

## Rassegna del 15/06/2009

|                    |                              |   |                                     |    |
|--------------------|------------------------------|---|-------------------------------------|----|
| ...                | Corriere della Sera Economia | Fidi "su misura" per le piccole   | Trovato Isidoro                     | 1  |
| ...                | Corriere della Sera Economia | Qui Censis - L'economia reale schiacciata dai rating  | Roma Giuseppe                       | 2  |
| ...                | Corriere della Sera Economia | "Con i nostri fondi, arginiamo i morosi"  | Camozzi Monica                      | 3  |
| ...                | Corriere della Sera Economia | "Unici interlocutori le casse territoriali"   | Avitabile Michele                   | 4  |
| ...                | Corriere della Sera Economia | "La ricerca? Ce la paghiamo da soli"  | Millucci Barbara                    | 5  |
| MINISTRO           | Repubblica Affari&Finanza    | Con il Tremonti Bond il credito non riparte - Via ai Tremonti bond ma il credito ancora non riparte       | Panara Marco                        | 6  |
| POLITICA ECONOMICA | Repubblica Affari&Finanza    | Usa, banca paga banchiere brinda - E in America siamo già alla fase2 la corsa a restituire i fondi "Tarp" | Zampaglione Arturo                  | 9  |
| EDITORIALI         | Repubblica Affari&Finanza    | Draghi, la scure e il governo - Banche, la scure di Draghi e il governo                                   | Benedetti Franco                    | 11 |
| MINISTRO           | Corriere della Sera          | Riconciliazione strategica per la ripresa Stato, banche e imprese protagonisti                            | Quadrio Curzio Alberto              | 13 |
| MINISTRO           | Corriere della Sera Economia | Meridiani - Quel modulo Comit per aiutare le imprese  | Saldutti Nicola                     | 14 |
| ...                | Repubblica Affari&Finanza    | La ripresa questa volta patirà delle microimprese   | Ajassa Giovanni                     | 15 |
| ...                | Repubblica                   | Nel carrello degli italiani vince lo sconto   | Cillis Lucio                        | 17 |
| ...                | Sole 24 Ore                  | Da gennaio bioraria per tutti   | Cadeo Rossella                      | 18 |
| ...                | Corriere della Sera Economia | Meridiani - Sale il petrolio? Liberalizzate le reti   | Sarcina Giuseppe                    | 20 |
| ...                | Repubblica Affari&Finanza    | Famiglie, non si è fermata la voglia di casa  | Tamburini Gualtiero                 | 21 |
| ...                | Repubblica Affari&Finanza    | Consumi - Va in soffitta la proprietà gli italiani scoprono che affittare è bello                         | Fabris Giampaolo                    | 22 |
| ...                | Corriere della Sera Economia | Sindacati divisi anche sull'aumento   | Marro Enrico                        | 23 |
| MINISTERO          | Sole 24 Ore                  | Business con le stellette - Strategie immobiliari per la Difesa   | Cherchi Antonello                   | 24 |
| ...                | Sole 24 Ore                  | La caserma diventa università   | A. Che.                             | 26 |
| ...                | Sole 24 Ore                  | L'export di armi cresce del 14%   | Migliavacca Paolo                   | 27 |
| ...                | Repubblica Affari&Finanza    | Piazza Affari, i corporate bond tornano di moda   | Puledda Vittoria                    | 29 |
| POLITICA ECONOMICA | Repubblica Affari&Finanza    | Fondi, dopo il tunnel c'è la rivoluzione - Fondi d'investimento la rivoluzione in fondo al tunnel         | Bonafede Adriano                    | 31 |
| ...                | Corriere della Sera Economia | Fondi e Borsa, un rialzo per pochi  | Marvelli Giuditta - Monti Francesca | 34 |
| ...                | Corriere della Sera Economia | Fate lo slalom tra finanziari e ciclici   | ...                                 | 38 |
| ...                | Corriere della Sera Economia | Intervista a Piero Giuliani - "Il risparmio gestito? Soffrirà ancora"                                     | G.Mar.                              | 39 |
| ...                | Repubblica Affari&Finanza    | Intervista a Vittorio Terzi - "Le reti devono rinnovarsi via i venditori sotto budget"                    | A.Bon.                              | 40 |
| ...                | Repubblica Affari&Finanza    | Intervista a Marcello Messori - Messori: "Bisogna riportare i clienti sul lungo termine"                  | A.Bon.                              | 41 |

|                         |                               |   |                     |    |
|-------------------------|-------------------------------|---|---------------------|----|
| ECONOMIA INTERNAZIONALE | Corriere della Sera Economia  | E' l'era della "Slow economy"   | Pinardi Carlo_Maria | 42 |
| ...                     | Corriere della Sera Economia  | Il nuovo clone di bond  | Puliafita Patrizia  | 43 |
| POLITICA ECONOMICA      | Repubblica                    | Meno titoli e servizi finanziari, i risparmiatori cambiano rotta  | Patucchi Marco      | 44 |
| POLITICA ECONOMICA      | Corriere della Sera Economia  | Un "dividend day" da 3,6 miliardi   | Barri Adriano       | 46 |
| ...                     | Repubblica Affari&Finanza     | Ottovolante - Il Cavaliere già pensa al prossimo voto e richiama i vecchi amici                                     | Turani Giuseppe     | 48 |
| ...                     | Repubblica Affari&Finanza     | 21 Fondi&Gestioni - Tutti i pregi dei piani di accumulo   | Bonafede Adriano    | 49 |
| ...                     | Repubblica Affari&Finanza     | Fondazioni, i conti non tornano - Fondazioni, come erogare quando i conti non tornano                               | Greco Andrea        | 50 |
| ...                     | Corriere della Sera Economia  | Fondazione Mps, Mancini verso il bis - Mancini in testa nel Palio delle poltrone                                    | Righi Stefano       | 52 |
| MINISTERO               | Corriere della Sera Economia  | Intervista a Gabriello Mancini - "I conti con la crisi: 70 milioni in meno"   | Righi Stefano       | 54 |
| ...                     | Repubblica Affari&Finanza     | 17 Banche&Banchieri - Il trimestre della riscossa   | Puledda Vittoria    | 56 |
| ...                     | Corriere della Sera Economia  | Alitalia Sfida alle low cost - Giovani e prezzi scontati: Alitalia sfida le offerte low cost                        | Baccaro Antonella   | 57 |
| ...                     | Corriere della Sera Economia  | Se Easyjet occupa Malpensa2   | Tondelli Jacopo     | 60 |
| ...                     | Repubblica Affari&Finanza     | Poca manutenzione 300 imprese a rischio chiusura - L'Enel investe col contagocce e fa soffrire l'indotto delle reti | Pagni Luca          | 62 |
| ECONOMIA INTERNAZIONALE | Repubblica Affari&Finanza     | Alla Germania serve l'Europa - Alla Germania servirebbe l'Europa che non ha voluto                                  | De Cecco Marcello   | 65 |
| ...                     | Repubblica Affari&Finanza     | Rapporto private banking - Conti separati, hedge fund più trasparenti   | Galbiati Walter     | 67 |
| ...                     | Corriere della Sera Economia  | Marchionne ricarica le pile a Detroit - Marchionne ricarica le batterie di Detroit                                  | Gaggi Massimo       | 69 |
| ...                     | Repubblica Affari&Finanza     | Whitarce, il duro chiamato da Obama a rifare grande la Gm   | Occorsio Eugenio    | 71 |
| ECONOMIA INTERNAZIONALE | Stampa                        | L'Africa fa boom: Crescita record nonostante la crisi   | Quirico Domenico    | 74 |
| ECONOMIA INTERNAZIONALE | Stampa                        | Il ritorno degli indiani "affamati" di energia  | DOM. QUI.           | 77 |
| ...                     | Repubblica Affari&Finanza     | 20 Megatrend - Il prezzo del petrolio e il ruolo dei fondi sovrani  | Cesarano Antonio    | 78 |
| MINISTRO                | Italia Oggi Sette             | L'affondo Ue sui paradisi fiscali   | Frontoni Gabriele   | 79 |
| MINISTERO               | Italia Oggi Sette             | Scudo verso il traguardo. Aliquota tra il 5 e 7%  | ...                 | 81 |
| MINISTRO                | Italia Oggi Sette             | Paradisi, il mosaico perde pezzi  | Frontoni Gabriele   | 82 |
| MINISTRO                | Italia Oggi Sette             | Alle porte del paradiso   | Longoni Marino      | 84 |
| POLITICHE FISCALI       | Sole 24 Ore - Norme e Tributi | Costi black list al test esclusioni   | Miele Luca          | 85 |
| POLITICHE FISCALI       | Sole 24 Ore - Norme e Tributi | Entrate e Unione in cerca di intesa   | Ferranti Gianfranco | 87 |
| POLITICHE FISCALI       | Sole 24 Ore - Norme e Tributi | La convenzione sterilizza il Tuir   | ...                 | 88 |

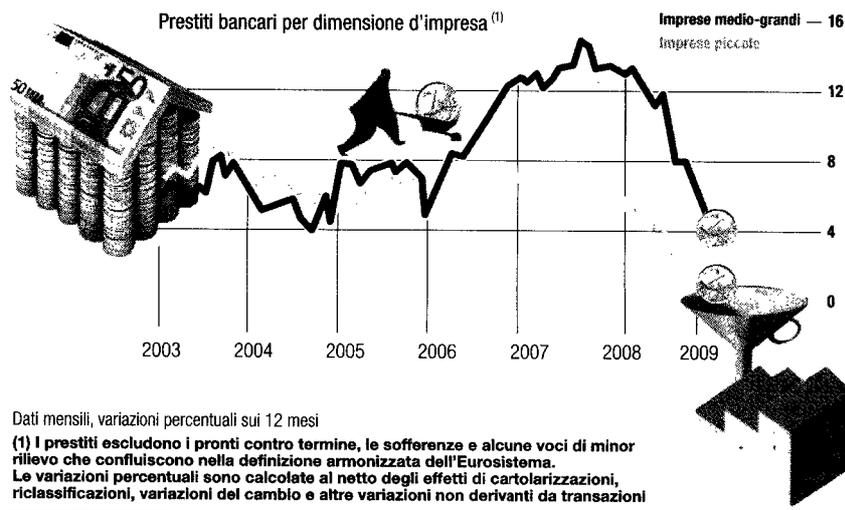
|                   |                               |   |  |         |
|-------------------|-------------------------------|---|--|---------|
| POLITICHE FISCALI | Sole 24 Ore - Norme e Tributi | Le attività off-shore non sono ammesse alla prova contraria                                   | Russo Valeria                              | 89      |
| POLITICHE FISCALI | Sole 24 Ore - Norme e Tributi | Piano della Finanziaria contro i "finti poveri" - Il redditometro insegue 20mila finti poveri | Mobili Marco                               | 90      |
| POLITICHE FISCALI | Sole 24 Ore - Norme e Tributi | Gli habitué dei generi di lusso finiscono sotto osservazione                                  | Iorio Antonio                              | 93      |
| MINISTRO          | Corriere della Sera Economia  | Un martedì da leoni. E' il giorno delle tasse   | Negonda Elena                              | 94      |
| POLITICHE FISCALI | Italia Oggi Sette             | Edifici inagibili, esoneri parziali   | Bonazzi Maurizio                           | 96      |
| POLITICHE FISCALI | Stampa                        | In Umbria il terremoto delle tasse - Fisco peggio del terremoto: L'incubo ora sono le tasse   | Cristofani Alessandra                      | 98      |
| MINISTRO          | Stampa                        | Intervista a Elio Lannutti - "L'ultimo regalo di questo governo che permette ma poi toglie"   | R.Cri.                                     | 10<br>0 |
| POLITICHE FISCALI | Italia Oggi Sette             | Slalom per ridurre il carico fiscale  | ...  | 10<br>1 |
| POLITICHE FISCALI | Sole 24 Ore - Norme e Tributi | Accantonamenti indedicibili   | Meneghetti Paolo                           | 10<br>3 |
| POLITICHE FISCALI | Sole 24 Ore - Norme e Tributi | Mai dimenticare i contributi legali   | P.Me.                                      | 10<br>5 |
| POLITICHE FISCALI | Sole 24 Ore - Norme e Tributi | Niente limiti Ires sulle svalutazioni del magazzino   | Landuzzi Fabio                             | 10<br>6 |
| POLITICHE FISCALI | Sole 24 Ore - Norme e Tributi | Per quote a rare recuperi in salita   | Pellegrino Sergio                          | 10<br>7 |
| POLITICHE FISCALI | Sole 24 Ore - Norme e Tributi | Sui forfait la prova complica i calcoli   | Ranocchi Gian_Paolo - Valcarenghi Giovanni | 10<br>8 |
| POLITICHE FISCALI | Italia Oggi Sette             | Studi di settore, adesione forzata  | De Magistris Filippo                       | 10<br>9 |
| POLITICHE FISCALI | Italia Oggi Sette             | Disco verde per gli strumenti deflativi   | ...  | 11<br>1 |
| POLITICHE FISCALI | Sole 24 Ore - Norme e Tributi | Un aiuto alla rettifica da studi di settore   | A.I.                                       | 11<br>2 |
| ...               | Sole 24 Ore                   | I parafarmaci restano esclusi dai benefici fiscali  | Merlino Giuseppe                           | 11<br>3 |
| POLITICHE FISCALI | Sole 24 Ore - Norme e Tributi | Per la contabilità in nero prova da allegare al Pvc   | Strazzulla Maria_Grazia                    | 11<br>4 |
| MINISTERO         | Italia Oggi Sette             | Fatture false, la prova è a metà  | Tasini Massimiliano                        | 11<br>6 |
| POLITICHE FISCALI | Italia Oggi Sette             | Iva, parcheggi senza l'esenzione  | Ricca Franco                               | 11<br>8 |
| ...               | Sole 24 Ore                   | Alle Ong un patrimonio di fiducia   | Giorgi Carlo                               | 12<br>0 |
| ...               | Sole 24 Ore                   | Regge il fronte dei donatori  | ...  | 12<br>1 |
| ...               | Sole 24 Ore                   | Il mercato ringrazia i bonus  | Malagodi Paolo                             | 12<br>2 |
| POLITICHE FISCALI | Sole 24 Ore - Norme e Tributi | Le "holding pure" in uscita dall'albo delle finanziarie                                       | Silva Elio                                 | 12<br>3 |
| POLITICHE FISCALI | Sole 24 Ore - Norme e Tributi | La cancellazione impatta su Unico   | De Vito Gaetano                            | 12<br>5 |

**Il credito difficile** La proposta del presidente di Confapi dopo l'allarme di Draghi

# Fidi «su misura» per le piccole

Galassi: «Denaro fresco finito, le banche concedano mutui triennali»

## A confronto



Fonte: Banca d'Italia

Pparra

### DI ISIDORO TROVATO

**L**a relazione della Banca d'Italia presentata il 29 maggio scorso lo afferma a chiare lettere: «In tutti i comparti di attività economica i prestiti crescono meno per le aziende piccole rispetto a quelle di media e grande dimensione». Dopo mesi di proclami e appelli, gridi d'allarme e promesse, il nodo rimane identico: la piccola e media impresa fatica maledettamente ad avere accesso al credito, a ottenere quella liquidità che possa dare «ossigeno» vitale nei prossimi mesi.

«Sento tanto parlare di fine del tunnel e inizio della risalita, ma con quali capitali?» si chiede ironico Paolo Galassi, presidente della Confapi che Alessandro Profumo un mese fa ha voluto come consigliere di amministrazione in Unicredit Corporate Banking. «Per avviare una ripresa degna di questo nome — spiega Galassi — serve denaro fresco e in que-

sto momento le Pmi italiane ne hanno molto poco. Soprattutto le medie imprese hanno drenato la loro liquidità nei mesi scorsi e adesso sono in seria difficoltà. Il punto è che le banche continuano a chiedere garanzie che le aziende non possono più dare. Chi doveva ipotecare la casa lo ha già fatto nei mesi scorsi».

Del resto la presenza di regole ferree come quelle introdotte da Basilea 2 mette gli istituti di credito in una condizione complessa: disporre

della liquidità solo a fronte di precise garanzie. Esiste però una via alternativa, fanno notare le imprese, la stessa Basilea 2 lascia un margine di autonomia alle banche che possono tener conto di una «valutazione qualitativa» prima di erogare un prestito alle imprese. «È vero — concorda Galassi — ma per farlo servono professionisti preparati capaci di valutare nel lungo periodo

le prospettive delle imprese in difficoltà e poi

devono avere il coraggio di investire abbassando i parametri di garanzia». Ma le banche sostengono che sono le imprese a non chiedere prestiti «Per forza, con l'attuale costo del denaro come farebbero a pagare? Servono fidi su misura, mutui a tre anni concessi alle aziende che meritano e che possano esibire un passato esemplare e un

futuro di buone prospettive. Altrimenti il rischio è quello di lasciare per strada, alla fine della crisi dal 10 al 30 per cento dei lavoratori».

Un rischio che al momento sembra riguardare più le medie che le piccole imprese (attualmente risultano meno esposte). «Il pericolo è ancora molto più alto di quanto si immagini — continua Galassi —. In una filiera integrata come quella italiana, se cedono le medie imprese si portano dietro un enorme indotto di piccole. Se vanno in crisi mille fonderie italiane trascinano nel baratro circa 12 mila aziende dell'indotto. Un

effetto domino che potrebbe iniziare già dopo le vacanze». O magari essere stoppato da quella riforma normativa sui prestiti alle aziende in difficoltà che in tanti, da tempo, auspicano.



**Qui Censis**

# L'economia reale schiacciata dai rating

Rispetto delle regole ma più peso ai progetti industriali. E Basilea 2 non diventi un boomerang



di **Giuseppe Roma**  
direttore generale  
Fondazione Censis

**N**el 2007, l'anno prima della crisi, il prodotto dell'Italia ha raggiunto i 1.545 miliardi di euro. Nel biennio '08/'09 l'andamento effettivo e le stime più attendibili portano a valutare la perdita di produzione in circa 92 miliardi. Per poter recuperare in un triennio il terreno perduto, a partire dal 2010 dovremo crescere almeno al 2% annuo, un tasso alla nostra portata, purché politica, comunità degli affari e forze sociali lavorino concordemente per raggiungere quel target. E soprattutto vengano rimosse alcune contraddizioni che rischiano di portarci, al contrario, a un'obiettivo situazione di stallo.

Mi riferisco essenzialmente all'attuale difficile rapporto fra banche e Pmi. Al di là di ogni polemica, l'accesso al finanziamento per chi produce è oggi più difficile e queste difficoltà impediscono di mettere in atto le possibili contro-misure per superare la recessione. La salvaguardia del sistema creditizio sta portando a una riduzione degli impieghi soprattutto verso il diffuso reticolo delle aziende più piccole, determinando una possibile amplificazione della crisi anche al di là delle oggettive condizioni del mercato.

A una tale situazione concorre anche Basilea 2, accordo che si sta rivelando un boomerang per l'economia reale.

L'indice che rapporta i mezzi patrimoniali alle attività a rischio è divenuto il parametro cui le banche tendono a uniformare i propri comportamenti operativi. Il problema è capire come si calcola il capitale e come deve essere accantonato

nel tempo. Le imprese produttive, destinatarie di finanziamenti, sono anch'esse soggette al rating. Da questa valutazione dipendono l'erogazione del finanziamento, lo spread e quindi i tassi applicati. Pertanto la non conformità del-

l'azienda ai parametri di Basilea 2, potrebbe determinare questa crisi di liquidità.

Le piccole imprese sanno produrre e vendere, esportano, innovano ma non hanno, finora, attribuito il giusto peso alla struttura finanziaria aziendale. E così, un basso rating attribuito dalla banca - talvolta in modo non trasparente per l'imprenditore interessato - toglie ossigeno anche a realtà produttive sane e in espansione. Per andare oltre l'appello alle banche, bisogna che i piccoli imprenditori migliorino la leva finanziaria, il rapporto fra debito e patrimonio aziendale. Si può agire sia aumentando il capitale proprio, conferendo beni legati all'impresa, sia aumentando il credito a medio-lungo in luogo dell'indebitamento al breve. L'altra strada è quella di accrescere le garanzie per mitigare il rischio e ridurre i requisiti patrimoniali. L'appartenenza a un consorzio fidi può migliorare il merito creditizio dell'impresa; l'aggregazione territoriale, l'intervento di istituzioni locali e regionali, sono tutti necessari sostegni per rassicurare gli istituti di credito. Il problema è molto rilevante, e l'economia reale rischia di restare schiacciata fra rating delle banche e rating delle imprese. Solo che le banche possono sempre migliorare le performance cercando di tirare su le quotazioni dei propri grandi debitori, mentre l'artigiano o il costruttore senza acquirenti, se portati con l'acqua oltre la gola, rischiano ovviamente di affogare.



## Tessile

## «Con i nostri fondi arginiamo i morosi»



**Luciano Barberis Canonico**  
ad  
dell'omni-  
ma azienda

**G**li ostacoli al credito ci sono, inutile negarlo. «I tassi più alti a causa dell'incremento degli spread sono un esempio di costi maggiori da sostenere», puntualizza subito Luciano Barberis Canonico. Ma nega che le banche facciano muro, che abbiano chiuso i rubinetti alle imprese, seppur dalla posizione di innegabile vantaggio dell'imprenditore che ha ottimi margini e numeri tali da rendere un istituto di credito meno timoroso. «Noi non abbiamo subito una riduzione dei fidi già stipulati e dalla nostra gioca il fatto di avere utilizzato questo denaro solo in parte —

continua l'imprenditore —. Certo, la situazione attuale, di ritardo dei pagamenti da parte

della clientela, ci induce a ricorrere maggiormente ai fidi per dare più credito ai clienti. Però intervengono alcuni meccanismi compensativi: a un fatturato in calo, innegabile seppur non forte, fa da contraltare il minor stock e il minor costo per le materie prime». Insomma, finché l'azienda ha fidi in esubero le difficoltà non subentrano.

