemburghese Demas dietro la quale ci sarebbe la famiglia Rossini, imprenditori della carta legati a Giuseppe Garofano e



soci storici del gruppo Alerion. Demas insieme ad altri partner di Alerion e, come detto, al Credito Sammarinese, ha anch'essa una quota di Banca Mb. Bankitalia in un'ispezione in Mb, conclusa da poco, avrebbe contestato un'eccessiva esposizione verso banche sammarinesi.

Banca Agricola Commerciale

È del gruppo Unicredit. Anni fa era del Rolo. **Asset Banca**

Nessun azionista dichiarato. La banca è al centro dell'inchiesta per riciclaggio denominata Re Nero. Il *Corriere di Romagna* nel 2008 indicava tra i soci il presidente Stefano Ercolani, il fidatissimo direttore generale Barbara Tabarrini, imprenditori delle province circostanti e anche qualche ex capitano reggente del Titano, ovvero le massime autorità politiche. Luigi Valentini, imprenditore riminese dell'arredamento con partecipazione in Mercatone Uno, sarebbe un importante socio. La banca controlla la San Marino Asset Management («finanziaria e fiduciaria — si legge sul sito — la cui riservatezza la rendono un partner discreto...»), cioè uno dei soci della Invag, illustre «salottino» (Gavio, Arvedi, Ligresti,

Mediobanca, Ferrero, Lavazza) che custodisce l'1,4% di Generali.

San Marino International Bank

È l'ex Banca del Titano che Lele Mora e Gianpiero Fiorani volevano scalare. Nel capitale sono entrate due fiduciarie, Amphora e Smi, poi il 10% è finito alla Ifim di Napoli che fa capo alla famiglia di costruttori Bacci.

Banca Partner

Uno sportello, il 95% del capitale in mano a una finanziaria lussemburghese coperta da una *holding* di Gibilterra. E *rumor* di pacchetti in Spagna e Sudamerica.

Banca di San Marino

È una delle più antiche e trasparenti, tipo Bcc. Oltre all'Ente (90%), decine di piccoli azionisti.

Banca Commerciale Sammarinese

Di nuovo la Trecentouno (46%) che farebbe da filtro per molti politici o ex. Tra essi ci sarebbe Gian Luca Bruscoli, in stretti rapporti con la Libia. Germano De Biagi, imprenditore sammarinese nell'elettronica, tre volte capitano reggente, bronzo ai mondiali di pesca '75, sarebbe uno dei fiducianti della Se.Fi. Buiò totale sul 16% in mano alla svizzera Biciesse.

I soci e le quote

Tra parentesi l'anno di fondazione

BANCA CENTRALE DI SAN MARINO

- ✓ Stato 70% ✓ Cassa di risparmio di San Marino 14%
- ✓ Banca di San Marino 6%
- ✓ Banca Agricola Commerciale 5%
- ✓ Credito Industriale Sammarinese 5%

CREDITO SAMMARINESE (2003)

- ✓ Istituto Bancario Sammarinese 39,7% (tramite Ibs Leasing)
- ✓ Uno s.a. 21,9%*
- ✓ Fondazione Ester Barbaglia 20,9%
- ✓ Trecentouno s.a. 7,3%*
- ✓ Fincompany* (Euro Commercial Bank) 6%

CASSA DI RISPARMIO DI SAN MARINO (1880)

- ✓ Fondazione Cassa di San Marino 100%

CREDITO INDUSTRIALE SAMMARINESE (1980)

- ✓ Cassa di risparmio di Rimini 100%

BANCA AGRICOLA COMMERCIALE (1920)

- ✓ Unicredit Private Banking 85,3%
- ✓ Cordasio Fiduciaria 8,2%*

EURO COMMERCIAL BANK (2000)

- ✓ Tinley Limited 67,8% (British Virgin Islands)
- ✓ San Paolo Fiduciaria 13,2%*
- ✓ Silvano Gerani 6,5%

BANCA DI SAN MARINO (1920)

- ✓ Ente Cassa di Faetano 90,1%

BANCA COMMERCIALE SAMMARINESE (2000)

- ✓ Trecentouno s.a. 46%*
- ✓ Se.Fi s.a. (De Biagi) 30%*
- ✓ Biciesse Lugano 16%*
- ✓ 5 srl 8%

ASSET BANCA (2003)

- ✓ Luigi Valentini < 5%
- ✓ Stefano Ercolani < 5%
- ✓ Barbara Tabarrini < 5%

S. M. INTERNATIONAL BANK (1999)

- ✓ San Marino Investimenti s.a. 90%*
- ✓ Istituto Finanziario del Mezzogiorno 10%

BANCA PARTNER (2002)

- ✓ Lefton Holding (Lussemburgo) 95%

BANCA SAMMARINESE INVESTIMENTO (2002)

- ✓ Finfile s.a. 34%*
- ✓ Enzo Donald Mularoni 24%
- ✓ Cassa di risparmio di San Marino 20%
- ✓ Pier Giovanni Terenzi 12%

ISTITUTO BANCARIO SAMMARINESE (2000)

- ✓ Demas (Lussemburgo) 74%

* Fiduciaria