«Certo, chiederne uno ora sarebbe difficile. Seppur io abbia notato che ad ogni richiesta di operazioni nell'ambito di un fido già aperto, la banca è sempre interessata al piano industriale che vi sta dietro. Ci hanno sempre chiesto la ragione

dell'operazione, la strategia che la motiva». Confortante, negli ultimi due o tre mesi, è l'arresto del calo ordini che si prospettava progressivo. «Un segnale positivo, sintomo che forse il vento sta cambiando. Unitamente al fatto che alcuni grossi clienti internazionali hanno sbloccato i pagamenti. Certo, non vi è nessun segno di vitalità del mercato, ma qualche lieve cenno che induce a maggior ottimismo su una ripresa che temo non arriverà prima di qualche mese». Quindi l'impasse delle banche è momentanea? «Stanno ricapitalizzando, stanno tenendo i remi in barca

ma credo che gli istituti italiani ce la faranno tutti». Timori per il futuro?

«Ci sarebbe se l'emorra-

gia continuasse. Ma alcuni deboli segnali di miglioramento ci fanno ben sperare. I lanifici ci sono ancora tutti, sono in pochissimi ad aver chiuso. Il tessuto è un prodotto identificabile, la ricerca se c'è si vede». Ripresa, però, non significa che «tutto tornerà come prima. È un momento di cambiamento. Noi abbiamo continuato a migliorare il prodotto, a rendere competitivi i costi, riducendo purtroppo il lavoro a quelle aziende cui decentravamo le lavorazioni più particolari. Speriamo di trovarle ancora sul territorio passata la crisi».

MONICA CAMOZZI

**V. BARBERIS**

**F**ormalmente la Vitale Barberis Canonico nasce nel 1937, ma la sua storia affonda nel 1600, quando già un avo pagava tasse al Duca di Savoia per la fabbricazione della saia grisa, tessuto laniero in uso già ai tempi dei romani. Lanificio, Vitale Barberis Canonico, lo è da sempre. Produttore di tessuti cardati e pettinati che prendono oggi la strada dell'export per l'80%. Nella fattispecie, il made in Italy che nasce nello stabilimento di Pratrivero ad opera di 380 dipendenti prende in cospicua parte (31%) la via dell'Asia, Cina compresa, a dimostrare che un buon prodotto, reso sostenibile nel costo da una verticalizzazione totale dei processi, può essere portato ovunque. E anche in tempi di grande difficoltà, Vitale Barberis Canonico tiene: il fatturato 2008, pari a 91 milioni di euro, è quasi identico a quello del 2007. Una società solida, divenuta SpA nel 1971. Che ogni anno produce sette milioni di metri e fronteggia le difficoltà contingenti con un prodotto perfezionato nell'estetica, competitivo nel prezzo. A guidare l'azienda, sono i due fratelli Luciano e Alberto, impegnati rispettivamente in mansioni tecniche e di commerciali.

M. C.

**31%**

**è la quota di prodotto che prende la via dell'Asia**



## Vetro d'arte

# «Unici interlocutori le casse territoriali»

L'azienda veneta dopo una lunga serie di no ha scelto di trattare solo con gli istituti locali

**S**i fa presto a dire: vado in banca e chiedo un finanziamento per acquisire un'azienda. Sì, perché se allo sportello ti presenti come manager di una prestigiosa società internazionale, il cammino è in discesa. Ma è quando lo fai nei panni di un giovane imprenditore, magari di un'impresa non famosa, che rischi di diventare vittima della burocrazia bancaria.

È quello che è successo a Luigi Monti, 39 anni, monzese, laurea a pieni voti alla Bocconi, master negli Stati Uniti ed esperienza da dirigente marketing di multinazionali come Ferrero. Fino al 2005, quando con un'accorata lettera a Luca di Montezemolo, si mette al servizio di una Fiat che attraversava una fase molto delicata. Tre anni di «scuola Marchionne», come vice presidente della New Holland (divisione macchine agricole) e poi scatta il desiderio di gestire un'azienda tutta per sé. Nasce così l'idea di acquisire Formia, 47 anni di storia nel mondo della vetreria di Murano. Per fare il grande salto, però, serve un finanziamento. Sarà uno scherzetto da ragazzi, pensa Monti, che fino a giorni fa entrava in banca come rappresentante di un colosso da sei miliardi di dollari di fatturato. Ma agli sportelli della Cassa di Risparmio di Venezia (gruppo Intesa San Paolo), il neo imprenditore trova un muro di diffidenza.

«La verità — racconta ancora incredulo Monti — è che le stesse banche, che al mio arrivo mi stendevano tappeti rossi e cascavano ai miei piedi, non mi hanno più riconosciuto. Il manager Ferrero o l'uomo Fiat, che si presentava agli sportelli, fiero dei fatturati stratosferici, per loro



Luigi Monti presidente di Formia

era sparito, volatilizzato. Insomma, sono diventato il signor nessuno. Eppure le mie credenziali non sono roba da poco: un piano industriale pazzesco, clienti come Armani, Bulgari, Cavalli, Cristiane Dior e Cacharel e la nuova azienda, che ha tra i soci due figli del patron Giuliano Mian. Ma per loro non basta».

Tanto che le richieste della banca sono così dettagliate da

## FORMIA

**D**a quarantasette anni è tra le più importanti imprese artigianali che lavora il celebre vetro di Murano. Ma la vita di Formia, nata nel 1962, un fatturato di 6 milioni di euro nel 2008, vive oggi un'importante trasformazione. Estesa su 5 mila metri quadrati, dotata di 26 forni e animata da 80 addetti (10 sono tra i migliori maestri del distretto di Murano), da aprile ha una nuova composizione societaria: il 55% è nelle mani del neo presidente e amministratore delegato, Luigi Monti; il 45% è di Patrizia e Simone Mian (figli del fondatore Giuliano) e il 5% di un manager che si occuperà della distribuzione in Asia.

M. A.

sfiancare anche il principe degli entusiasti. «Mi hanno chiesto un elenco di documenti che richiederebbe un'infinità di mesi per produrli e una montagna di euro da buttare dalla finestra — continua Monti —. Pretendevano di tutto: lo statuto, i bilanci, l'elenco dei miei clienti. Fino all'ultima richiesta bizzarra: la presentazione di un piano di previsione sulla crescita del mercato mondiale del vetro nei prossimi cinque anni».

Ma l'aspirante imprenditore a questa odissea bancaria, dove si sente involontario protagonista, non ha più voglia di partecipare. «Così, ho lasciato perdere le grandi banche, malate di burocrazia, e ho contattato piccoli istituti a carattere regionale: come la Banca del Veneziano, il Banco San Marco e la Popolare di Sondrio. Lì ho trovato finalmente ascolto. Pensate, un impiegato della Popolare di Sondrio mi ha atteso fino alle sette di sera solo per farmi firmare delle carte. Alla fine, solo grazie alle garanzie che mi ha offerto il venditore della Formia, dal quale ho acquisito il 55%, ho potuto compiere l'azienda. Un miracolo del quale mi chiedo il perché quando mi sveglio». In verità Monti non è che dorma troppo. Perché dal 21 aprile, giorno dell'acquisizione di Formia, a oggi, il fatturato della sua azienda è passato dal meno 30% del 2008 al più 63%. Inoltre, ha riportato in azienda 15 operai che erano in cassa integrazione e ha riattivato 8 forni.

«Sono risultati che mi rendono molto orgoglioso — conclude Monti —, soprattutto se pensiamo che l'intero comparto del vetro di Murano vive una grave crisi: negli ultimi 10 anni 50 aziende hanno chiuso i battenti. E se non si punterà di più sulla qualità, Paesi come Marocco, Slovenia e Cina eroderanno tutto il mercato. Certo, in questa occasione, sono stato fortunato. Ma cosa ne sarà dei piccoli imprenditori in difficoltà, che si presenteranno allo sportello di una grande banca per chiedere un vitale finanziamento? Il rischio che falliscano è davvero dietro l'angolo».

MICHELE AVITABILE



**Beachwear****«La ricerca? Ce la paghiamo da soli»****Francesco Pinto**  
amministratore delegato di Inticom

**P**ér Inticom neanche l'acqua ha più segreti. Lo scorso dicembre, in piena crisi, il Gruppo di intimo ha acquisito il 51% della Jaked entrando nel settore dei costumi olimpionici e, più in generale, dell'abbigliamento sportivo ed accessori legati al mondo delle piscine. È vero che di questi tempi le banche finanziano solo chi ha soldi e liquidità come voi? «Sicuramente siamo in una condizione di privilegio per via dei risultati ottenuti», spiega l'Amministratore delegato Francesco Pinto, un passato in Procter&Gamble ed Original Marines. «Le banche ci affidano il rating migliore. E non abbiamo problemi di accesso al credito. Se da un la-

to euribor è ai minimi, dall'altro gli spread che si applicano sono più onerosi e raddoppiati rispetto allo scorso anno. Siamo fortunati. La nostra è una crescita per linee interne e non per acquisizioni, una crescita non finanziaria ma commerciale». L'Abi sostiene che la crisi impone una gestione prudente del credito. «Più che prudenza le banche devono concentrarsi sulle progettualità, premiano idee e posti di lavoro. Non devono lavorare solo sui parametri dei bilanci. Gli istituti non sempre sono allenati a leggere oltre i numeri. Si concentrano sugli in-

debitamenti e non sulla capacità di fare impresa. Non fanno altro che fotografare i numeri del passato, che non sono un'indicazione del futuro. Noi ad esempio, per migliorare i nostri rapporti con gli istituti organizziamo una volta l'anno una riunione dove esponiamo non solo i risultati raggiunti, ma anche quelle che sono le previsioni future».

Cosa consiglia ad un'azienda che si vede negata una richiesta di finanziamento? «Chi ha investito nella trasparenza del bilancio se la passerà sicuramente meglio ed ha più opportunità di altri. Chi si è allena-

to a rientrare nei limiti previsti da Basilea2 oggi affronta meglio la crisi. L'accordo ha educato le

aziende ad essere più rispettose della comunicazione finanziaria». Inticom, che Mediobanca ha premiato come azienda più dinamica del momento, ha linee di credito con: Intesa San Paolo, Unicredit, Ubi, Bnp Paribas e Popolare Milano.

«Con l'acquisizione di Jaked, nel pieno vortice della crisi, abbiamo scommesso su un'idea vincente grazie ad un brevetto molto innovativo. Puntiamo ora a creare una nuova collezione di prodotti sportivi, non solo per il nuoto ma anche per altre discipline sportive».

BARBARA MILLUCCI

**INTICOM**

**D**all'intimo al costume più veloce del mondo. La Inticom, retail per la vendita di underwear e beachwear nei negozi monomarca Yamamay in tutto il mondo, con l'acquisizione del 51% di Jaked si presenta sul mercato con un prodotto innovativo, competitivo: il costume muta che ha permesso a Federica Pellegrini di conquistare l'oro agli ultimi giochi olimpici di Pechino con il nuovo record del mondo nei 200 stile libero. Comprimendo uniformemente i muscoli, il costume high tech riduce lo sforzo dell'atleta, che in acqua acquista più velocità. Jaked oltre ad essere un marchio affermato nel mondo del nuoto, è anche sponsor tecnico e fornitore della Federazione Italiana Nuoto per il 2009-2012. Con questa acquisizione, la Inticom della famiglia Garda di Varese e i Cimmino di Napoli punta a rendere il prodotto di nicchia un marchio mondiale. Con un fatturato di 108 milioni di euro, 320 dipendenti, una crescita media negli ultimi 3 anni del 35% (+14% solo nel 2007), MOL del 24%, la Inticom di Gallarate ha realizzato, in 7 anni di attività, una rete di 515 punti vendita monomarca Yamamay.

B. M.

**108** milioni  
è il fatturato 2008 della  
Inticom cresciuto del  
35% negli ultimi tre anni



# Con i Tremonti Bond il credito non riparte

Al via la prima operazione da 1,45 miliardi per il Banco Popolare. Le richieste totali arrivano a 10 miliardi e per il Tesoro saranno un affare, ma serviranno più a proteggere le banche in vista delle sofferenze che aumenteranno nel 2009 e nel 2010 che ad aumentare i prestiti alle imprese



Cerrado Faissola

Giulio Tremonti

## Via ai Tremonti bond ma il credito ancora non riparte

Migliorerà lo stato patrimoniale delle banche, che potranno affrontare con maggiore tranquillità la crescita delle sofferenze nel 2009 e 2010

*L'USCITA DALLA CRISI/ Sarà erogato questa settimana il primo miliardo e mezzo di euro a favore del Banco Popolare, sui 12 disponibili dal ministro del Tesoro: nelle prossime settimane altri fondi a favore di Unicredit, Intesa San Paolo, Credito Valtellinese, Popolare Milano e Monte dei Paschi*

### MARCO PANARA

**Roma**  
Siamo alla metà di giugno e i Tremonti Bond sono arrivati. A sette mesi dal decreto legge che li rendeva possibili sono finalmente denaro sonante che entra nelle casse delle banche. E' un buon segno: se siamo potuti giungere sin qui facendone a meno vuol dire che all'Italia e a Giulio Tremonti è andata bene. Vuol dire che, come è stato detto dal governatore, dal ministro e da tutti i banchieri in coro, le banche italiane erano sane e non avevano bisogno di essere salvate.

Da settembre del 2008 ad oggi i governi di Francia e Germania, Regno Unito e Olanda, Irlanda e Belgio, per non parlare degli Stati Uniti, hanno dovuto sborsare decine, e in qualche caso centinaia di miliardi di euro o di dollari per mettere in sicurezza i propri sistemi bancari. Il ministero dell'Economia di via XX Settembre invece fino a questo momento non ha ancora dovuto impiegare un euro: la crisi finanziaria mondiale non gli è costata nulla. Almeno per quanto riguarda le uscite. Le entrate ne soffrono, perché le banche fanno meno utili e quindi pagano meno tasse, ma questo è un altro discorso.

I primi soldi che usciranno

dal ministero dell'Economia saranno, probabilmente questa settimana, il miliardo e 450 milioni che verranno impiegati per sottoscrivere i primi Tremonti Bond che arrivano all'appello, quelli emessi dal Banco Popolare. A questi seguiranno 500 milioni per la Popolare di Milano, circa 2 miliardi per Unicredit, un miliardo e 900 milioni per il Monte dei Paschi ai quali si aggiungeranno 4 miliardi per i Tremonti Bond dei quali

Intesa San Paolo ha annunciato l'emissione ma il cui iter non è stato ancora formalizzato.

Complessivamente 10 miliardi e 50 milioni di euro sui 12 che il ministero ha messo a disposizione per l'operazione. Una bella cifra, che però per le casse dello stato più che un costo si prospetta come un buon affare. Il Tesoro infatti si finan-



zia sul mercato a un costo netto di poco superiore al 3 per cento e investe in obbligazioni sicure (le banche emittenti devono essere sane, stabilisce la legge, e il loro stato di salute deve essere certificato dalla Banca d'Italia) ottenendo di qui al 2013 un rendimento netto annuo dell'8,5 per cento. Cinque punti di differenza tra il costo della raccolta e il rendimento dell'investimento, su 10 miliardi valgono 500 milioni l'anno, 2 miliardi di entrate da oggi alla fine di giugno del 2013. Dopo, se le obbligazioni non saranno state riscattate, il guadagno diventerebbe ancora maggiore.

Posto che in termini contabili per lo Stato questa operazione è conveniente, resta da vedere quale sarà il suo impatto sull'economia in generale e sui conti delle banche che hanno fatto ricorso a questo strumento. L'obiettivo essenziale per il quale i **Tremonti** Bond sono stati creati e le banche hanno deciso di emetterli è rafforzare il patrimonio, operazione difficile da fare in questo periodo ricorrendo al mercato e importante per almeno due motivi: il primo è che molte banche internazionali che erano praticamente fallite, sono state ripatrimonializzate con aiuti pubblici e si ritrovano ad avere patrimoni più solidi di quelle italiane e quindi godono di rating migliori, il che vuol dire un minor costo nell'approvvigionamento sui mercati interbancario e obbligazionario. La seconda ragione

è che più patrimonio hanno, più le banche possono fare credito all'economia. Oppure, nel caso di patrimoni che siano stati erosi nel corso del durissimo 2008, meno crediti devono ritirare dall'economia. I **Tremonti** Bond infatti, pur essendo delle obbligazioni che godono di una cedola e non di un dividendo, sono equiparate al capitale di rischio in quanto non hanno scadenza e solo l'emittente può decidere se e quando rimborsarle. Il meccanismo prevede inoltre degli incentivi a rimborsarle entro i primi quattro anni (successivamente il costo aumenta significativamente) in modo da rendere temporaneo l'intervento pubblico.

Le sei banche che hanno deciso di farvi ricorso sono in situazioni diverse. La prima a muoversi, e quella che ha fatto una richiesta pari al massimo ammontare possibile (i **Tremonti** Bond non possono superare il 2 per cento dell'attivo ponderato per il rischio del gruppo bancario emittente), è il Banco Popolare, che è l'istituto che ne aveva maggiore e più urgente bisogno. A fine 2008 il gruppo veronese aveva un *core tier 1* (la parte dei mezzi propri utilizzata per valutare la capacità della banca di sostenere i rischi che ha in portafoglio) pari al 5 per cento del suo attivo, un livello già basso che viene ulteriormente diluito di 83 punti base, scendendo quindi al 4,17 per cento, per effetto dell'opa su Italease. La banca, che ha chiuso in perdita il 2008, sta già ritornando alla redditività e tuttavia, per restituire quel miliardo e 900 milioni si sta predisponendo ad una serie di dismissioni, tra le quali Italease Factoring (che consentirà di recuperare 15 punti base di *core tier 1*), Efi banca, che oltre al valore della cessione porterà con sé il deconsolidamento di 3,5 miliardi di crediti, e poi partecipate minori come le Popolari di Crema e Cremona e la Caripe, oltre, eventualmente ad alcuni sportelli e alle quattro filiali estere. Pier Francesco Saviotti ha quindi fieno in cascina per restituire il debito e migliorare i suoi parametri patrimoniali senza dover tagliare il credito e, forse, potendolo anche aumentare un po'.

Il secondo istituto ad avere urgente bisogno dei **Tremonti** Bond è il Monte dei Paschi, che ha chiuso il 2008 con un *core tier 1* al 4,6 per cento, successivamente salito al 4,72 per cento con la cessione delle attività del risparmio gestito. Ma ci si aspetta anche la cessione di 150 sportelli (su richiesta dell'Antitrust dopo l'acquisizione di Antonveneta) e del business immobiliare valutato 1,7-1,8 miliardi, per un contributo complessivo tra sportelli e immobili di circa 100 punti base al fatidico *core tier 1*, ai quali sono da aggiungere i 140 punti base dei **Tremonti** Bond. Comprendendo anche l'estensione alla rete Antonveneta dell'accordo di bancassurance con Axa, il Monte dei Paschi potrà

contare su un rassicurante 7,7 per cento di *core tier 1* una volta che tutte le operazioni saranno state condotte a buon fine.

Diversa è invece la situazione degli altri quattro istituti. Unicredit parte con un *core tier 1* che dopo l'aumento di capitale degli ultimi mesi si è assestato al 6,5 per cento, che con i **Tremonti** Bond e i due miliardi di titoli simili che saranno sostituiti dal governo austriaco, salirà al 7,3 per cento. Unicredit non ha indicato come rimbor-

serà i bond ma tenuto conto del suo patrimonio superiore a 30 miliardi di euro e agli utili da attività ordinaria non si prospettano problemi, anche se qualcuno prevede che dopo il 2011 Alessandro Profumo comincerà a pensare a qualche cessione.

Un discorso simile vale per Intesa San Paolo, che parte con un *core tier 1* del 6,3 per cento, al quale sono da aggiungere gli utili non distribuiti e i progetti di cessioni per 9,5 miliardi di euro a cominciare, probabilmente, da Fideuram.

Infine Popolare Milano e Credito Valtellinese. La prima ha un *core tier 1* del 6,2 per cento (dopo l'acquisto di Anima) che salirà al 7,6 con i **Tremonti** Bond. La Milano, unica tra tutte, ha però messo in piedi una operazione più complessa, sommando all'emissione dei 500 milioni di **Tremonti** Bond anche un prestito obbligazionario convertibile per 700 milioni, con scadenza 2013 e warrant per l'emissione di ulteriori azioni per un ammontare di 500 milioni di euro. Il prestito convertibile servirà a rimborsare i **Tremonti** Bond nel 2013 e, per la parte residua, ad acquistare i titoli ibridi che la Banca aveva emesso in passato e che ora intende ritirare dal mercato. Alla fine, con i **Tremonti** Bond rimborsati e con le altre operazioni concluse, la Milano si ritroverà con un *core tier 1* all'8,2 per cento, abbondante sia per aumentare la capacità di credito ma tale anche da consentire qualche acquisizione (si parla delle popolari di Crema e Cremona se il Banco Popolare le metterà in vendita).

Fieno in cascina sono anche i 200 milioni di **Tremonti** Bond per il Credito Valtellinese, che

esce da una serie di acquisizioni e da un aumento di capitale.

Questo è il quadro per quanto

riguarda le singole banche, ma quale sarà l'effetto sul sistema? In teoria 10 miliardi di patrimonio in più, e applicando un moltiplicatore prudente di 12,5, potrebbero voler dire 125 miliardi di maggior credito a disposizione del sistema. Nei fatti però le cose non stanno proprio così. Il credito ha bisogno infatti di tre cose: che le banche abbiano liquidità, cioè soldi da prestare, e dopo la crisi d'autunno ora la liquidità c'è; le banche hanno bisogno di un patrimonio adeguato per supportare un maggiore volume di crediti, e con i **Tremonti** Bond ora il patrimonio c'è; e c'è bisogno di una domanda di credito vivace. Ebbene a oggi è il terzo fattore a mancare,

perché con il pil che crolla sono poche le aziende che chiedono soldi per investire (anche se spesso quelle poche non lo trovano).

Quello che succederà è che le banche avranno più spazio di manovra e potranno evitare di chiedere il rientro di crediti già erogati e forse, qualcuna, aumentare un po' i volumi. Alla fine la funzione dei **Tremonti**

Bond sarà quella di evitare una riduzione del credito, che è già un buon risultato (e infatti nell'accordo quadro stipulato dal Ministero e dall'Abi si parla di "non decremento" delle risorse finanziarie messe a disposizione delle piccole e medie imprese). E di dare un po' di respiro alle banche alle prese con un aumento significativo delle sofferenze, che nel 2009 e nel 2010 si mangeranno parte degli utili e in qualche caso anche del patrimonio del banche. Che, senza **Tremonti** Bond, dovrebbero stringere ancora di più i cordoni della borsa. Quello che non c'è costato la crisi finanziaria rischia infatti di costare la crisi dell'economia reale, e non sarà un piccolo prezzo.



**IN FILA PER I TREMONTI BOND**

|  |  |                           |
|--|--|---------------------------|
|  | <b>INTESA SANPAOLO</b>                             | <b>4.000</b><br>milioni*  |
|  | <b>UniCredit</b>                                   | <b>2.000</b><br>milioni** |
|  | <b>MONTE DEI PASCHI DI SIENA</b><br>BANCA DAL 1472 | <b>1.900</b><br>milioni   |
|  | <b>BANCO POPOLARE</b>                              | <b>1.450</b><br>milioni   |
|  | <b>Banca Popolare di Milano</b>                    | <b>500</b><br>milioni     |
|  | <b>Credito Varesino</b>                            | <b>200</b><br>milioni     |

**COME INVESTONO LE BANCHE**

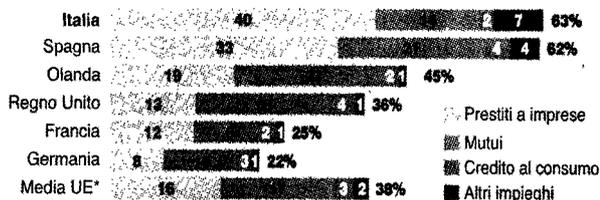
Composizione dell'attivo dei maggiori gruppi europei alla fine del 2008



Fonte: Stime Osservatorio EBR su bilanci aziendali e dati BCE

**LA MAPPA DEGLI IMPIEGHI**

In % delle attività, dicembre 2008

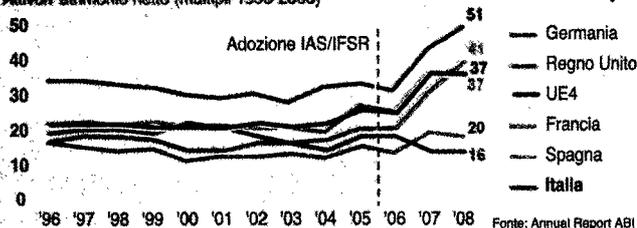


(\*) Esclusa Italia

Fonte: Osservatorio EBR (ABI) su bilanci aziendali

**DOVE LE BANCHE SONO TROPPO INDEBITATE**

Andamento della leva finanziaria tra i maggiori gruppi bancari europei, Attivo/Patrimonio netto (multipoli 1996-2008)



Fonte: Annual Report ABI

Nella foto, Giulio Tremonti, ministro del Tesoro

**Il tasso sui bond è dell'8,5%, il che rende l'operazione un buon affare per lo Stato**

**Lo scoppio del pericolo nella finanza, rischia di infrangersi sui problemi nell'economia reale**

**L'Italia fino ad ora non ha dovuto spendere neanche un euro per salvare le banche**

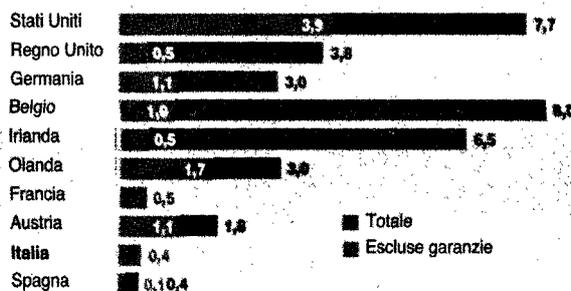
## IL REPORTAGE

Usa, banca paga  
banchiere brindaE in America siamo già alla fase 2  
la corsa a restituire i fondi "Tarp"

Dieci istituti già hanno avuto l'autorizzazione: rientreranno così 68 miliardi dei 239 impiegati per ricapitalizzare il sistema creditizio: l'amministrazione Obama ritiene conseguito l'obiettivo di stabilizzare i mercati finanziari

## GLI AIUTI DI STATO

Valore degli interventi pubblici in % attivo sistema bancario domestico (lug. '08-apr. '09)



Fonte: Osservatorio EBR su news e dati aziendali

BANK OF AMERICA  
Il Ceo  
Kenneth Lewis

## ARTURO ZAMPAGLIONE

## New York

Da Ulysses, un pub non lontano da Wall Street, i dirigenti della Bank of New York Mellon hanno brindato martedì scorso con immensi boccali di Budweiser. Imitati, in un locale vicino, dai loro colleghi di Goldman Sachs.

Perché questa insolita allegria in un mondo, quello della finanza, che da due anni vive nella tempesta? Semplice: tutto è legato alla decisione della Casa Bianca di permettere a dieci grandi istituti di credito, che hanno superato lo "stress test" del governo sulle banche, di restituire i 68 miliardi di dollari di aiuti concessi nell'autunno scorso.

La decisione non solo conferma che la fase più acuta della crisi è stata superata, ma permetterà alle banche di liberarsi dai lacci imposti dal governo. A cominciare dai tetti salariali, dai limiti sui bonus milionari e dai divieti alle stravaganze aziendali:

di qui la felicità di molti *executives* di Wall Street che sognano di tornare presto ai bei vecchi tempi.

Un sogno che Barack Obama ha cercato subito di scoraggiare: "La restituzione dei soldi", ha ammonito il presidente "non basterà a far perdonare gli eccessi del passato né permetterà comportamenti scorretti nel futuro". Parlando del rimborso degli aiuti, Obama ha anche avvertito che "non è affatto una dimostrazione che i guai per il paese siano finiti. Tutt'altro". Il rischio, ovviamente, è che quei "barlumi di speranza" sulla situazione economica cui si è riferito più volte lo stesso presidente scompaiano di colpo, per un motivo impreveduto, e che le banche si trovino di nuovo sull'orlo del precipizio.

Ricordate? Solo nove mesi ci separano da quei giorni traumatici in cui il capitalismo sembrava sull'orlo di una crisi sistemica. Gli indici delle borse precipitavano senza tregua, il credito era congelato, le montagne di titoli spazzatu-

ra avvelenavano i bilanci delle banche. Proprio allora il ministro del tesoro di George Bush (ed ex-presidente della Goldman Sachs), Henry Paulson, lanciò un piano per affrontare la crisi finanziaria rilevando gli asset tossici nei portafogli dei colossi di Wall Street.

Il programma Tarp (Troubled Assets Stabilisation Act), come venne chiamato, stanziava 700 miliardi di dollari e dava al ministro del Tesoro pieni poteri. Paulson, resosi conto delle difficoltà di comprare i titoli tossici delle banche, decise di puntare su aiuti diretti ai maggiori istituti. Convocò a ottobre i *chief executives* delle nove maggiori banche e, con l'aiuto del presidente della Federal Reserve Ben Bernanke e del suo futuro successore Tim Geithner, li convinse ad accettare non solo 125 miliardi di aiuti pubblici, ma anche alcune condizioni molto severe. I beneficiari avrebbero dovuto pagare de-

gli interessi sostanziosi sui capitali versati e lo stato riceveva dei *warrant* che gli avrebbero permesso di comprare in un arco di dieci anni le azioni delle banche a un prezzo predefinito: in modo da ricompensare i contribuenti, attraverso le eventuali plusvalenze, dei rischi sostenuti con gli aiuti.

Anche se fu varato alla garibaldina, l'intervento bancario del Tarp - che in seguito ha coinvolto anche istituti minori e ha portato a un esborso complessivo di 239,4 miliardi - è servito a tranquillizzare i mercati finanziari. Tant'è vero che Barack Obama e Geithner hanno continuato a servirsene, pur inte-

grandolo con nuove norme moralizzatrici approvate dal Con-



gresso. Come quella che vieta l'erogazione dei bonus ai 25 dirigenti più pagati delle società che ricevono il sostegno dello stato.

Nel quadro delle iniziative per arginare la crisi bancaria, la Casa Bianca ha poi promosso uno "stress test", cioè un esame per valutare la capacità dei 19 maggiori istituti di credito di poter affrontare una nuova tempesta. Conclusosi all'inizio di maggio, il test americano ha evidenziato le fragilità di dieci istituti, tra cui Bank of America, Citigroup e Wells Fargo, tutti bisognosi di nuove iniezioni di capitali, per un totale di 74,6 miliardi di dollari; ma l'esame ha anche promosso gli altri nove protagonisti della finanza, che hanno subito cominciato a premere per poter restituire i soldi del Tarp ed avere così le mani libere.

Il Tesoro ha subordinato il rimborso a varie condizioni: le banche interessate avrebbero dovuto dimostrare di essere in grado di raccogliere capitali sia collocando azioni proprie sul mercato che con l'emissione di obbligazioni prive della garanzia della Fdic (Federal Deposit Insurance Corporation), l'agenzia che tutela gli istituti di credito. Avrebbero anche dovuto ottenere dalla Federal Reserve un attestato sui livelli adeguati di capitale per sostenere l'attività creditizia.

Dieci banche americane hanno superato il test-bis e si preparano nel corso di questa settimana a restituire 68,3 miliardi, cioè più di un quarto degli aiuti al settore concessi dal Tesoro. Oltre alla Bank of New York Mellon e alla Goldman Sachs, si tratta di American Express, BB&T, Capital One, JPMorgan Chase, State Street, Us Bancorp. In teoria le ultime due delle dieci, Morgan Stanley e Northern Trust, non erano incluse tra le promosse dello "stress test": ma la prima è riuscita in pochi giorni a raccogliere sul mercato i capitali necessari, e la seconda non ha dovuto neanche affrontare il test perché

considerata troppo piccola.

Al di là della restituzione degli aiuti e del pagamento di 1,8 miliardi di dollari di interessi sulle somme ricevute, le banche e il governo stanno definendo gli ultimi dettagli sull'annullamento dei *warrant*: le società vogliono ovviamente ricomprarli, il governo ha proposto un prezzo tra 3,8 e 4,6 miliardi di dollari. Tutte queste somme non andranno però nelle tasche dei contribuenti, ma serviranno al Tesoro a finanziare altre operazioni di rafforzamento del sistema bancario.

Il rimborso ha naturalmente sollevato molte polemiche. "E' prematuro", ha tuonato il *New York Times* in un editoriale, ipotizzando che sarà ora più difficile promuovere una riforma complessiva del sistema finanziario e che la solidità delle banche è stata sopravvalutata. E poi c'è la questione dei tetti salariali: il timore è che ora a Wall Street ricominci il far west dei bonus. Proprio la settimana scorsa la Casa Bianca ha avviato una iniziativa per regolamentare i compensi dei vertici delle aziende quotate in Borsa, legandoli alla performance di lungo periodo, dando più potere decisionale agli azionisti e delegando l'intera riforma al Congresso. Obama ha anche nominato l'ennesimo "zar" con la delega ai salari d'oro: Kenneth Feinberg.

**La restituzione solleva parecchie critiche: c'è chi la definisce "prematura"**

**Il ministro del Tesoro, Tim Geithner, si dice sicuro che il peggio sia passato**

**Tanta fretta anche per sottrarsi ai rigidi vincoli che erano stati imposti**

LA LETTERA

## Draghi, la scure e il governo

LA LETTERA

# Banche, la scure di Draghi e il governo

**L'intervento  
di una mano  
diversa  
da quella  
della Banca  
d'Italia**

**Durante  
la recessione  
aumentano i  
crediti incagliati  
e quelli  
in sofferenza**

FRANCO DEBENEDETTI

**C**aro Direttore, «La "scure" di Draghi deve calare ancora, più dura e impietosa», ha scritto sul numero di Affari e Finanza dell'8 giugno scorso: i nodi che deve tagliare sono quelli con cui le banche provocano "l'asfissia finanziaria" delle imprese.

**N**e darebbero evidenza i loro bilanci, che per i ricavi contano sostanzialmente sul differenziale tra tassi attivi e passivi, e sul margine di intermediazione, esu cui gravano spese gonfiate da stipendi troppo elevati ai piani alti della piramide organizzativa.

Eppure c'è un passaggio che manca nel ragionamento: perché i vertici delle banche, normalmente così attenti ai voleri della "politica", si espongono con pervicacia a queste accuse, del Governo e dei clienti?

Per capirlo è essenziale tenere separati i due fenomeni che si sovrappongono nella situazione in cui ci troviamo, la grande crisi finanziaria, e la grave recessione che ne è seguita. Due fatti distinti, dove le conseguenze si sommano, ma le cause e le caratteristiche sono diverse. La crisi finanziaria è (stata?) un fenomeno eccezionale, ha evidenziato problemi per la leva eccessiva nei bilanci, e per la cattiva qualità nell'attivo. Eccezionali sono state le risposte dei vari Governi, chi ha nazionalizzato, chi ricapitalizzato, chi fatto prestiti. Le misure prese dalle autorità italiane sembrano adeguate; se così non

fosse, toccherebbe al Tesoro disporre altri interventi, e all'Autorità di vigilanza farli accettare. Può darsi che sia in atto un braccio di ferro, dove i manager delle banche tirano i cordoni della borsa per tirare la corda al Governo, e ottenere condizioni più vantaggiose. In tal caso il nodo su cui deve calare la scure è senza dubbio quello di tali aspettative.

Ma per la recessione il discorso è diverso: se è vero quello che abbiamo detto, le banche dispongono di una struttura patrimoniale adeguata per affrontare un fatto in sé normale, vale a dire che in una recessione la quantità dei prestiti cala. Aumentano i crediti incagliati e quelli in sofferenza, si riduce la capienza per nuovi prestiti. Aumentano le aziende che li chiedono per coprire perdite, diminuiscono quelle che li vogliono per finanziare nuove iniziative, che sono intrinsecamente più rischiose. Decidere del merito di credito diventa difficile: ma è quello il mestiere del banchiere. Comunque una cosa è chiara: la responsabilità deve stare in capo a qualcuno che ne risponda. Non c'è terza via, non ci può essere un'autorità indipendente per il credito. Se la responsabilità non è della banca, è del Governo: si chiama nazionalizzazione. Non è certo questo che lei vuole quando parla di nodi da tagliare.

Allora i nodi vanno cercati a monte, nelle determinanti delle decisioni delle imprese, quelle che erogano credito e

quelle che lo chiedono: bisogna agire sui loro interessi. Le crisi sono i momenti in cui i meccanismi di mercato fanno al meglio il loro mestiere: si redistribuiscono quote di mercato, si modificano strutture organizzative, si intraprendono strategie più vantaggiose. Se le banche preferiscono chiudersi a difesa delle proprie posizioni, anziché approfittare della crisi per conquistarsi clienti buoni, si rafforza il sospetto che tra loro non ci sia adeguata concorrenza. Se le imprese sane non osano abbastanza, ci sono ragioni per la loro renitenza a investire: e allora si dovrà pensare ad aumentare gli incentivi, magari detassando gli investimenti, e a ridurre certi rischi. Di questi, qual è tra i primi? Basta chiederglielo, risponderebbero che è quello di assumere e non potere fare marcia indietro se le cose dovessero andare male. Poca concorrenza e rigidità del lavoro sono certo due nodi da tagliare: ma le banche, che non li hanno annodati, non sono loro che ora li possono sciogliere.

Saremo più forti degli altri quando usciremo dalla crisi, ripete il Governo. Dimentica che eravamo più deboli quanto ci siano entrati, dopo

un decennio in cui la nostra produttività non è cresciuta. Tante sono le cause dell'"asfissia" oltre a quella finanziaria: cito la rigidità del mercato del lavoro perché è rilevante e perché appare incomprensibile il rifiu-



to verso proposte che incontrano ormai il consenso di molti industriali e dei sindacati più accorti. Gli stratagemmi per evitare di assumere a tempo indeterminato ha indotto alle contorsioni di contratti di progetto dove non c'è progetto, di formazione e lavoro dove non c'è formazione, di partite IVA monoclienti, di part-time, di lavoro a tempo determinato. Qual è il pezzo pagato in termini di efficienza operativa, di mancato investimento in capitale umano? Le aziende pongono tutta la flessibilità all'esterno, dilatando subforniture affidate a cooperative o ad aziende con meno di 16 dipendenti: così la riduzione degli organici per effetto della crisi, peggiora la loro produttività, perché ad essere mandato a casa non è chi è meno produttivo ma chi è meno protetto. Tagliare i nodi è necessario. Ma un'attenta ricognizione della corda può consentire di individuarne altri: e quindi a chiedere l'intervento di mani diverse e strumenti diversi.

I LUOGHI COMUNI SMENTITI DALLA CRISI

# Riconciliazione strategica per la ripresa Stato, banche e imprese protagonisti

di ALBERTO QUADRIO CURZIO

**I**l rapporto tra banche e imprese si è complicato nella crisi. Le imprese lamentano che il credito è scarso e a condizioni non buone. Le banche segnalano che la crisi ha ridotto la domanda di finanziamenti aumentandone il rischio e che esse sono aziende cui spetta di tutelare anche risparmiatori e azionisti. Vi sono buone ragioni da ambo le parti e, proprio partendo da queste, vediamo se il rapporto può essere migliorato nell'interesse generale. Le imprese italiane sono in difficoltà nella crisi per la caduta della domanda interna e ancor più delle esportazioni, per i ritardi nei pagamenti dei clienti, per i debiti che le Pubbliche amministrazioni hanno verso di loro, per le condizioni creditizie. Varie indagini ci hanno detto che, tra le medie imprese italiane con forti progressi in produttività e competitività internazionale, si possono distinguere almeno due categorie: quelle finanziariamente solide che proseguono nel rafforzamento tecnologico e di mercato, anche internazionalmente, persino intensificando la loro espansione nella crisi; quelle dal forte potenziale ma purtroppo indebitate per il calo degli incassi e per le difficoltà nel finanziamento sia creditizio che sul mercato dei capitali. Ancor più in difficoltà sono le imprese con meno di 20 addetti, molte delle quali soffrono anche per la loro posizione di subfornitori dominati dalle imprese maggiori che dilazionano troppo i pagamenti. La crisi è dunque dura ma sta anche smentendo molti luoghi comuni tra cui quello della scarsa forza delle nostre imprese e delle nostre banche. Le nostre aziende resistono infatti meglio che altrove anche per una ben minore conflittualità interna, risultato

di una sensibilità sociale che non fa del lavoro un mero fattore di produzione. Nella consapevolezza che l'Italia da sola non uscirà dalla crisi, riflettiamo ancora una volta sulle misure per attenuarla partendo da quelle che il governatore della Banca d'Italia, Mario Draghi, ha proposto giorni fa rivolgendosi sia alle banche che al governo. Alle banche, pur riconoscendo solidità, egli chiede un rafforzamento patrimoniale sia con l'emissione di obbligazioni che lo Stato è disposto ad acquistare (i cosiddetti **Tremonti Bond**) e che adesso varie banche stanno attivando, sia non distribuendo utili. Al proposito è interessante notare come le Fondazioni azioniste di grandi banche hanno accettato questa soluzione confermando un ruolo socio-civile che alcuni svalutano chiamandolo «autoreferenzialità». Per rafforzare il patrimonio delle banche e quindi il potenziale di credito, Enrico Salza all'assemblea di Bankitalia ha fatto una interessante riflessione sullo smobilizzo delle azioni della banca d'Italia che per circa il 78% è posseduta da cinque gruppi bancari. Salza ha proposto che gli azionisti di Bankitalia utilizzino parte del ricavato della vendita per sottoscrivere titoli, immaginiamo analoghi ai **Tremonti bond**, emessi dalle altre banche e riconosciuti ai fini del loro patrimonio di vigilanza. È una ipotesi da approfondire, cogliendo anche l'apertura di Draghi, sia per i prezzi delle quote di Bankitalia sia per i possibili acquirenti che nelle attuali situazioni di finanza pubblica non può essere lo Stato. Forse è dallo stesso patrimonio di Bankitalia che si potrebbe trarre, anche con innovative operazioni societarie, una parte delle risorse a tal fine. Alle banche Draghi chiede anche lungimiranza nel fornire credito alle imprese. In tali direzioni Bankitalia, che ha ben vigilato sulle banche, sembra

avviarsi ad esercitare una ancor più efficace opera per aiutare gli istituti di credito ad adempiere sempre meglio alla delicata triangolazione tra risparmiatori, azionisti e imprese. Confidiamo nei risultati di cui Bankitalia darà certamente conto. Al governo, dopo aver apprezzato varie delle scelte di politica economica, Draghi chiede di potenziare gli interventi con garanzie pubbliche a favore sia dei prestiti ad un'ampia platea di imprese sia della cartolarizzazione dei finanziamenti di nuova generazione. Chiede anche la sospensione del versamento che le imprese devono fare all'Inps del Tfr non destinato ai fondi pensione e la eliminazione dei cronici ritardi nei pagamenti delle Pubbliche amministrazioni ai creditori. Concordiamo sulle due ultime proposte ma non su troppe estensioni delle garanzie pubbliche sui crediti in quanto il ricorso a tali misure, che possono alterare molto il mercato, si fa nei casi di estrema necessità e questo non ci sembra quello delle banche italiane. Diverso discorso riguarda il ruolo già in atto del fondo di garanzia e del Confidi per le Pmi che di recente è stato esteso alle imprese artigiane e il ruolo crescente della Cassa Depositi e Prestiti per sostenere le banche nel credito alle Pmi. In definitiva, con la regia del ministro dell'Economia gli interventi fino ad oggi sono stati adeguati alle nostre finanze pubbliche e calibrati, così evitando anche un ritorno all'invasione dello Stato che in altri Paesi dovrà essere faticosamente corretta. Adesso che la ripresa si delinea, è però forse giunto il momento per una ulteriore azione che potrebbe essere quella di una più forte fiscalità di vantaggio per le aggregazioni e fusioni tra imprese, al fine di accrescerne le dimensioni, il potenziale innovativo, di mercato e la

stabilità occupazionale, chiedendo anche un concorso alle banche per una «riconciliazione strategica» a tre: imprese, banche, Stato.

**Le nostre aziende resistono alla crisi meglio che altrove**



## Meridiani

Quel modulo Comit  
per aiutare le imprese

DI NICOLA SALDUTTI

🎯 L'ultimo intervento è quello del presidente dell'Abi, Corrado Faissola. Le banche non ci stanno ad essere considerate dei creditori troppo severi. Il ministro dell'Economia, Giulio Tremonti, più volte le ha richiamate su questo punto. E lo stesso governatore della Banca d'Italia, Mario Draghi coglie ogni occasione per invitarle a prestare attenzione al loro mestiere di finanziatori dello sviluppo. Ricordando allo stesso tempo di essere prudenti. Come dire: gli istituti si sentono stretti tra il pressing per l'aumento dei prestiti

e la necessità di non imbarcare nuovi rischi. Ma c'è un dubbio che in queste settimane emerge: costrette in questi anni ai rigidi (teoricamente) parametri dei rating, forse hanno un po' smarrito l'antica cultura del merito di credito. Viene in mente il «modulo 253» che tutti gli uomini della Comit che avevano a che fare con le imprese dovevano compilare. Con tre priorità, vedere i numeri, i volti degli imprenditori e soprattutto le loro prospettive reddituali. Si può ripescare quel modulo dagli archivi?

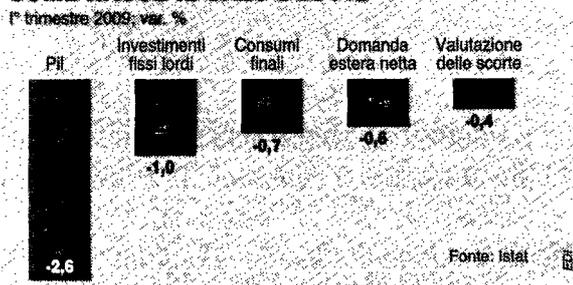


ANALISI

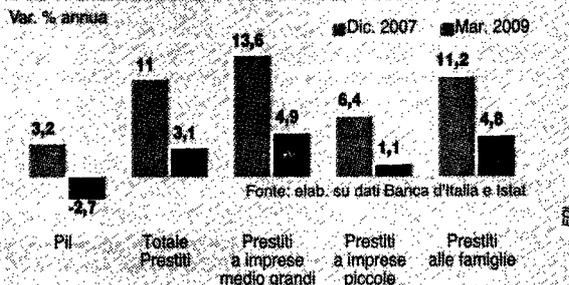
# La ripresa questa volta patirà delle microimprese

E' il frutto delle ristrutturazioni e del riposizionamento di importanti settori della nostra economia, specialmente di quelli che sono più impegnati nell'export

## COME NASCE IL CALO DEL PIL



## PIL NOMINALE E PRESTITI BANCARI



Nei grafici qui accanto, il peso dei diversi fattori sul calo del Pil italiano nel primo trimestre del 2009

### GIOVANNI AJASSA\*

La crisi globale compie due anni. Per l'economia italiana, gli effetti della recessione planetaria rimangono gravi. Più di un dato, tuttavia, fornisce segnali quantomeno di assestamento nei ritmi di contrazione dell'attività. La via verso la ripresa resta impegnativa per tutti anche se profili di differenziazione nei modi e nei tempi di un futuro recupero si rendono via via più evidenti. E' quanto emerge incrociando le recenti risultanze congiunturali su Pil e produzione con analisi più strutturali.

L'andamento delle varie componenti del Pil dell'Italia nel primo trimestre non lascia dubbi. La più grave recessione dal dopoguerra che colpisce il nostro paese da quattro trimestri è "broad based", investendo tutti i principali settori. Al calo congiunturale di 2,6 punti percentuali segnato dal Pil concorrono per un quarto i consumi, per poco meno del 40% gli investimenti e per un ulteriore quarto le esportazioni nette. La porzione rimanente della flessione è spiegata da un decumulo delle scorte che, da solo, determina una riduzione di 0,4 punti del Pil trimestrale. A differenza degli altri indicatori, il calo delle scorte può essere letto positivamente. L'avvio di un processo di riduzione

delle ampie giacenze accumulate nei magazzini può preludere ad una graduale e futura risalita dei livelli produttivi. Ci vorrà tempo. Negli Usa, un calo delle scorte più consistente che da noi è stato favorevolmente registrato dal mercato quale conferma dei "green shoots", dei segnali di miglioramento della congiuntura americana. Qualcosa di simile potrà accadere anche in Italia.

Dopo un anno di ininterrotti cedimenti, in aprile la produzione industriale italiana è tornata a crescere su base mensile. Le previsioni Isae indicano che nel II trimestre la caduta congiunturale dell'output potrebbe ridursi di un terzo rispetto al calo di circa dieci punti registrato tra gennaio e marzo. Nel corso dell'estate la fase negativa potrebbe arrestarsi, riposizionando l'indice sui valori della fine dello scorso anno. Ma la perdita accumulata rispetto ai livelli degli ultimi anni rimarrà comunque ampia. Fatta pari a 100 la media dell'anno 2005, secondo l'ISAE la produzione industriale potrebbe risalire verso quota 93 in luglio dopo aver toccato un minimo intorno a 80 a marzo.

Oltre alle indicazioni sulle quantità, i recenti dati

Istat sul Pil del primo trimestre forniscono interessanti indicazioni sull'andamento dei valori nominali. Se cala di circa il 6% in volume, rispetto a un anno fa il Pil dell'Italia scende di soli 2,7 punti percentuali quando viene calcolato a prezzi correnti.

Questo vuol dire che in Italia il rischio di deflazione, al momento, non c'è. E' una buona notizia. Avere, oltre alla recessione, anche la deflazione vorrebbe dire entrare in quel circolo vizioso che negli anni Trenta condusse alla Grande Depressione o quantomeno importare da noi quella sindrome attenuata di recessione più deflazione dalla quale il Giappone non riesce ad uscire da molti anni.

Per altro verso, la quantificazione del calo nominale del Pil italiano nel primo trimestre fornisce un punto di riferimento importante per valutare la misura del credito bancario all'economia. Diversamente dal prodotto interno lordo, tra la fine del 2007 e il primo trimestre del 2009 la crescita annua del credito bancario è diminuita, ma è rimasta positiva. Con un Pil che cala del 2,7%, i prestiti totali crescono del 3,1%. E' un'indicazione a conferma

della prevalenza degli effetti di rallentamento della domanda - piuttosto che del temuto "credit crunch" - nella determinazione della dinamica effettiva del credito in Italia. Guardando in avanti, il ruolo di un lungimirante sostegno del credito bancario sarà essenziale per consolidare i segni di recupero che si vanno profilando.

I dati su Pil e produzione confermano la sostanziale universalità della recessione. Ma se la caduta ha investito tutti i settori, è verosimile che la futura ripresa troverà attori e tempi diversi nel manifestarsi. Come recenti e autorevoli analisi strutturali stanno ad indicare, dal lato dell'industria il processo di ristrutturazione e di riposizionamento attuato nell'ultimo decennio ha reso molto più articolata e composita la struttura delle nostre imprese e la capacità dei vari segmenti e comparti di reagire alla crisi. Non dovrebbe sorprendere, ad esempio, quanto riportato dal recente Rapporto Annuale dell'Istat sulle migliori capacità esportative mostrate anche in perio-



di di grandi difficoltà da parte delle medie imprese italiane impegnate nell'offerta specializzata e, addirittura, delle microimprese caratterizzate da un'alta intensità di ricerca e sviluppo.

Allo stesso modo, dal lato delle famiglie dovrebbe considerarsi acquisito il dualismo sociale che, in Italia come altrove nei paesi di più antico sviluppo, oggettivamente esiste tra chi, in ragione di una diversa dotazione di risorse patrimoniali, vive la crisi come un problema reale ovvero come un problema psicologico. Comprendere la coesistenza di queste differenze potrebbe servire per accelerare la ripresa che verrà.

*\*Responsabile Servizio Studi  
BNL Gruppo BNP Paribas*

**In certi casi la  
crisi è un fattore  
psicologico  
ma in altri è  
davvero un fatto  
patrimoniale**

**A prezzi correnti  
il calo del pil è  
solo del 2,7%  
vuol dire che  
non c'è rischio  
di deflazione**

# Nel carrello degli italiani vince lo sconto

Supermarket, un quarto dei prodotti acquistato in promozione. Consumi, la caduta si ferma

## Ricerca Infoscan Census nella grande distribuzione: prezzi in discesa

### FATTI IN CASA

Nel carrello della spesa finiscono sempre più prodotti con il marchio del supermercato

### LUCIO GILLIS

ROMA — Siamo ancora nel tunnel della crisi. Ma dentro il buio degli ultimi mesi cominciano a penetrare timidi bagliori di ripresa. Il trend dei consumi, ad esempio, non è in picchiata ma raddrizza la traiettoria e si riporta, quanto meno, su livelli piatti che lasciano ben sperare. Per questo gli sconti e le offerte speciali impazzano sul bancone, in una partita fondamentale per chi compra ma soprattutto per i conti delle aziende che si giocano il futuro.

Le famiglie italiane non credono che la bufera sia passata, o probabilmente sentono che bisogna tenere il portamonete ben chiuso ancora per un po', aprendolo solo di fronte ad offerte impensabili un anno fa. E

la conferma di questa tendenza, arriva dalla consueta ricerca realizzata con dati Infoscan Census, inviati a Iri da un sistema di oltre 7mila tra ipermercati, supermercati e grandi negozi (i cosiddetti *superette*). Un campione che rappresenta in buona sostanza una proiezione affidabile dell'intera distribuzione italiana.

Secondo questi dati nel bimestre marzo-aprile scorso, i volumi delle vendite di largo consumo confezionato sono per la prima volta saliti, anche se di un timido 0,3%. Rispetto allo scorso anno, e al "carrello" prima della crisi, quasi un quarto della spesa riguarda prodotti in sconto mentre nel 2008 questa tipologia di prodotti in offerta era il 20% del totale.

Lo studio sottolinea che l'Italia è ancora immersa in una fase di acuta debolezza dei consumi «e che gli attesi segnali di ripresa si fanno ancora attendere». Ma rispetto al pesante crollo registrato nel novembre scorso (meno 2,5%), il volume degli acquisti ha progressivamente tenuto le posizioni senza registrare flessioni tanto vistose: i consumi sono sì fermi a livelli di puro "galleggiamento", ma questo rappresenta un segnale di tenuta e fiducia molto importante.

Analizzando i dati, si scopre che la crisi ci costringe a cambiare strategie di acquisto: l'occhio dei consumatori, mai come in questi ultimi mesi, si concentra anche sulla tipologia dei prodotti da mettere nel carrello della spesa oltre che sulla loro convenienza. Crescono, infatti, gli acquisti sui marchi creati dalle stesse catene di negozi nel quale sono venduti: ad aprile l'aumento in termini di volumi è in questo caso del 7,5%. Un dato importante se raffrontato alle pesanti difficoltà che oggi mettono all'angolo l'industria e i prodotti con un pedigree ben noto. Consumatori più smaliziati? Forse sì, ma soprattutto consumatori che concedono sempre più fiducia al marchio (e al prezzo) proposto dal supermercato preferito.

Ma proprio per questi motivi la sfida dei produttori di marca resta al momento concentrata sulla convenienza e quindi sulle promozioni che devono combattere con una concorrenza sempre più agguerrita. Negli ultimi mesi, secondo lo studio «sono stati raggiunti livelli record di pressione promozionale», una vera e propria "guerra" combattuta sugli scaffali a colpi di offerte che fanno impallidire anche le classiche vendite "tre per due" e "due per uno". In aprile, infatti, il 24,7% degli acquisti è stato fatto grazie alle promozioni. Con un incremento del 4,3% sull'aprile del 2008.

## I numeri



+0,3%

### LARGO CONSUMO

Le vendite dei prodotti confezionati a marzo e aprile sono salite del 0,3%



+1,3%

### PREZZI FERMI

A maggio i prezzi sono saliti solo dell'1,3% rispetto ad aprile



+7,5%

### I MARCHI

Ad aprile è cresciuta del 7,5% la vendita dei beni marchiati dai supermercati



24,7%

### LE OFFERTE

Ad aprile un prodotto su quattro è stato offerto in promozione



**Energia.** Richiesta di chiarimenti sul passaggio alla tariffa che prevede prezzi differenziati

# Da gennaio bioraria per tutti

L'obbligo scatterà per chi non ha ancora scelto il mercato libero

## Il quesito

Nelle pagine di Affari Privati del «Sole 24 Ore» del 20 aprile scorso è apparso un servizio intitolato «Bolletta elettrica senza ombre». L'autore affermava che per tutti coloro che ancora non sono passati al mercato libero scatterà, a partire dal gennaio 2010, la bioraria con costi maggiori. Ho chiesto subito chiarimenti alla società che mi eroga la luce ottenendo come risposta che quanto avevo letto non è assolutamente previsto. Potrei avere maggiori dettagli e conferme?

*e.mail - Milano*

## La convenienza

### La bioraria

Per le famiglie e per le piccole imprese esistono sia le condizioni biorarie per il servizio di maggior tutela stabilite dall'Autorità per l'energia sia quelle proposte dai venditori sul libero mercato: si tratta di offerte diverse tra loro. Dal 1° gennaio la bioraria scatterà per le utenze domestiche che ancora non hanno aderito ad altre offerte sul libero mercato. Per le piccole imprese la bioraria è scattata dal 1° gennaio 2009

### Il risparmio

Le offerte biorarie risultano tanto più vantaggiose rispetto alle monorarie quanto più si

riescono a spostare i consumi nelle ore più convenienti: la soglia oltre la quale inizia la convenienza della bioraria rispetto alla monoraria corrisponde ai due terzi dei consumi di kilowattora

### La scelta

Per confrontare le offerte di energia elettrica e individuare quella più adatta al proprio profilo di utente, si può utilizzare il «Trovaofferte» strumento realizzato dall'Autorità per l'energia e disponibile sul sito [www.autorita.energia.it](http://www.autorita.energia.it) Chi non dispone di un pc si può rivolgere al numero verde 800.166.654

## Rossella Cadeo

Il passaggio alla tariffa bioraria dal 2010 è una tappa prevista nell'agenda della liberalizzazione del mercato elettrico: lo prevede - per le famiglie cui sono ancora applicate le condizioni del servizio di maggior tutela - una delibera (la ARG/elt 56/08) dell'Autorità per l'energia e il gas (Aeeg), così come spiegato nel servizio pubblicato sul Sole 24 Ore del 20 aprile scorso. Quanto alla convenienza rispetto alla monoraria, tutto dipenderà dall'utilizzo che dei kilowattora farà l'utente: se riuscirà a gestire razionalmente i suoi consumi concentrandoli per almeno due terzi negli orari a fascia ridotta, senz'altro la bolletta bioraria sarà meno pesante.

Ecco però - secondo le indicazioni forniteci dall'Aeeg - qualche ulteriore chiarimento sull'attuale quadro della fornitura dell'elettricità e sulle novità che attendono gli utenti.

### La transizione

Dopo il 1° luglio 2007, data

dell'avvio della liberalizzazione del mercato elettrico domestico, un altro appuntamento importante è il 1° gennaio 2010: tra meno di sei mesi a tutti i clienti domestici ancora in maggior tutela, dotati di un misuratore elettronico, saranno applicati prezzi dell'elettricità differenziati su base bioraria. Due requisiti sono quindi fondamentali (e da qui potrebbe essere nato il malinteso con il call center interpellato dal lettore, in quanto forse l'addetto si riferiva al caso personale illustrato nella rubrica «Sportello reclami»): avere il telecontatore (il dispositivo che permette di calcolare a distanza l'utilizzo dell'energia, individuando anche gli orari in cui avviene il consumo) e non essere tra i consumatori che hanno già optato per il mercato libero dell'energia, scegliendo uno dei tanti piani tariffari offerti dalle aziende del settore.

In effetti - in base agli ultimi dati diffusi dall'Aeeg - è in continuo aumento il numero di famiglie e piccole imprese

che cambiano fornitore di energia elettrica e il tasso di *switching* medio si attesta sul 7,6%, in linea con le migliori esperienze di altri paesi: a fine marzo si è arrivati a quota 2.715.000 utenti, di cui 1.640.000 domestici, vale a dire il 5,8% del totale. Per il restante 94,2% delle famiglie rimaste nelle "condizioni di riferimento o di maggior tutela" - sempre che in questi sei mesi non decidano di passare al libero mercato - da inizio 2010 scatterà quindi la bioraria.

### Nuove abitudini

Il meccanismo di addebito implicherà qualche cambiamento nelle abitudini di consumo. In sostanza, infatti, questa tariffa prevede due fasce orarie: una più costosa, dalle 8 alle 19 dal lunedì al venerdì, e una più economica, dalle 19 alle 8, oltre ai fine settimana e ai giorni festivi. Risparmiare non sarà difficile - spiegano ancora dall'Aeeg - basterà ad esempio fare tre lavatrici su cinque (oppure mettere in funzione la lavastoviglie al-

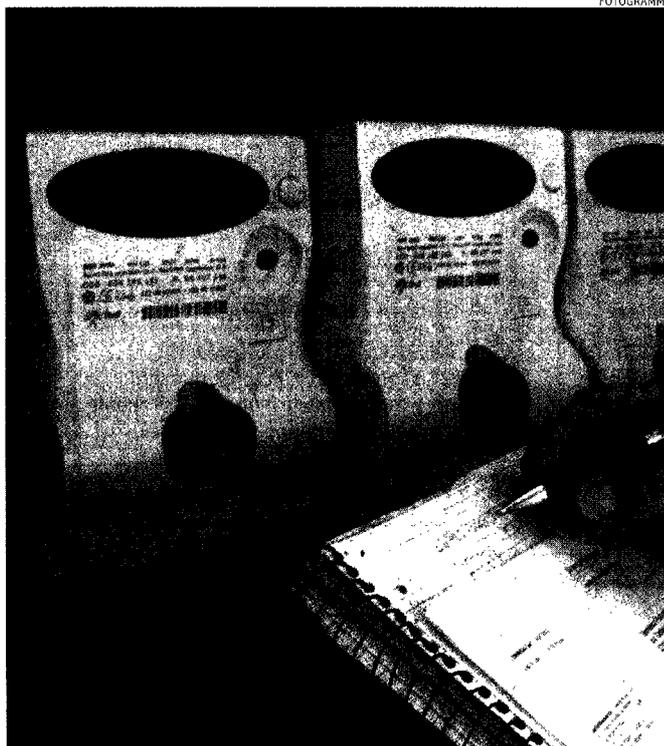
meno quattro volte su sette) nelle ore o nei giorni più convenienti, tenendo conto che i consumi costanti, come quelli del frigorifero o del freezer, non sono penalizzati dal nuovo sistema. La bioraria comprende anche una "bassa stagione" (marzo, aprile, maggio, agosto, settembre, ottobre) e un'"alta stagione" che coincide con i mesi in cui si registra tradizionalmente una maggiore richiesta di energia (gennaio, febbraio, giugno, luglio, novembre, dicembre).

Per garantire alla famiglie la gradualità di adattamento, l'Autorità ha previsto un periodo di "prova" che consenta ai clienti finali di capire come trarre vantaggio dal nuovo meccanismo. Nei sei mesi prima dell'applicazione del nuo-



vo sistema, i fornitori di energia elettrica dovranno comunicare - tramite la bolletta stessa - la ripartizione dei consumi secondo le "biorarie" e secondo i raggruppamenti mensili, in modo da permettere al cliente in regime di maggior tutela di comprendere il suo profilo di consumo. Conoscere l'andamento dei propri consumi è infatti indispensabile per poterli concentrare nelle ore a minor costo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



FOTOGRAMMA

**Contatore elettronico.** È indispensabile per l'attivazione della bioraria

**Meridiani**

# Sale il petrolio? Liberalizzate le reti

DI GIUSEPPE SARCINA

La quotazione del petrolio supera la soglia di 70 dollari al barile: E puntuali tornano le polemiche sui prezzi del carburante, prontamente aumentati dai distributori. Mercoledì 10 giugno il ministro dello Sviluppo Claudio Scajola ha annunciato che «ne chiederà conto agli imprenditori, perché i listini devono essere in linea con il resto d'Europa». In effetti nei principali Paesi dell'Unione europea (Francia e Germania in testa) le compagnie petrolifere sono più reattive: aumentano o tagliano i prezzi

con la stessa rapidità. Il motivo è semplice. Il sistema di distribuzione (cioè le stazioni di servizio) sono regolate dal principio di concorrenza. Inoltre gli impianti sono in larga parte automatizzati. Ciò significa che il consumatore ha più scelta, a qualsiasi ora del giorno e della notte e quindi, giocoforza i prezzi salgono con più fatica e scendono con più facilità. E' il risultato delle liberalizzazioni delle reti: un processo che in Italia andrebbe rilanciato al più presto dal governo.



## Focus

## Famiglie, non si è fermata la voglia di casa

## NOMISMA

**L**o zoccolo duro delle frugali famiglie italiane ha impedito che il mercato immobiliare domestico patisse le conseguenze della crisi finanziaria come accaduto in altri paesi. L'anteprima dell'indagine di Nomisma su un campione rappresentativo delle famiglie italiane (i cui risultati saranno presentati a Roma nel corso del Rapporto sulla finanza immobiliare il prossimo 18 giugno) mostra che le famiglie hanno reagito alla crisi riducendo i consumi, specie di beni durevoli, e aumentando la propensione al risparmio, dall'11,5% del 2007 all'11,9% del 2009, con un comportamento che interrompe una tendenza al ribasso più che ventennale (a metà degli anni '80 la propensione era nell'ordine del 28%).

Peraltro, la risposta italiana alla "crisi di fiducia" che ha caratterizzato il mercato finanziario è stata quella di mantenere un'elevata "fiducia" nell'acquisto dell'abitazione; infatti, anche nel corso del difficile 2008, il mercato della casa ha registrato il buon risultato di circa 700mila compravendite (in riduzione di circa il 15% rispetto all'anno precedente) con prezzi medi solo leggermente toccati al ribasso, mentre in paesi come Usa, Uk e Spagna i prezzi delle case hanno registrato forti discese, anche nell'ordine del 20-30%.

L'indagine Nomisma mostra che oggi circa 3,5 milioni di famiglie stanno ancora prendendo in seria considerazione l'idea di acquistare una abitazione nei prossimi due anni. Anche la maggior parte del mercato degli immobili per le attività economiche in Italia pare tenere. Un

mercato peraltro molto più piccolo di quello delle abitazioni con meno di 80mila compravendite nel 2008, transazioni che, secondo diverse fonti, sono nell'ordine dei 20 miliardi di euro, contro gli oltre 100 miliardi del mercato della casa.

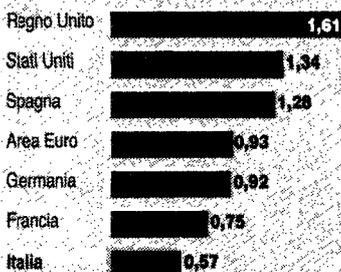
I dati della caduta nei mercati immobiliari globali sono impressionanti: nel solo 2008 gli investimenti in immobili per le attività economiche sono calati nel mondo, scendendo dai 435 miliardi a 335 miliardi di dollari e, secondo il parere dei maggiori operatori internazionali, continueranno a scendere, in attesa del ripristino di condizioni normali sui mercati finanziari, anche nel 2009.

In Italia è accaduto qualcosa di simile, mal limitatamente al segmento su cui operano investitori istituzionali come i Fondi Immobiliari. Anche per questi è valso l'effetto di deleveraging che ha prosciugato l'ammontare globale degli investimenti, con la conseguenza che le poche operazioni effettuate si sono realizzate con consistenti sconti sui valori del 2007 e con yield elevati come nel resto del mondo.

GUALTIERO TAMBURINI

## I DEBITI DELLE FAMIGLIE

In rapporto al reddito disponibile, set. 2008





Consumi

## Va in soffitta la proprietà gli italiani scoprono che affittare è bello

di GIAMPAOLO FABRIS

Uno dei trend di consumo più attivi e più caratterizzanti gli ultimi anni sta facendo registrare un'ulteriore, forte accelerazione. E' la tendenza, davvero epocale, a sostituire il possesso con l'uso, l'acquisto con il noleggio, la proprietà con l'accesso. Un orientamento che segna una vistosa presa di distanza dal feticismo dell'oggetto, dalla simbologia di status, dal possesso che fa aggio sulla funzione, dalla accumulazione compulsiva: i cardini cioè più inquietanti della società dei consumi. Addirittura da uno dei pilastri - la proprietà privata - su cui si fonda la società capitalistica.

Uno switch che coinvolge praticamente tutte le merceologie, a cominciare dalla casa di proprietà (un primato mondiale per il nostro Paese). Che senso ha, si chiedono in molti, in una società largamente precaria e nomade, doversi indebitare per decenni, limitarsi per qualsiasi altra spesa senza

inoltre poter pianificare il proprio futuro? Ma non è soltanto l'aspetto economico a segnare la presa di distanza dall'acquisto, dalla proprietà. Sono tanti infatti i motivi a sostegno di questa tendenza: possedere, per molti, ormai comporta solo fastidi, carico fiscale, problemi continui di gestione e manutenzione. La mitologia della seconda casa - un altro primato nazionale, una caratteristica tutta italiana, occupa-

ta per poche settimane l'anno e responsabile della cementificazione e devastazione delle zone più belle del Paese - è in fase di ridimensionamento. In questo caso poi il raffronto dei prezzi con le alternative possibili dissuade da qualsiasi velleità proprietaria. Sempre più spesso si opta per altre tipologie di recettività o di vacanza - dall'agriturismo alla roulotte,

ai viaggi lontani con i voli low cost - che mettono al riparo dagli inconvenienti a cui abbiamo fatto riferimento. Anche per l'auto, uno dei prodotti totemici degli italiani, è in continua ascesa il numero di coloro che rinunciano al possesso - un comportamento inimmaginabile in passato - per noleggiarla poi ripetutamente nel corso dell'anno. Per le imbarcazioni (questa volta però limitatamente ad un uso vacanziero) è un trend in atto da tempo.

Si noleggia praticamente tutto: il vestito per il matrimonio e il pesaneonato quando arriva un figlio, l'abito da cerimonia e un quadro importante, le piante fiorite e un servizio di catering, la macchinetta per l'aereosole e il tapis roulant per farginastica in casa. Sempre più va diffondendosi la convinzione che comperare un prodotto, quando deve ballare un sola estate, non abbia molto senso: inoltre gli oggetti in proprietà si usurano, divengono rapidamente obsoleti, fuori moda. Se un oggetto in uso ha difficoltà di funzionamento viene sostituito in tempo reale senza aggravio di costi. Non è certamente ininfluenza, inoltre, l'aver sotto gli occhi ogni giorno una quantità di acquisti inutilizzati che occupano spazio e che creano anche sensi di colpa per aver sperperato denaro. Proprietà con tutto quel plesso di pratiche legali, incombenze amministrative e fiscali, tempo e spazio per custodirla che diviene pesantezza. A cui si contrappone la gioiosa leggerezza che deriva dal godimento temporaneo di oggetti.

*Ormai si noleggia di tutto dall'abito da cerimonia all'auto e si evitano le incombenze legate al possesso*



**Contratti** L'organizzazione di Rinaldini ancora da sola, come nel 2001 e nel 2003. Le piattaforme saranno presentate entro il 30 giugno

# Sindacati divisi anche sull'aumento

I metalmeccanici di Fim-Cisl e Uilm chiedono 113 euro. La Fiom-Cgil almeno 127

DI ENRICO MARRO

**M**etalmeccanici di nuovo divisi all'appuntamento col rinnovo del contratto. Da una parte Cisl e Uil, dall'altra la Cgil, come nel 2001 e nel 2003 (mentre sono stati unitari gli ultimi due rinnovi). Domani si riuniranno le segreterie della Fim-Cisl e della Uilm-Uil per dare il via alla piattaforma congiunta. Che verrà presentata entro il 30 giugno, cioè sei mesi prima della scadenza dell'attuale contratto, come previsto dalle nuove regole della contrattazione contenute nell'accordo firmato da Confindustria e sindacati (tranne la Cgil) il 15 aprile scorso. La Fiom-Cgil di Gianni Rinaldini, che non riconosce il nuovo modello contrattuale, presenterà una propria piattaforma. Prevedibilmente con una richiesta di aumento della retribuzione più alta di quelle degli altri due sindacati.

Per Fim e Uilm il calcolo è presto fatto: basta applicare il nuovo parametro dell'Ipca (indice dei prezzi al consumo al netto della componente energetica importata) appena elaborato dall'Isae. Che ha previsto l'1,8% nel 2010, il 2,2% nel 2011 e l'1,9% nel 2012. Per il contratto, che secondo le nuove regole avrà durata triennale (2010-2012) i sindacati potranno quindi chiedere un aumento complessivo delle retribuzioni del 5,9%. «Per comodità facciamo il 6% — taglia corto Gianni Contento, segretario nazionale della Uilm. Da applicare sul nostro "valore punto", che resta di 18,82 euro», senza quindi alcun taglio come vorrebbe la riforma. Il totale fa 113 euro. Sotto questa soglia, fa capire il sindacalista della Uilm e difficile an-

dare. Per la Fiom, invece, che non riconosce l'Ipca, tanto più se depurato dall'energia e punta a una difesa integrale del salario rispetto al costo della vita, la soglia minima sarà più alta. Sembra difficile che Rinaldini possa chiedere meno di quanto ottenuto con l'ultimo contratto, che prevede-

va aumenti di 127 euro per 30 mesi.

Il comitato esecutivo della Fim, la scorsa settimana, ha già dato il via libera al nuovo percorso contrattuale. Stessa cosa ha fatto il comitato direttivo della Uilm guidata da Tonino Regazzi, mentre la Fiom prenderà le sue decisioni nella direzione convocata per il 22 giugno. Va avanti, invece, unitariamente la trattativa per il rinnovo del contratto degli alimentaristi, che interessa 350 mila lavoratori. Ma in questo caso la piattaforma di Fai-Cisl,

Flai-Cgil e Uila-Uil era stata preparata prima dell'accordo sulla riforma della contrattazione. La richiesta di aumento, pari a 173 euro per il triennio, è sicuramente superiore all'Ipca, tanto che la segretaria generale della Flai, Stefania Crogi, ha più volte spiegato che corrisponde a un incremento del 9,6%. Le parti si sono viste il 9 giugno e il presidente di Federalimentare, Gian Domenico Auricchio, ha già detto che le richieste dei sindacati non sono in linea con l'accordo del 15 aprile. Il prossimo appuntamento è per il 30 giugno. È probabile che per coordinare le diverse partite contrattuali dovrà intervenire la specifica commissione costituita in Confindustria sotto la guida del vicepresidente Alberto Bombassei. Obiettivo: evitare che la riforma della contrattazione non regga alla prova dei fatti.



Eidopress

**Uilm**  
**Tonino Regazzi,**  
**segretario**  
**generale dei**  
**metalmeccanici**  
**della Uil**



**Divise in passerella**

**Business con le stellette.** I marchi militari piacciono ma le royalties non rendono nulla. Così la Difesa è pronta a cambiare strategia: la valorizzazione di tutti i brand (nella foto, un'esibizione delle Frece tricolori) sarà affidata a un'unica Spa. **Servizi ▶ pagina 18**

**Proprietà militari.** Il ministero ha intenzione di creare una Spa con l'obiettivo di far incrementare gli introiti

# Strategie immobiliari per la Difesa

Tra i compiti previsti anche la vendita di servizi meteo, medici e cartografici

**Antonello Cherchi**

■ Capitale sociale: un milione di euro. Sede: Roma. Azionista unico: il ministero della Difesa. È il profilo di Difesa Servizi, la società per azioni che il ministero vorrebbe creare per rimpinguare i martoriati bilanci militari. L'intenzione è di fare cassa con la commercializzazione dei marchi, la vendita di servizi come quello meteorologico e cartografico o di pretendere il pagamento per le visite dei civili presso gli ospedali militari. L'obiettivo è di consentire alla Difesa di valorizzare le proprie attività e gestire i relativi incassi.

La questione è all'attenzione della commissione Difesa del Senato, che sta esaminando il disegno di legge sull'istituzione della Spa e ha, per questo, completato un giro di audizioni con il fine di mettere meglio a fuoco le competenze del nuovo organismo. Al riguardo, infatti, il Ddl parla di «prestazioni di ser-

**POMO DELLA DISCORDIA**

Discussioni in Parlamento sulla proposta di coinvolgere l'ente nella gestione del patrimonio edilizio e demaniale

**BRAND POCO REDDITIZI**

Stemmi e loghi di Aeronautica, Carabinieri, Esercito e Marina non fruttano alcuna royalty: vale l'istituto della permuta

vizi» e «svolgimento di attività strumentali e di supporto tecni-

co-amministrativo in favore dell'amministrazione della difesa per lo svolgimento di compiti istituzionali», di «funzioni di centrale di committenza», di «possibilità di assumere partecipazioni, detenere immobili ed esercitare ogni attività strumentale, connessa o accessoria ai suoi compiti istituzionali».

Definizioni ampie, in cui possono senz'altro rientrare le attività di merchandising. Il discorso diventa, invece, più problematico quando si parla di gestione immobiliare. Non che Difesa Servizi non possa occuparsi del patrimonio militare da immettere sul mercato. Lo hanno ribadito i vertici dei vari Corpi che sono sfilati al Senato e lo riconosce lo stesso disegno di legge, che opera un richiamo all'articolo 14-bis del decreto legge 112/2008. Norma che ha messo in moto un meccanismo per valorizzare, vendere o permutare gli immobili "con le stellette". Si tratta, però, di capire fin dove ci si può spingere.

Ha espresso perplessità al riguardo il sottosegretario all'Economia, Alberto Giorgetti, che - sempre davanti alla commissione Difesa del Senato - ha segnalato il rischio di sovrapposizioni e duplicazioni di competenze tra Difesa Servizi e altri organismi già operativi, come Patrimonio dello Stato, Fintecna Immobiliare e Consap. «Peraltro - ha aggiunto Giorgetti - le attività di valorizzazione del patrimonio immobiliare potrebbero essere effettuate dal ministero della Difesa già nell'ambito del quadro normativo vigente». E il riferimento è stato proprio all'articolo 14-bis del Dl 112.

Rilievi ai quali se ne sono ac-

compagnati altri e che hanno fatto ipotizzare a Gianpiero Cantoni, il presidente della commissione, divergenze tra il ministero dell'Economia e quello della Difesa.

Anche la commissione Bilancio, alla quale il Ddl è stato sottoposto per un parere circa la copertura, ha ritenuto di prendere tempo e chiedere al Governo delucidazioni. Nel provvedimento «sembra mancare - ha spiegato Salvo Fleres (Pdl), relatore in commissione del Ddl - la previsione di una chiara disciplina dei rapporti tra la costituenda società e le strutture della pubblica amministrazione già esistenti, aventi competenze analoghe e qualificazioni professionali nei settori nei quali essa andrà ad agire». Il dito, però, è stato puntato soprattutto sul capitolo della gestione del patrimonio immobiliare.

«Certo - afferma il sottosegretario alla Difesa, Guido Crosetto - qualche attrito è possibile, perché la gestione del patrimonio immobiliare militare finora è stata gestita dal Tesoro e, invece, con la nuova Spa verrebbe avocata dalla Difesa. Ma la vendita e la valorizzazione degli immobili non è lo scopo principale di Difesa Servizi. È una competenza accessoria e potrei eliminarla seduta stante. Prioritario, invece, è l'obiettivo di valorizzare competenze e strumenti che i militari possiedono e che al momento non fruttano nulla. Come il discorso dei marchi, da cui si potrebbero ricavare alcuni milioni di euro».

Stemmi e loghi di Aeronautica, Carabinieri, Esercito e Marina, infatti, sono stati finora utilizzati in maniera estemporanea, senza un reale incasso,



perché per la Difesa non è possibile incamerare le royalties pagate dalle società che sfruttano i marchi. Vale, infatti, l'istituto giuridico della permuta. La Marina, per esempio, versa gli introiti all'istituto assistenziale per gli orfani dei militari (si veda l'articolo).

Altro servizio che potrebbe essere messo a reddito è quello meteorologico dell'Aeronautica, la quale potrebbe far pagare più adeguatamente anche l'assistenza fornita al traffico aereo civile negli aeroporti militari.

«Ma ci sono pure altre attività - sottolinea Crosetto - che potrebbero diventare remunerative: per esempio, tutto il settore della cartografia o quello dell'assistenza sanitaria. Negli ospedali militari, a iniziare da quello del Celio, si visitano i civili senza percepire alcun rimborso da parte della Regione, perché non possiamo sottoscrivere alcuna convenzione».

Insomma, alla Difesa serrano i ranghi: vogliono la loro Spa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## PRIMO BILANCIO

Gli accordi sul patrimonio immobiliare della Difesa conclusi, in corso e avviati sulla base della legge 410/2001 e dell'articolo 14-bis della legge 133/2008

### GIÀ DEFINITI

#### Aosta

■ Accordo che prevede la cessione della caserma Testafocchi in cambio della ristrutturazione di 3 caserme oltre alcune decine di alloggi per famiglie

#### Bolzano

■ Accordo in più fasi che prevede la cessione di 8 caserme (al momento sono state individuate le caserme Verdone, Mercanti e Schedoni) in cambio della ristrutturazione di 8 caserme, nonché la realizzazione di circa 400 alloggi per famiglie e 700 alloggi per personale militare

#### Enac

■ Accordo articolato che coinvolge anche l'Agenzia del demanio e la Sea Spa e che prevede la cessione di aree confinanti all'aeroporto di Malpensa in cambio di lavori di ristrutturazione

e ammodernamento per un controvalore di circa 29 milioni di euro

#### La Spezia

■ Protocollo articolato che coinvolge anche l'Agenzia del demanio e che prevede la cessione di vari beni (comprensorio ex Mardichi, impianto di clorazione dell'ex acquedotto della Marina, comprensorio aeronautico Cadimare, aliquota ex fusione tritolo, aliquota comprensorio San Bartolomeo) in cambio di lavori di ristrutturazione su caserme e realizzazione di alloggi per famiglia. Nello stesso tempo si gettano le basi anche per la discussione sulle aree direttamente attinenti l'arsenale della Marina

#### Milano

■ Protocollo che prevede la valorizzazione di quasi tutte le caserme cittadine dell'Esercito (Montello, Mameli, Carroccio, XXIV Maggio, magazzini di commissariato di Baggio, Piazza d'Armi) per un controvalore valutabile in diverse centinaia di milioni

di euro. Gli immobili saranno immessi sul mercato mediante procedure pubbliche previa intesa con il Comune sulla loro destinazione

#### Trento

■ Accordo che prevede la cessione di 4 caserme (Chiesa, Pezzoli, Pizzolato e Battista) in cambio della realizzazione di una caserma nuova

### TRATTATIVE IN CORSO

#### Augusta

■ Valorizzazione degli insediamenti industriali (depositi di stoccaggio carburanti) della Marina di interesse di diverse realtà pubbliche e private

#### Friuli Venezia Giulia

■ Valorizzazione di molteplici caserme non più funzionali che si trovano sul territorio di vari Comuni e per i quali la Regione si sta facendo promotrice e coordinatrice di una loro ricollocazione

#### Napoli

■ Cessione/valorizzazione di diverse caserme, come la Battisti, la Boscariello, la Beghelli,

di interesse sia del Comune sia di altri ministeri

#### Palermo

■ Valorizzazione di varie strutture di interesse di diverse istituzioni

#### Piacenza

■ Valorizzazione di due importanti caserme cittadine

#### Venezia

■ Valorizzazione dell'Isola di S. Andrea, alcune aree dell'ex arsenale della Marina, alcune caserme dell'Esercito a Mestre con il coinvolgimento anche di Comuni limitrofi come quello di Mira

### PRIMI PASSI

#### Firenze

■ Valorizzazione del patrimonio in un'ottica di coinvolgimento anche di altre realtà territoriali della Regione a forte vocazione militare

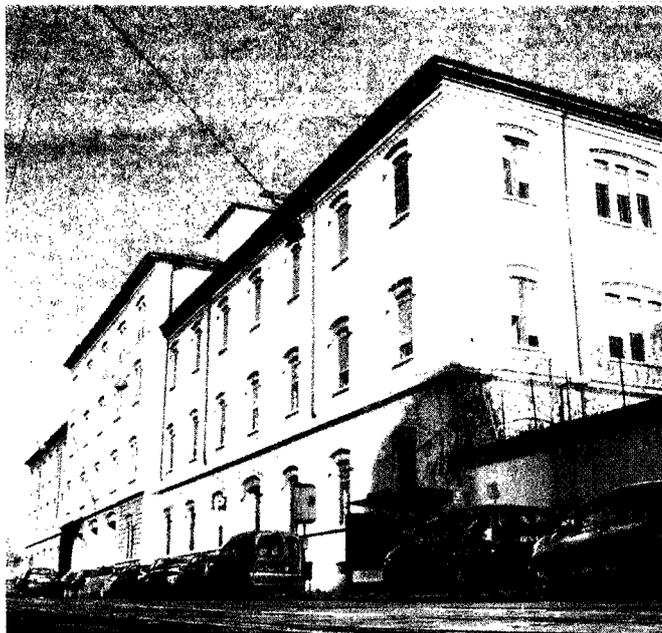
#### Roma

■ Valorizzazione di un patrimonio vastissimo sia per entità che per qualità

Fonte: ministero della Difesa

**Riconversioni.** Strutture sul mercato

# La caserma diventa università

**A Milano.** La caserma Magenta potrebbe ospitare l'Accademia di Brera

Centri commerciali, abitazioni residenziali, uffici, aree destinate a verde: sono alcuni delle riconversioni possibili per gli immobili della Difesa che vanno sul mercato. Ad Aosta, la caserma Testafochi diventerà sede del polo universitario. A Milano e La Spezia vari spazi militari sono in attesa di conoscere la nuova destinazione d'uso.

Il processo di valorizzazione e vendita di caserme, depositi di carburanti, piazze d'armi è ancora agli inizi. Previsto dall'articolo 14-bis del decreto legge 112/2008, convertito dalla legge 133, ha finora prodotto quattro accordi e due protocolli e un'altra serie di trattative ancora in corso, a cui altre se ne aggiungeranno.

Aosta è una delle realtà dove il tavolo tra Difesa e amministrazione locale ha già raggiunto l'intesa: quella, appunto, di affidare la Testafochi alla regione, che la riconvertirà in uffici e aule universitarie. La Difesa, in cambio, ha ottenuto la ristrutturazione di 3 caserme e di alloggi per le famiglie dei militari.

Il caso di Aosta - insieme a quelli di Bolzano e Trento e all'accordo siglato con l'Enac (l'ente nazionale per l'aviazione civile) - è però parte di un processo partito prima dell'arrivo dell'articolo 14-bis (la legge di riferimento è la 410 del 2001), anche se le intese sono giunte a compimento dietro la spinta del meccanismo

disegnato dalla nuova normativa. Per quanto quest'ultima, al momento, non abbia ancora portato a operazioni di reale valorizzazione di beni militari.

Pure nelle realtà più avanzate - quelle di Milano e La Spezia - ci si muove, infatti, nel campo delle ipotesi. Di certo c'è solo la sigla sul protocollo apposta dai sindaci delle due città e dal ministro della Difesa, Ignazio La Russa, protocollo con il quale sono stati individuati gli immobili e le aree da mettere sul mercato. Per il resto, le amministrazioni - quella centrale e le altre locali - stanno discutendo il da farsi. I beni con le stellette potranno diventare uffici, trasformarsi in un centro commerciale, essere abbattuti per far posto al verde, essere ristrutturati in appartamenti. Sono tutte destinazioni d'uso possibili. Per esempio, della caserma Magenta, a Milano, si parla come sede dell'Accademia di Brera. In altre realtà - come Piazza d'Armi, sempre a Milano - è possibile che possano coesistere più ipotesi di riconversione.

Il processo - così come concepito dall'articolo 14-bis - è, però, articolato e lungo: l'amministrazione locale - una volta individuati gli immobili e le aree da valorizzare e vendere (sui quali occorre il via libera dell'Agenzia del demanio e quello del ministero dei Beni culturali, che deve accertare l'inesistenza di

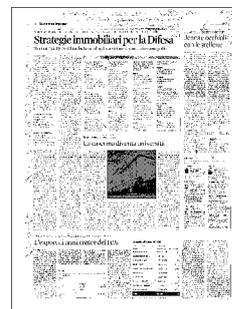
vincoli storico-artistici) e una volta siglato il protocollo con la Difesa - deve decidere le nuove destinazioni d'uso, tenendo conto del piano regolatore.

A quel punto, le strutture vengono messe sul mercato attraverso una gara pubblica, ovviamente con un valore diverso e ben più alto rispetto a quello che avrebbero avuto se fossero state poste in vendita prive di nuova destinazione d'uso.

Il ricavato della vendita del bene ai privati va per un massimo del 15% all'amministrazione locale e per il resto alla Difesa. I militari, però, non incassano soldi, ma un controvalore in termini di lavori di ristrutturazione su immobili che già possiedono o di costruzione di nuove strutture. Il meccanismo della permuta permette che il ricavato rimanga in casa. Perché se invece si andasse all'incasso, i soldi finirebbero nel bilancio statale, senza alcuna garanzia di una loro riassegnazione sui capitoli del ministero della Difesa.

**A. Che.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Industria.** A livello territoriale oltre un terzo della produzione viene realizzato nel Lazio

# L'export di armi cresce del 14%

## Al top

Le cinque principali regioni italiane per fatturato nella produzione di armi. Valori in %



Fonte: elaborazione Camera di commercio di Milano su dati Istat

## Paolo Migliavacca

Un settore che non risente della crisi. Anzi, lo scorso anno ha migliorato i suoi risultati internazionali. È ciò che rivela uno studio della Camera di commercio di Milano, condotto in esclusiva per Il Sole 24 Ore su dati provenienti dal registro imprese e dall'Istat. Sono state prese in esame sul piano territoriale le imprese italiane che producono, secondo la definizione merceologica, "armi da fuoco, sistemi d'arma e relative munizioni" (cioè la quasi totalità del cosiddetto armamento terrestre) e il relativo andamento del commercio con l'estero.

Che il "made in Italy" militare stia mietendo successi importanti l'aveva già rivelato in aprile il "Rapporto del Presidente del Consiglio sulle esportazioni di armamenti italiani" nel 2008: le autorizzazioni all'esportazione l'anno scorso hanno superato i 3 miliardi di euro con un aumento che sfiora il 29% rispetto al 2007, mentre le consegne effettuate hanno raggiunto gli 1,8 miliardi di euro. A cui vanno aggiunti autorizzazioni per quasi 2,7 miliardi di euro relative all'esecuzione di programmi intergovernativi.

Se si focalizza lo spettro d'indagine sul settore terrestre, si scopre una realtà di analogo dinamismo. Secondo lo studio della Camera di commercio milanese, nel 2008, a fronte di una pro-

duzione pari a 1.695 milioni di euro, l'export italiano di armi ha raggiunto il valore di 862,6 milioni di euro (+13,8% sul 2007), mentre l'import, viceversa, è frantumato da 273,9 a 216,2 milioni (-21,1%). Il primo paese di destinazione sono risultati gli Stati Uniti, che hanno assorbito materiali per oltre 145 milioni di euro (17% del totale), mentre nell'import è prevalsa nettamente la Germania, da cui sono giunti 61,4 milioni (28,4% del totale).

Per quanto riguarda le principali aree mondiali, aumentano in particolare le esportazioni italiane verso il Medio Oriente, passate da 13 a quasi 62 milioni di euro (+379,3%) dal 2007 al 2008. Con una quota del 7,2% sul totale esso ha superato la Spagna (7%) e raggiunto quasi quella di Germania (7,3%) e Gran Bretagna (8%). In particolare, il 3,7% ha raggiunto il Kuwait e il 2% gli

## Le vendite all'estero nel 2008

Le esportazioni di armi italiane per aree mondiali

| Paese                             | Valore in euro     | Var. % su 2007 |
|-----------------------------------|--------------------|----------------|
| <b>Unione europea 27</b>          | <b>418.263.051</b> | <b>8,3</b>     |
| <b>America settentrionale</b>     | <b>150.095.192</b> | <b>-6,0</b>    |
| <b>Altri paesi europei</b>        | <b>81.515.693</b>  | <b>0,5</b>     |
| <b>Medio Oriente</b>              | <b>61.733.580</b>  | <b>379,3</b>   |
| <b>America centro-meridionale</b> | <b>53.551.102</b>  | <b>235,0</b>   |
| <b>Asia orientale</b>             | <b>42.624.161</b>  | <b>35,0</b>    |
| <b>Asia centrale</b>              | <b>21.555.688</b>  | <b>-13,8</b>   |
| <b>Africa settentrionale</b>      | <b>14.474.652</b>  | <b>-9,5</b>    |
| <b>Oceania e altri territori</b>  | <b>13.328.193</b>  | <b>113,2</b>   |
| <b>Altri paesi africani</b>       | <b>5.464.433</b>   | <b>-76,6</b>   |
| <b>Totale</b>                     | <b>862.605.745</b> | <b>13,8</b>    |

Fonte: elaborazione Camera di Commercio di Milano su dati Istat

Emirati Arabi, mentre da Israele sono prevalsi gli acquisti (10,6% sul totale delle importazioni, +179,2% rispetto al 2007).

Dal punto di vista delle aziende, la Oto Melara, leader mondiale nei cannoni navali di piccolo-medio calibro, ha realizzato vendite all'estero per 185,5 milioni: al settore tradizionale va aggiunta la vendita di mezzi corazzati ruotati (le celebri autoblinde "Centauro", le più grandi del mondo nel loro genere, vendute in buon numero alla Spagna e ora anche all'Oman). La Simmel Difesa, che produce munizioni per cannoni e mortai, ha esportato per 161 milioni. Segue la Iveco, nella cui divisione militare sta riscuotendo un grande successo il "Lince", veicolo tattico leggero multiruolo, secondo la definizione dell'Esercito italiano, che ne ha comprato 1.200 esemplari impiegandoli con suc-



cesso in Afghanistan. Il Lince è stato inoltre ceduto anche a Gran Bretagna (401 esemplari più altri 400 già ordinati), Belgio (440 più 400), Spagna (120 più 400 probabili), Repubblica Ceca (19 più 100) Croazia (94) e Austria (150). La casa del gruppo Fiat ha realizzato vendite estere per quasi 116 milioni.

Per quanto riguarda la distribuzione territoriale, la Lombardia è risultata la regione prima per valore esportato nel corso del 2008 (quasi 277 milioni), seguita dalla Liguria (poco meno di 192 milioni di euro). In forte crescita sull'anno precedente sono risultate Toscana (+149,5%), Lazio (+68,7%) e Campania (+65,4%). Diversa invece la classifica per valore di produzione: qui domina il Lazio, con 666 milioni (39% del totale), seguito da Lombardia (400 milioni tonni, 24%) e Liguria (337 milioni, 20%). Se si concentra ulteriormente l'attenzione, sono risultate 315 le imprese italiane che lo scorso anno fabbricavano armi, +1,6% sul 2007. Quasi il 39% si concentra nella sola provincia di Brescia, seguita a distanza da Roma (3,8%) e Torino (2,86%).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# Piazza Affari, i corporate bond tornano di moda

Siamo ancora lontani dai volumi pre-crisi ma le cose promettono di cambiare. La scorsa settimana annunciate operazioni da parte di Eni, Bulgari e Credito Valtellinese. Il rendimento di queste obbligazioni, più corposo di quello dei titoli pubblici, attira l'interesse degli investitori

## I PROTAGONISTI



L'amm. delegato dell'Eni, Paolo Scaroni



Francesco Trapani, amm. delegato del gruppo Bulgari



Giovanni De Censi, presidente del Gruppo Credito Valtellinese

## VITTORIA PULEDDA

Milano

È una specie di momento magico, con una domanda effervescente da parte dei risparmiatori - frustrati dai rendimenti dei titoli di Stato molto compressi sia da parte degli istituzionali, alla ricerca di un modo di diversificare gli investimenti sul reddito fisso. Persino sul versante dei fondi comuni c'è una maggiore vivacità rispetto al passato proprio su quei prodotti obbligazionari specializzati sui bond corporate. Insomma, avanti tutta con l'emissione di obbligazioni societarie.

Magari siamo ancora lontani dai volumi pre-crisi: nel 2006, ad esempio, sul mercato italiano erano stati emessi titoli di debito per 134 miliardi, cifra che era scesa a 91 nel 2007 e che aveva segnato un ulteriore calo, di un quarto, nel 2008. Ma ora le cose promettono di cambiare. Non a caso alla fine della settimana scorsa, l'amministratore delegato dell'Eni Paolo Scaroni ha sottolineato con forza che il mercato italiano «è generoso» e non «è certo la liquidità che manca». Inoltre, l'affievolirsi della crisi finanziaria sta ridando fiducia ai mercati, anche a quei comparti - come le obbligazioni societarie - che pur senza essere azioni risentono in modo determi-

nante del rischio emittente: dal punto di vista dei risparmiatori quindi c'è maggior fiducia; da quello delle società, i tassi di interesse contenuti (e forse alla fine del percorso al ribasso, soprattutto negli Stati Uniti) rende particolarmente vantaggioso indebitarsi a medio termine e a tasso fisso (come sono molta parte di queste emissioni).

Infine, e questa è un'altra forte ragione di successo negli ultimi tempi, molte di queste emissioni, soprattutto bancarie ma non solo, hanno attaccata la possibilità della conversione in azioni: insomma, attraverso i bond, si fanno operazioni di rafforzamento del capitale, magari a termine, e nel frattempo si paga meno di un finanziamento tradizionale (o magari

questi bond sono aggiuntivi rispetto alla ristrutturazione del debito, per quanto riguarda le società industriali).

Una delle ultime operazio-

ni annunciate è quella di Bulgari: 130 milioni di euro, tasso fisso e possibilità di conversione in azioni della società (che ha appena concordato anche nuove linee di credito con sei banche). In tempi di crisi, del resto, anche il superlusso piange e il gruppo di gioielleria non fa eccezione. Più complessa è la struttura di alcuni bond bancari, dove si sommano varie esigenze: mettere fieno in cascina, anche in previsione del rimborso dei Tremonti Bond (come nel caso della Popolare di Mi-

lano), rafforzare la struttura patrimoniale, ottimizzare le fonti di approvvigionamento. Sempre la Bpm, ad esempio, ma anche Ubi, inoltre ha proposto bond in sostituzione di vecchie emissioni. Il vantaggio di questo tipo di operazioni è di ritirare strumenti costosi pagandoli meno (spesso le quotazioni attuali sono ben

sotto il nominale) e offrendo in cambio cedole meno care; in alcuni casi c'è anche un vantaggio aggiuntivo, perché la nuova raccolta viene computata a patrimonio rilevante ai fini di vigilanza, cosa che invece i prestiti subordinati generici non potevano fare. Insomma, un vantaggio netto, almeno per l'emittente, e una ragione in più per spiegare la "moda" delle obbligazioni.

E anche se negli ultimi mesi

la parte del leone con i bond l'hanno fatta proprio le banche, non sono certo le uniche attrici sul mercato. Ad esempio, Telecom da inizio anno è stata presente con due operazioni, per un miliardo e mezzo di euro nel complesso, imitata da Atlantia, Eni e Finmeccanica, quest'ultima nel novembre scorso. Recentissimo, terzo annuncio della settimana (insieme a Bulgari e a Credito Valtellinese) è arrivato infine l'ok della Consob alla nuova operazione dell'Eni.

Un collocamento, quello dell'Eni, che ha almeno un paio di elementi ragguardevoli: in primo luogo le dimensioni (è previsto il lancio di titoli per un miliardo di euro, ma l'ammontare può anche raddoppiare) e poi il fatto che si rivolge al retail. Questa emissione infatti, come accadde nel 2005 con Enel, è destinata direttamente al pubblico indistinto e in particolare all'Italia. Il rendimento esatto si conoscerà solo a conclusione del collocamen-



to (che va dal 15 giugno al 3 luglio) e sarà possibile prenotare titoli in due versioni - tasso fisso e tasso variabile - agganciati a parametri di mercato (tasso mid swap per il fisso, Euribor a sei mesi per il variabile) più una maggiorazione compresa tra 85 e 135 punti base. Insomma, un rendimento più corposo di quello dei titoli di Stato - ovviamente, visto che l'emittente Stato sovrano paga sempre meno di una società corporate, per quanto blasonata come l'Eni - ma probabilmente non dissimile da quanto offre ad esempio l'Enel, con la sua ultima emissione rivolta al pubblico indistinto (i bond diretti agli istituzionali sono generalmente più generosi, in termini di rendimento). Comunque, i ragionamenti definitivi sulle cedole offerte dal cane a sei zampe potranno essere fatti solo post emissione, quando si conoscerà il tasso di quel momento e la maggiorazione scelta dalla società (all'interno della forchetta indicata).

## 1 miliardo

### DI EURO

È il collocamento lanciato dall'Eni, ma potrebbe anche raddoppiare

## 130

### MILIONI DI EURO

È l'emissione di corporate bond lanciata dal gruppo del lusso Bulgari

### LE PRINCIPALI EMISSIONI 2009 FATTE O ANNUNCIATE

| SOCIETÀ  | SCADENZA    | TASSO  | AMMONTARE<br>(in milioni di euro) |
|----------|-------------|--------|-----------------------------------|
| Eni      | 2015        | n.d.   | max 2.000                         |
|          | 28-1-2016   | 5%     | 1.500                             |
| Telecom  | 21-3-2010   | 6,25%  | 650                               |
|          | 21-3-2013   | 6,75%  | 650                               |
| Atlantia | 05-5-2016   | 5,625% | 1.500                             |
| Ubi      | 2013        | >=5%   | 640                               |
| Creval   | max 42 mesi | n.d.   | max 625                           |
| Bpm      | 2013        | 6,75%  | 696                               |
| Bulgari  | 2014        | 5,375% | 130                               |

### IL MERCATO

Nella tabella qui sopra, le principali emissioni di corporate bond degli ultimi mesi

**Il rendimento esatto dei titoli del Cane a sei zampe solo alla fine**

Fondi, dopo il tunnel  
c'è la rivoluzione

# Fondi d'investimento, la rivoluzione in fondo al tunnel

## Torna la raccolta, ma il mercato è troppo frammentato

*RISPARMIO GESTITO/ Nel mese di maggio si è invertito il trend negativo che durava dal 2006, ma i problemi del settore non sono risolti. Il Risiko delle società di asset management è appena cominciato: fabbriche-prodotto troppo piccole e inefficienti spingono verso le fusioni o la specializzazione*

ADRIANO BONAFEDE

Milano

Un miliardo e seicento milioni. Di euro, ma anche di speranze per la malandata industria del risparmio gestito. Dopo il crollo della raccolta degli ultimi tre anni che ha qualcosa di epocale e che ha cambiato la geografia degli investimenti degli italiani, ora le società che gestiscono i fondi hanno finalmente visto un segno più a maggio: appunto 1,6 miliardi di saldo positivo tra uscite ed entrate.

Esì aggrappano alla speranza che il peggio sia passato e che si possa tornare a una nuova stagione se non di fasti (ormai non ci crede più nessuno possano tornare i bei tempi antichi) almeno di una tranquilla crescita. Invece che osservare ogni giorno preoccupati la lunga lista di clienti che bussa alla porta dei promotori e degli sportelli bancari per riavere indietro i propri soldi investiti in

fondi.

Certo è che nessuno, dieci anni fa, avrebbe predetto che l'industria italiana dei fondi d'investimento, che allora rappresentava poco meno del 45 per cento del Pil, sarebbe scesa nel decennio successivo a un misero 11,8 per cento. Il patrimonio gestito da queste società è passato da circa 900 miliardi del 2005 ai 244 del 2008 (dato fotografato nell'ultima relazione della Banca d'Italia).

Che dire di questo trend così punitivo? Perdere in pochi anni quasi tre quarti del proprio stock di investimenti non è roba da poco. In realtà è come se, a un certo punto, si fosse abbattuta una 'tempesta perfetta' sui fondi d'investimento, uno strumento che nel 1984 quando nacque in Italia fu salutato come la novità del secolo per il risparmio degli italiani, fino a quel momento attaccato come carta moschicida ai titoli di Stato. C'era la scoperta delle azioni, dei nuovi mercati (cominciò in quegli anni la mistica dei 'capitali senza frontiere'), del nuovo modo di spezzettare il rischio degli investimenti nello strumento fondi.

Tra il 1997 e il 1999 il grande



balzo, dal 18 per cento del Pil al 43 circa. Poi la discesa, imprevedibile e irrefrenabile come una valanga per tutto un decennio. Prima per colpa dello sbom della new economy, che convinse molti a tornare su titoli di Stato e obbligazioni.

Poi con la crisi dei fondi italiani, penalizzati dal punto di vista fiscale rispetto a quelli esteri dopo la riforma Visco del 2000. Successivamente, dal 2006 in poi, con lo spostamento del risparmio, guidato dalle stesse banche verso strumenti per le stesse più remunerativi come le obbligazioni strutturate e le polizze index linked. A mettere la ciliegina sulla torta di un *decennium horribilis* c'è stata poi la grande crisi finanziaria cominciata nel 2008 che ha convinto moltissimi risparmiatori a uscire dalla Borsa e dagli altalenanti fondi per passare alla liquidità pura e semplice.

Mala "sfortunata serie di eventi" non finisce certo qui. I fondi italiani, in parte per la penalizzazione fiscale, in parte anche per un cronico deficit di capacità gestionali, hanno sempre reso meno di quelli esteri, come dimostra chiaramente una recente ricerca di Mornigstar e come non manca di sottolineare l'annuale ricerca di Mediobanca.

Tutto questo non poteva non avere riflessi sulle società di gestione e sulle reti di promotori. Queste ultime, secondo una ricerca McKinsey (vedi intervista in basso) hanno margini in forte contrazione: il loro utile netto è passato da 36 punti base sulle masse gestite nel 2007 a 13 nel 2008.

Grossi problemi anche per le società di gestione. Nei decenni passati erano cresciute come funghi: ogni piccola banca vole-

va avere la sua fabbrica-prodotto. Ma questa costruzione poteva reggere solo in un'epoca di vacche grasse. Quando le cose hanno cominciato a prendere una brutta piega, ci si è resi conto che o si è abbastanza grandi per competere a livello globale o si trova un nicchia di mercato o si finisce

per avere una società che non può reggere la concorrenza. Inoltre, gli utili si sono assottigliati moltissimo fra il 2007 e il 2008 (vedi grafico).

In Italia ci sono due grandi fabbriche-prodotto, quelle di Intesa Sanpaolo (Eurizon) e quella di Unicredit (Pioneer). Quest'ulti-

ma, acquistata negli Stati Uniti alcuni anni fa, non sembra aver avuto uno sviluppo conseguente nei tempi più recenti, forse perché la casa madre è stata in ben altre faccende affaccendata. Per quanto riguarda la fabbrica-prodotto di Intesa, anche qui la strategia non è stata univoca. L'ad-

Corrado Passera, quando era ad di Banca Intesa, non credeva nella necessità di avere una propria fabbrica-prodotto e aveva ceduto Nextra al Credit Agricole. La fusione con Sanpaolo-Imi, che aveva creduto invece nel progetto "Eurizon", ha poi riportato nel perimetro della nuova banca una

fabbrica-prodotto, poi rimpolpata dal ritorno di Nextra. Questa struttura di asset management è ancora alla ricerca di una propria identità e non è un caso che recentemente Passera abbia chiamato nel board il "guru" Gianmilio Osculati, che ne è anche vicepresidente.

Dietro i primi due big dell'asset management una serie di società medie e piccole o piccolissime. Dove si ritiene comincerà nel prossimo futuro il Risiko delle società di gestione. Mps si è già tirato fuori e ha ceduto la maggioranza della propria società di asset management a Clessidra di Claudio Sposito che troverà un compratore estero: «Non è stra-

no che un operatore finanziario come Clessidra abbia accettato questa scommessa - dice Giuseppe Latorre, partner di Kmpg Advisory -. In Italia la materia prima, cioè il risparmio, c'è ed è anche abbondante. Inoltre, presenta ancora dei margini interessanti. Però è chiaro: l'industria è percorsa da tensioni. Da qui a tre anni vedremo un settore un po' diverso da quello che scorgiamo adesso. Assisteremo ad una polarizzazione: ci sarà spazio per grandi fabbriche-prodotto al servizio di poli bancari ma anche per realtà di nicchia specializzate».

Piccoli sommovimenti in questi mesi ci sono già stati. Ad esempio Anima, una fabbrica-prodotto di nicchia, si è fusa con Bpm Gestioni ed è entrata nell'orbita appunto della Bpm. A quest'ultimo tempo fa la Popolare Etruria aveva ceduto la propria società di asset management.

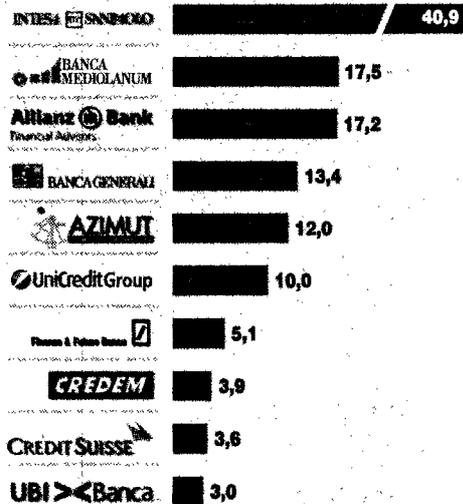
Un dossier caldo è quello di Arca, la società un tempo consortile delle popolari. Poi l'ondata di fusioni ha creato delle asimmetrie: Banco Popolare, Bper e Popolare Vicenza sono quelle che fanno girare più soldi su Arca, mentre Ubi, pur sua azionista, ha in casa Ubi Pramerica. Ubi vorrebbe uscire da Arca ma non si è trovato un accordo sul prezzo. Comunque sia, il settore del risparmio gestito è percorso da una tendenza alla concentrazione. Ma per arrivare a un nuovo assetto ci vorrà tempo. Per ora i gestori si aggrappano al buon segnale di maggio sul ritorno alla raccolta positiva. Anche loro, però, sanno che una rondine può non fare primavera.

**Nell'ultimo decennio il patrimonio è sceso dal 43 per cento del Pil all'11, 8 per cento**

**Un dossier caldo è quello di Arca, la società un tempo consortile delle banche popolari**

**GLI ASSET IN GESTIONE**

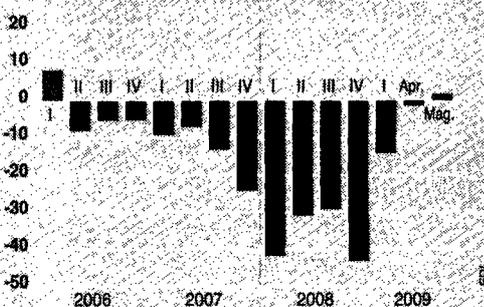
In miliardi di euro



**I CASI**  
Sopra, da sinistra a destra: Guido Cammarano (Arca), Claudio Sposito (Clessidra) e Gianemilio Osculati (Eurizon)

**LA RACCOLTA NETTA DEI FONDI DI INVESTIMENTO**

In miliardi di euro, trimestri



Fonte: Assoreti

**UTILE NETTO DELLE PRINCIPALI SGR ITALIANE**

In milioni di euro



Mercati I migliori «rimbalzisti» e i (deludenti) conti in tasca al sistema

# Fondi e Borsa, un rialzo per pochi

Da marzo hanno reso il 20%, le Borse il 29%. E quasi nessuno ha spinto le famiglie a investire sui saldi azionari

**Solo gli specializzati sugli  
Emergenti e sugli Stati  
Uniti hanno attirato denaro  
fresco. Negli altri casi un  
mancato guadagno del 17%**

A CURA DI GIUDITTA MARVELLI  
E FRANCESCA MONTI

**I**risparmiatori italiani hanno partecipato alla grande festa dei listini? Non molto, purtroppo. Dopo le statistiche che parlano di un ritorno di interesse (+1,6 miliardi nel mese di maggio) per il sistema del risparmio gestito, *CorriereEconomia* offre ai lettori un'analisi per capire come si sono mossi e come sono stati venduti i fondi nei tre mesi del grande rialzo che ha portato con sé, ma solo alla fine, anche una raccolta netta — dopo venti mesi di perdita — per le Sgr.

E qui sta la notazione amara: ancora una volta i fondisti non sono stati aiutati a partecipare — se non in misura residuale — alla ripresa delle quotazioni. I conti in tasca ai clienti dicono infatti che pochi hanno beneficiato dell'apparizione trimestrale del Toro. In media da marzo a maggio i fondi azionari hanno guadagnato il 20%, mentre i sottoscrittori sono rimasti vittime (più o meno consapevoli) di un mancato guadagno pari al 17%. Nello stesso periodo l'indice delle Borse mondiali, in euro, è salito del 29%: i gestori, quindi, non hanno brillato.

**I numeri**

Lo studio ha vagliato i rendimenti di 2.707 prodotti azionari specializzati ricavandone la graduatoria dei migliori, e le relative medie di categoria, che comprendono fondi e sicav e che sono al lordo delle tasse (*vedi tabella sotto*). Il rialzo dei mercati, dopo la prima settimana di marzo, ha «trainato» tutti: si va dal +43% dei prodotti specializzati sui mercati Emergenti al +24% realizzato da chi investe seguendo un benchmark internazionale. Risultati medi che, in alcuni casi, sono stati parecchio inferiori ai listini di riferimento, rappresentati dagli indici e dai loro «cloni», gli Etf, acquistabili anche dai privati perché quotati in Piazza Affari.

In particolare proprio i gestori che investono sul mercato italiano con il loro +38% sono andati in media molto meno forte del mercato (+52%). Solo Fidelity Italy (+57,8%) ha battuto l'exploit di Milano, che da maglia nera del ribasso si è trasformata in maglia rosa del rialzo. Gli altri best performer italiani (Eurizon, SanPaolo, Fideuram, Bright Oak e Imi Italy) hanno semplicemente ottenuto, più o meno, lo stesso risultato dell'indice. Molto più ampio il vantaggio di chi domina le classifiche europee: Hsbc Euro

action plus (+66%) ha distanziato di oltre 20 punti il DJ Euro Stoxx 50 (+39%).

I podi di *CorriereEconomia* (*vedi tabelle*) rivelano inoltre che le migliori performance sono di marca italiana solo in pochissimi casi. Le medaglie d'oro delle principali categorie vanno tutte a case di gestione estere che vendono i loro prodotti sul nostro mercato. Oltre ai già citati Fidelity e Hsbc, primi in Italia e nell'area euro, ci sono Ing prima in Europa (+47%), Nordea in Nord America (+55%), Caam sul fronte internazionale (55%) e M&G per i Paesi Emergenti (58%).

**Il mondo in casa**

E i gestori esteri sono, statistiche alla mano, i veri protagonisti della rivincita di maggio, dove il saldo positivo (1,6 miliardi) è generato dall'incrocio fra 2 miliardi di raccolta netta sui fondi di diritto estero (anche di case italiane) e da altri 400 milioni di perdite subiti dai prodotti made in Italy, penalizzati dal sistema fiscale.

**Non a caso il patrimonio complessivo del risparmio ge-**

stato — che in tre anni è dimagrito dagli oltre 600 miliardi dell'aprile 2006 ai 400 odierni — è formato oggi per il 48% da fondi di diritto estero e per il 52% da prodotti di diritto italiano.

Ma in che misura il rialzo delle Borse partito il 9 marzo è finito nelle tasche dei risparmiatori? La risposta non è confortante. Incrociando infatti i dati della raccolta netta dell'ultimo trimestre, e i rendimenti medi al netto delle tasse (indici Fideuram) ottenuti dalle categorie più importanti, scopriamo che solo gli azionari Paesi

Emergenti e America hanno un saldo positivo di raccolta per l'intero trimestre e quindi una prova della partecipazione dei sottoscrittori alla scia rialzista.

Per tutte le altre categorie, Italia compresa, tra marzo e maggio il computo finale è negativo, segno evidente che la spinta a prendere in considerazione le Borse ai minimi storici non è arrivata nella maggioranza delle reti di distribuzione.

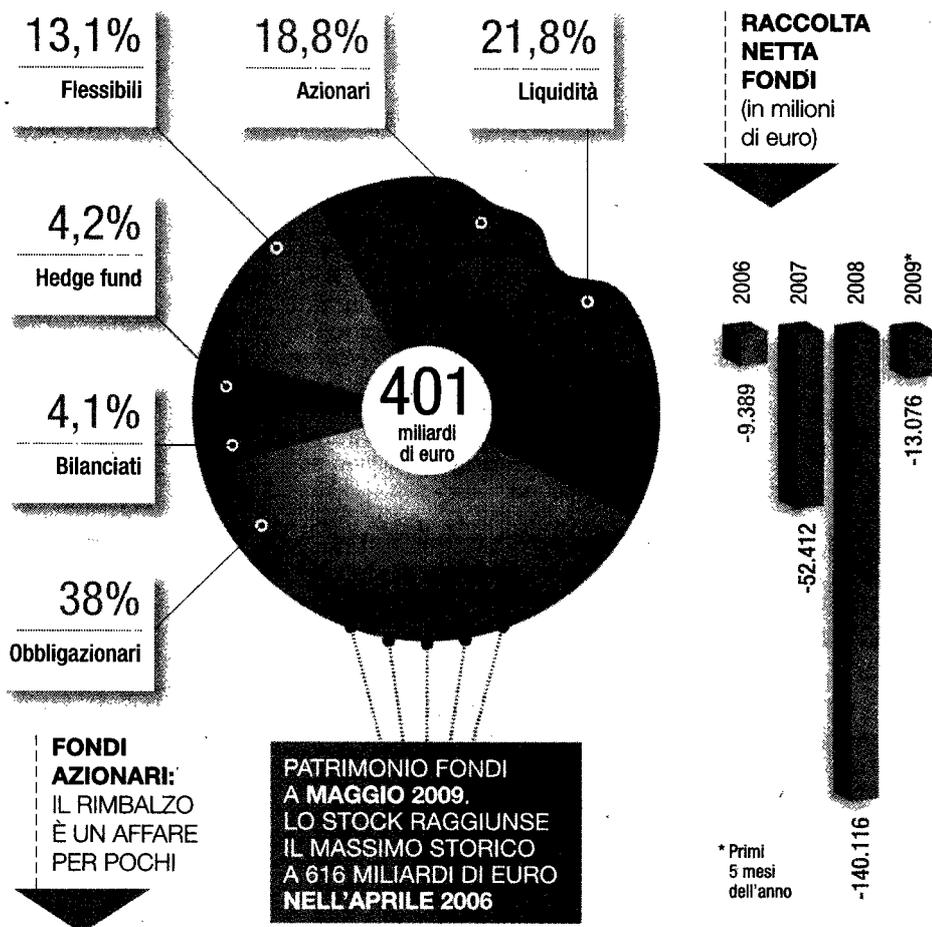


In media i flussi mensili dei nuovi investimenti in fondi specializzati sulle Economie rampanti e quelli negli States hanno lasciato nelle tasche dei risparmiatori un guadagno dell'8% nel caso degli Emergenti e addirittura un *en plein* dell'11% per gli Stati Uniti; un risultato, quest'ultimo, agevolato

dal cambio valutario. In tutti gli altri casi, invece, c'è stata una prevalenza di vendite.

E così, nelle tasche di chi non ha ricevuto adeguata consulenza per partecipare al rally di Borsa, si registrano occasioni di mancato guadagno misurabili nel 17% in Piazza Affari, nel 24% sui mercati internazionali e nel 10% abbondante in Europa.

## Viaggio nella crisi



Il rialzo di Borsa ha lasciato poche tracce nelle tasche degli investitori. Nella prima colonna della tabella il rendimento dal 5 marzo al 5 giugno delle principali categorie di prodotti vendute in Italia. In quella centrale i flussi di raccolta nello stesso periodo: il sistema non è riuscito a convogliare i soldi della clientela sui fondi che hanno reso di più, anche se il guadagno medio del risparmio gestito è stato inferiore a quello dei listini di riferimento. Nella terza colonna i conti in tasca agli investitori: solo quelli che hanno comprato nuove quote nei fondi degli Emergenti e degli Usa hanno partecipato in media alla scia del rialzo. In tutti gli altri casi i fondisti non sono stati spinti a investire e oggi devono conteggiare un mancato guadagno.

|                  | ULTIMI 3 MESI      |                        |                           |
|------------------|--------------------|------------------------|---------------------------|
|                  | Performance indici | Racc. netta (mln euro) | Performance reale clienti |
| • P. Emergenti   | 30,4%              | 305                    | 8,0%                      |
| • America        | 11,4%              | 95                     | 11,7%                     |
| • Internazionali | 16,1%              | -26                    | -24,3%                    |
| • Italiani       | 23,9%              | -43                    | -17,0%                    |
| • Pacifico       | 18,7%              | -82                    | -5,6%                     |
| • Area Euro      | 21,0%              | -84                    | -6,2%                     |
| • Europa         | 17,1%              | -130                   | -10,4%                    |
| • Fondi azionari | 20,4%              | -260                   | -17,0%                    |

## Italia

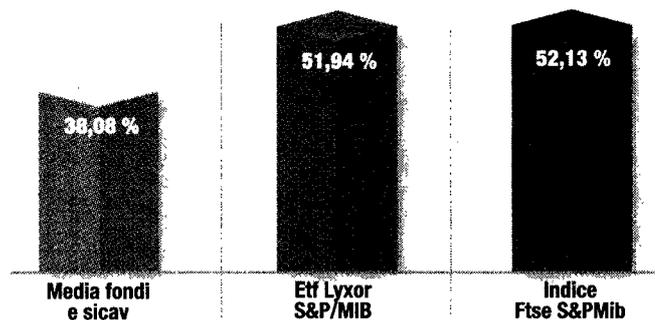
I migliori prodotti del trimestre specializzati in Piazza Affari

|                                     | Perf. %<br>3 mesi |
|-------------------------------------|-------------------|
| 1 Fidelity Funds - Italy            | 57,82 %           |
| 2 Eurizon Stars Fund Italian equity | 51,74 %           |
| 3 Sanpaolo Invest - Equity Italy    | 51,30 %           |
| 4 Fideuram fund equity Italy        | 51,05 %           |
| 5 Bright Oak Geo Italy              | 50,23 %           |

MIGLIOR FONDO ITALIANO

Imi-Italy

50,08 %



Fonte: elaborazione CorriereEconomia

RPirola

## Stati Uniti

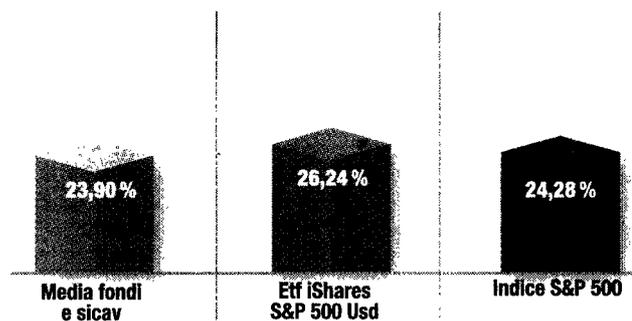
I migliori prodotti del trimestre che puntano sul Nord America

|                                   | Perf. %<br>3 mesi |
|-----------------------------------|-------------------|
| 1 Nordea-1 North American Growth  | 55,06 %           |
| 2 Franklin US Focus Fund          | 50,00 %           |
| 3 Morgan Stanley IF US eq. Growth | 45,49 %           |
| 4 Legg Mason Value Fund           | 42,38 %           |
| 5 M&G American Euro A-H           | 40,96 %           |

MIGLIOR FONDO ITALIANO

Soprano S&P 500 Acc

36,03 %



Fonte: elaborazione CorriereEconomia

RPirola

## Area Euro

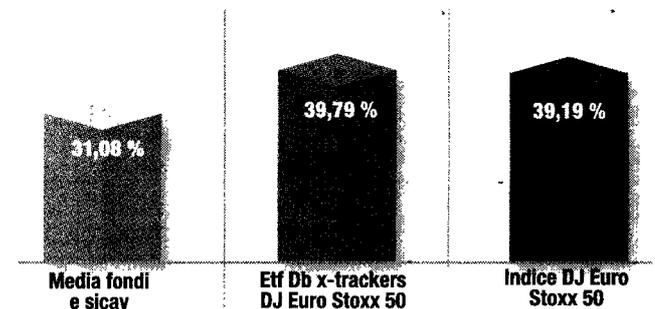
I migliori prodotti del trimestre che investono nei Paesi dell'Euro

|                                | Perf. %<br>3 mesi |
|--------------------------------|-------------------|
| 1 Hsbc Euro Actions Plus       | 66,12 %           |
| 2 Ubs (Lux) eq. euro Countries | 55,01 %           |
| 3 8a+ Eiger                    | 54,50 %           |
| 4 Natixis Euro Value fund      | 42,69 %           |
| 5 Ing (L) Invest Emu Equity    | 42,21 %           |

MIGLIOR FONDO ITALIANO

8a+ Eiger

54,50 %



Fonte: elaborazione CorriereEconomia

RPirola

## Europa

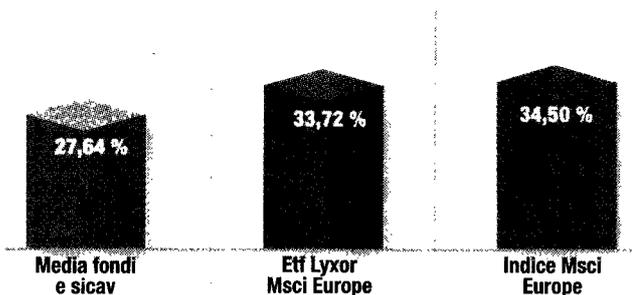
I migliori prodotti del trimestre investiti in tutto il Vecchio Continente

|                                       | Perf. %<br>3 mesi |
|---------------------------------------|-------------------|
| 1 Ing (L) Invest Europe Opportunities | 47,67 %           |
| 2 Ubs (Lux) Key Selection Sicav       | 45,31 %           |
| 3 Jb Ef Europe Value-eur              | 44,81 %           |
| 4 Ing (L) Invest European Equity      | 43,75 %           |
| 5 Uban Europe Equity                  | 43,30 %           |

MIGLIOR FONDO ITALIANO

Generali Europa Value

36,71 %



Fonte: elaborazione CorriereEconomia

RPirola

 **Mondo**

I migliori prodotti del trimestre che comprano i listini globali



|  | Perf. %<br>3 mesi |
|--|-------------------|
| 1 Caam Funds Gems World                  | 55,65 %           |
| 2 Fortis L. Obam Equity World            | 55,23 %           |
| 3 Motus Sicav - Global Equity Capitalis. | 50,62 %           |
| 4 Janus Global Research                  | 50,13 %           |
| 5 Jpm Global Focus                       | 43,02 %           |

■ MIGLIOR FONDO ITALIANO  
Symphonia Azionario Internaz.  
**34,85 %**



Fonte: elaborazione CorriereEconomia

RPIrola

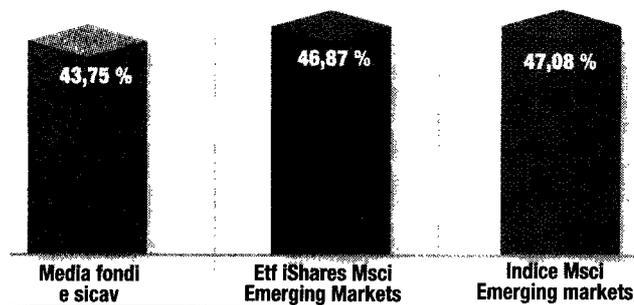
 **Emergenti**

I migliori prodotti del trimestre che lavorano sulle Nuove Economie



|  | Perf. %<br>3 mesi |
|--|-------------------|
| 1 M&G Global Emerging Markets          | 58,52 %           |
| 2 Pictet Funds (Lux) Emerging Markets  | 58,38 %           |
| 3 Templeton Emerging Markets Sc        | 55,98 %           |
| 4 Carmignac Portfolio Emerg. Discovery | 54,06 %           |
| 5 Robeco Emerging Markets Equities     | 53,71 %           |

■ MIGLIOR FONDO ITALIANO  
Anima Emerging Markets  
**48,06 %**



Fonte: elaborazione CorriereEconomia

RPIrola

## Le mosse di chi ha battuto il mercato

## Fate lo slalom tra finanziari e ciclici

Le banche mondiali più sane, l'energia e i big cinesi nelle scelte dei gestori vincenti

**D**a Chaoda, il leader agricolo cinese, a Eni, alle banche che hanno rimbalzato più in fretta dopo il disastro. Un'accurata selezione dei nomi ha aiutato i vincitori a scrivere la storia del rialzo. Ecco qui, in sintesi, le idee e le strategie dei gestori che hanno primeggiato nelle sei categorie individuate da *CorriereEconomia*.

Cominciamo da **Peter Eichler**, gestore del fondo **Nordea 1 North American Growth**. «La nostra selezione di azioni, tra le quali figurano Delta Petroleum, Bank of America, American Express, Suntech Power Holdings e MGM Grand, big del lusso e del divertimento, ha accelerato le performance del fondo nel periodo», dice il gestore.

Per il futuro Eichler prevede due tendenze: il ristabilirsi della connessione tra la crescita dei profitti e le performance e l'accettazione, da parte del mercato a livello globale, delle pressioni inflazionistiche che si stanno accumulando. Oggi nel suo portafoglio figurano sia blue chip come Newmont Mining, Goldcorp, Coca-Cola, sia società di seconda fascia come Suncor Energy, Murphy Oil, Hess, Barrick Gold, Canadian Natural Resources, Agnico-Eagle Mines, Valero Energy.

Anche **Andrea Pastorelli**, co-fondatore di **8a+ Investimenti**, sgr italiana indipendente, predilige lo stock picking. Il suo fondo Eiger si è piazzato terzo nella categoria area euro, con un +54% dal 5 marzo. «Il fondo 8a+ Eiger riassume le nostre migliori scelte azionarie in un portafoglio concentrato su non più di 15-20 titoli. Negli ultimi tre mesi la miglior performance del fondo è stata assicurata da un forte impegno nel settore finanziario e in quello ciclico. In parallelo ha giovato il minor peso dei settori difensivi vale a dire salute, utilities e telecom, che si erano ben comportati durante le fasi più acute della crisi».

Oggi, spiega ancora il gestore, confermiamo l'interesse sui ciclici, mentre non siamo più così esposti su difensivi e finanziari, che hanno avuto un rimbalzo violento e troppo rapido.

Tra i titoli principali in portafoglio spiccano Allianz, Axa, Gdf Suez, Crédit Agricole, Bnp Paribas, Banco Santander e Eni, unico titolo del settore petrolifero.

Ed Eni è attualmente la posizione più importante in portafoglio per **Alberto Chiandetti**, fund manager di **Fidelity Italy Fund** (+57%, primo classificato in Piazza Affari). Anche se il gestore del big americano dice di prediligere anche le azioni di piccola e media taglia. «Abbiamo privilegiato titoli molto reattivi quando l'indice si muove, ma senza rischio credito come le azioni del risparmio gestito, ad esempio Azimut, e società dal profilo difensivo, ma sottovalutate, come Parmalat», dice Chiandetti.

E oggi come orientate il portafoglio? «Favorisco un bilanciamento tra difensivi e ciclici puntando su titoli che non scontano al momento prospettive di utili di mezzo ciclo: un genere oggi presente tra le banche e le utilities attive nella produzione di energia». Anche per questo tra le principali posizioni del fondo c'è spazio per Edison e Mediobanca.

Per chi, invece, consapevole dei rischi, cerca una scommessa forte ecco le idee di **Michael Godfrey**, co-manager del fondo **M&G Global Emerging Markets**. «Abbiamo aumentato l'esposizione verso la Cina per le valutazioni favorevoli e le interessanti opportunità di scelta attualmente disponibili. Il Paese ha varato un enorme pacchetto di stimoli economici, che deve ancora dare i suoi frutti, e che incrementerà gli investimenti nelle infrastrutture, come strade, ospedali e complessi residenziali», dice Godfrey.

Un nome per tutti? Chaoda Modern Agriculture, la

principale azienda agricola dell'ex Celeste Impero: «La società è ben posizionata per trarre beneficio dalla crescente domanda di prodotti alimentari e ha la potenzialità di assumere una posizione dominante in un settore molto frammentato».



Stati Uniti Peter Eichler  
gestore di Nordea 1 NA growth



Piazza Affari Alberto  
Chiandetti guida Fidelity Italy



L'intervista Il leader di Azimut: le banche continuano a ignorare i fondi e a piazzare obbligazioni proprie

## «Il risparmio gestito? Soffrirà ancora»

Giuliani: «Un mese di raccolta positiva accende la speranza, ma i problemi di base sono irrisolti. I listini non sono più a sconto, ora bisogna puntare sulle aziende che supereranno la recessione»



Indipendente Pietro Giuliani guida il gruppo Azimut

La ripresa arriverà, ma non sarà uguale per tutti. Gli Emergenti saranno tra i beneficiati

**E'** ancora presto per esultare: la crisi dei fondi non è ancora arrivata al punto di svolta. Pietro Giuliani, alla guida del gruppo Azimut, di fronte ai risultati (1,6 miliardi in attivo) che hanno interrotto le perdite per il risparmio gestito è speranzoso, ma realista: «Non basta un mese di maggio positivo per dichiarare guarito il sistema». Lo slancio della raccolta è legato, in qualche modo, al rimbalzo dei mercati e anche su questo tema Giuliani è possibilista. Ma non di più. Almeno per ora.

**Cominciamo dai mercati. Che cosa succederà adesso secondo lei?**

«Da venti giorni circa non stanno andando da nessuna parte. E' il famoso andamento laterale: un giorno salgo, un giorno scendo. Un classico dopo una rimonta così forte».

**Ma che tipo di rimonta è secondo lei? Un vero anticipo di ripresa, o, come si dice, solo un movimento tecnico?**

«All'inizio è stata una reazione tecnica. Le valutazioni azionarie sconta-

vano un catastrofismo irrealista: era nella natura delle cose che i prezzi risalissero. Io comunque l'ho sempre detto...».

**Che cosa?**

«Che quei prezzi erano saldi storici che non si sarebbero più visti da un pezzo. Oggi non è più così. E questo rende più difficile e più interessante il nostro lavoro».

**Perché?**

«Adesso non ci sono elementi per dire se il mercato salirà ancora o si prenderà una pausa. Storicamente le probabilità sono al 50% per i due scenari. Oggi sono tornati sul mercato anche alcuni grandi investitori poco convinti, costretti dalla forza del rialzo. Le valutazioni sono salite, ma chi è in grado

di selezionare le aziende sane, quelle destinate a sopravvivere alla recessione, farà ancora grandi affari nei prossimi anni. Il rischio è però quello di investire nelle molte che non ce la faranno, rimanendo poi intrappolati...».

**A che punto è il ciclo economico?**

«La finanza, la più bastonata all'inizio, sta un po' meglio. Nell'econo-

mia reale la botta sta arrivando adesso, soprattutto in Occidente. E bisogna essere coscienti, fin da ora, che la ripresa non sarà generalizzata.

Ci saranno arbitraggi tra i Paesi dove l'economia ripartirà di slancio — la Cina, per esempio, — e quelli dove non sarà così».

**Ma quanto ci vorrà?**

«Difficile dirlo. Se il rialzo dei mercati tiene ancora, potremmo essere più vicini alla stabilizzazione. La stagione è comunque cambiata. Non siamo più in inverno, potrebbe però nevicare ancora. E se i mercati, insicuri, dovessero ripiegare, l'appuntamento con una nuova stabilità economico-finanziaria slitterà magari di un anno».

**In maggio si è interrotta la serie, lunga venti mesi, delle perdite dei fondi comuni. Pensa che siamo arrivati alla fine del tunnel?**

«Temo di no. Il patrimonio si è ridotto del 25-30% rispetto ai massimi storici, ma credo che sia fisiologica un'altra diminuzione del 15%, sempre rispetto ai massimi».

**Perché è così scettico?**

«Perché non è cambiato nulla, per ora, nella strategia delle banche che controllano sempre le fabbriche e la distribuzione».

**Cioè le banche continuano a non vendere fondi?**

«Hanno sempre bisogno, anche per uscire dalle secche della crisi, di fare raccolta diretta, con le obbligazioni proprie e altri strumenti similari. Verrà, ne sono certo, l'epoca in cui non potranno fare a meno

dei ricavi da servizi finanziari — e quindi del risparmio gestito —, ma non ci siamo ancora».

**Quindi che cosa abbiamo visto? Solo l'effetto del rally di Borsa?**

«In parte sì. Il miglioramento del clima ha convogliato qualche flusso anche sui fondi. Ma per la resurrezione ci vuole ben di più».

**Per voi come è andata?**

«Un saldo positivo di 400 milioni da gennaio, di cui la metà circa (177 milioni) realizzata in maggio. I nostri portafogli hanno un rendimento ponderato, cioè pesato per il patrimonio, pari al 4%, che è, più o meno, la performance della Borsa da inizio anno. Dunque abbiamo tenuto bene, facendo correre ai clienti molto meno rischio di quello che si trova sul mercato. Insomma, mi promuoverei».

G.MAR.



## “Le reti devono rinnovarsi via i venditori sotto budget”

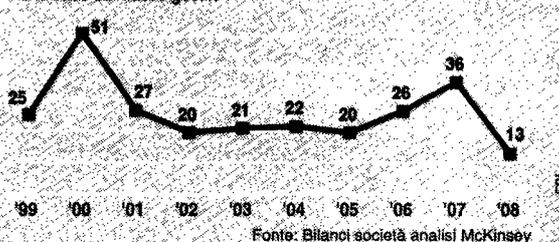
Parla Vittorio Terzi, responsabile di McKinsey in Italia e nel Mediterraneo: “Serve anche un intervento dei regolatori”



Vittorio Terzi  
responsabile  
McKinsey

### PROMOTORI, CALA L'UTILE NETTO

Punti base su masse gestite



**Milano**  
«Le reti dei promotori devono rinnovarsi, se non altro perché devono imparare a sopravvivere in una fase in cui i ricavi da risparmio gestito sono in contrazione». Vittorio Terzi, responsabile di McKinsey in Italia e nel Mediterraneo ha in mano un dossier fresco di stampa sulle reti di vendita dei fondi d'investimento.

**Oggi i ricavi sono in contrazione, ma se il mercato riprende?**

«I ricavi rimarranno sotto i valori del 2008 anche nello scenario più ottimistico: potranno recuperare soltanto nel 2011, ma più realisticamente dovremo aspettare dopo il 2013».

**E quindi?**

«Quindi le reti dei promotori devono accettare le sfide che il mercato gli pone. Anche se finora hanno dimostrato di avere solidi fondamentali ed essere resilienti: la loro quota di mercato ha continuato a crescere a scapito delle banche, passando dall'11,2% del 2003 al 15,2% del totale nel 2008. Inoltre, i clienti dimostrano di gran lunga più fiducia nei promotori che nei consulenti e negli sportellisti bancari. Però ora bisogna reagire alla crisi».

**In che modo?**

«Le sfide sono tre. La prima è quella del calo di ricavi e redditività. La seconda riguarda il cambiamento della domanda: la clientela chiede oggi prodotti molto diversi rispetto a prima della crisi. La terza è la gestione del calo della fiducia verso gli intermediari finanziari».

**Come si fronteggia il calo dei ricavi?**

«In due modi. Innanzitutto, attraverso iniziative di *customer retention*, generazione di nuovi flussi di risparmio con prodotti innovativi e azioni di *repricing* di prodotti a bassa resa. Bisogna poi intervenire sulla produttività e sulla struttura di costo complessiva. Le reti devono gestire i produttori marginali. Finora le società-rete hanno accettato anche

promotori che raccoglievano poco e

che erano inefficienti. Ma c'era la crescita. Ora che non c'è più crescita le società devono incrementare la produttività dei produttori marginali e allontanare quelli che non riescono a coprire i costi di gestione».

**Tutto qui?**

«No. Oggi il 65% del monte retributivo va alla sovrastruttura manageriale, pari al 17,5% del personale. Per contro i promotori, l'82% del personale, ricevono il 35% del monte retributivo. Cambiare l'organizzazione significa cambiare questa struttura,

che non regge senza crescita».

**Come dovranno gestire le società-rete la produttività dei promotori marginali?**

«Con gradualità, trasformando i promotori da venditori di prodotti a consulenti d'investimento, pretendendo che raggiungano entro un termine preciso livelli accettabili di produttività. Inoltre dovranno introdurre sistemi neutrali di pricing e un presidio centrale per aiutare i promotori a far bene il proprio lavoro».

**Perché serve una nuova offerta di prodotti?**

«Rinnovare la gamma dei prodotti è indispensabile. Penso ad esempio a nuovi prodotti di accumulo a fini pensionistici e di decumulo per la terza età. C'è anche bisogno di introdurre un sistema di *rating* standard dei prodotti, per rendere più trasparente il rischio implicito e più semplice la scelta al cliente».

**C'è qualcosa che dovrebbero fare i regolatori?**

«Sì. Dovrebbero riconoscere meglio il ruolo dei promotori finanziari come intermediari del risparmio. Sarebbe anche opportuno creare livelli diversi di qualificazione, come con le lauree di primo e secondo livello. Serve inoltre una normativa che renda confrontabili i diversi prodotti e in-

troduca una fiscalità favorevole per le scadenze di lungo termine». (a. bon.)

**“È diventato indispensabile rinnovare la gamma dei prodotti distribuiti”**



L'INTERVISTA/1

# Messori: "Bisogna riportare i clienti sul lungo termine"

**Milano**  
«**P**er il sistema bancario italiano vi è l'esigenza di spostare la ricchezza dei clienti da investimenti di breve a investimenti di medio-lungo termine. Questa è una grande opportunità per il settore del risparmio gestito. Se le Sgr non la utilizzassero, potrebbero condannarsi a un ruolo marginale». Marcello Messori, presidente di Assogestioni, l'associazione che raccoglie le società che producono i fondi d'investimento, è come suo costume sempre pronto a cogliere le opportunità che offre il mercato. Il risparmio gestito italiano esce da un triennio di fuoco in cui il suo patrimonio si è praticamente dimezzato. La grande fuga dei risparmiatori dai fondi d'investimento sembra però finita, e gli ultimi dati parlano di una raccolta finalmente positiva. Ma è davvero la svolta? **Professor Messori, perché vede adesso una finestra di opportunità per le banche al fine del passaggio del risparmio dal breve al medio-lungo termine? Non sono state proprio loro a favorire il deflusso dai fondi alle obbligazioni?**

«I dati mostrano che, dal 2001 al 2006, i deflussi dei fondi italiani di investimento hanno coinciso con una crescente sottoscrizione di obbligazioni bancarie. Dal 2007, la crisi ha indotto una forte richiesta bancaria di fondi liquidi; incontrandosi con la fuga dei risparmiatori verso la liquidità, ciò ha continuato a penalizzare i prodotti del risparmio gestito. Orasi apre effettivamente una finestra. Le banche italiane hanno ottenuto molta liquidità dalla Bce e, quindi, possono permettersi di spostare gli investimenti finanziari dei clienti verso attività di medio-lungo periodo. La cosa è ragionevole: se la crisi 'reale' non si ribalterà sui mercati finanziari, il peggio della crisi finanziaria è alle spalle e diventa conveniente puntare sui ren-

dimenti più elevati di portafogli diversificati e trasparenti. I fondi di investimento possono essere lo strumento ideale del passaggio al dopo crisi».

**C'è qualcosa che le autorità di regolamentazione possono fare per**

**favorire questo passaggio?**

«Innanzitutto, deve fare qualcosa il governo: è ormai dimostrato che, dal 2001, la fiscalità penalizza i fondi italiani di investimento anche rispetto ad altri strumenti finanziari. Non capisco perché vari governi abbiano trascinato il problema che è risolvibile senza aggravamenti per il bilancio pubblico».

**Si è parlato anche di differenze normative tra i vari prodotti. Oggi ancora i fondi, con tutti i difetti che hanno, sono ancora i prodotti più trasparenti sul mercato. Altri strumenti sono assai meno chiari sui costi effettivi.**

«Sì, e non è un caso che la Consob sia intervenuta sui prodotti illiquidi (obbligazioni strutturate, prodotti finanziari di tipo assicurativo e così via) per rendere più trasparenti i loro costi e la loro rischiosità. Anche i canali distributivi bancari possono, però, fare passi avanti. Per esempio, ho apprezzato che alcuni gruppi bancari abbiano uniformato o stiano uniformando le commissioni che il distributore percepisce sui prodotti del risparmio gestito e sulle altre attività finanziarie vendute. Ciò limita il conflitto di interesse del venditore nei confronti del risparmiatore, in quanto viene meno l'incentivo a spingere il cliente verso i prodotti con i più elevati margini per chi distribuisce. Si apre la possibilità di consigliare al risparmiatore gli investimenti più adatti alle sue esigenze».

**Che altro dovrebbero fare le autorità che regolamentano il settore?**

«In Italia si stanno gettando le basi per una drammatica carenza previdenziale. I giovani o non hanno capito gli effetti della riforma Dini o non hanno redditi sufficienti per preoccuparsi

della caduta nella loro futura pensione pubblica. I fondi pensione non sono stati finora in grado di offrire un'adeguata copertura complementare. Data l'elevata ricchezza finanziaria del nostro paese, si tratta almeno di rafforzare gli impieghi di lungo periodo».

**In che modo dovrebbero giocare un ruolo i fondi d'investimento nel risparmio di lungo periodo?**

«La forma più efficace è quella dei piani di accumulo. Oggi la permanenza media in un fondo comune d'investimento è inferiore ai due anni. Un maggiore peso dei piani di accumulo potrebbe limitare questa distorsione nell'orizzonte di investimento e rispondere agli interessi dei risparmiatori».

**Sta pensando a forme di incentivazione fiscale per i fondi?**

«Non chiedo una specifica incentivazione fiscale per i fondi di investimento, ma per tutti gli strumenti finanziari ben diversificati e con una prospettiva di lungo periodo. La crisi ha insegnato che, senza tale incentivazione, il mercato non ce la fa a spostare la ricchezza dal breve al lungo periodo anche se questo sarebbe nell'interesse di tutti».

**Si è detto che le sgr sono troppe e troppo piccole e che serve un processo di accorpamento. Questo è il momento giusto?**

«Le aggregazioni potrebbero razionalizzare il settore e migliorare il servizio offerto alla clientela. È peraltro chiara la tendenza del mercato europeo: una riduzione nel numero delle grandi sgr generaliste e uno spazio significativo per le 'boutique' specializzate del risparmio gestito».

(a. bon.)

**"In Italia si stanno gettando le basi per una drammatica carenza previdenziale"**

**Per il presidente di Assogestioni le banche guadagneranno dal ritorno al gestito**



Marcello Messori



L'analisi

# E' l'era della «Slow economy»



DI CARLO MARIA  
PINARDI  
Università Bocconi

**S**low si abbina di frequente a Food. Un binomio che evoca sensazioni piacevoli. Godere della diversità dei sapori, dei luoghi e dei soggetti che producono gli alimenti. E rispettare nel cibo i ritmi delle stagioni.

Il termine diventa purtroppo assai meno edificante quando viene coniugato all'economia. «Slow Economy»: così potremo infatti chiamare il contesto che ci aspetta, nella migliore delle ipotesi, per almeno un paio di anni.

## L'identikit

Perché una «economia lenta»? Molte le ragioni. Innanzitutto perché recuperare da un mezzo infarto, come quello che ha avuto l'economia mondiale nel 2008, ci vuole tempo. Il sistema economico è pur sempre un organismo e recuperare da una botta del genere richiede un periodo di convalescenza non breve. Meno prosaicamente: con tassi di disoccupazione, che in molti Paesi avanzati — e in primis negli Stati Uniti — si accingono a superare la soglia del 10%, i consumi non potranno certo riprendere rapidamente.

Un calo medio del Prodotto lordo in Europa del 5% nel 2009, rappresenta un passo indietro che per molti significa

una minor capacità di spesa assai rilevante. E soprattutto un gradino all'ingiù che richiederà tempo per risalire. Certamente c'è chi esce dall'ultimo anno meno peggio di altri o addirittura con un recupero di potere d'acquisto a causa del calo dell'inflazione. Però col crollo del Pil del 2009, a fronte di categorie che non ci hanno rimesso o persino hanno guadagnato (come statali e lavoratori di altri settori protetti dalla concorrenza), vi sono tutte le altre che hanno perso molto di più. Trilussa docet.

## Investimenti & risparmi

Pure il ciclo degli investimenti tenderà a viaggiare presumibilmente a livelli assai

più bassi di quelli conosciuti negli scorsi anni, a causa della sovracapacità produttiva che caratterizza in modo drammatico alcuni settori portanti, come l'auto e la siderurgia per citarne due emblematici.

Anche la propensione al risparmio si modifica quando cresce l'incertezza. Essa si riduce per i livelli di reddito medio-bassi per ovvie ragioni, ma tende a crescere per chi può permetterselo con conseguenze sul livello complessivo di consumi. Questo riaggiustamento era inevitabile nei Paesi in cui le famiglie erano fortemente indebitate. Negli Stati Uniti è stato persino salutare, poiché una delle cause della crisi è stata rappresentata dal paradosso della «famiglia

Usa» che per periodi non brevi ha avuto tassi di risparmio (reddito meno consumo) addirittura negativi!

Come si spiega dunque la crescita di valori delle attività finanziarie nel 2009? Come una salutare boccata di ossigeno. Ma è auspicabile che non si esageri e che il recupero assuma anch'esso un passo lento, perché vista la gravità della recessione, anche i fondamentali si devono riprendere e lo faranno solo gradualmente. Il fortissimo rimbalzo di alcuni

emerging markets e — soprattutto — delle materie prime farebbe supporre un recupero più rapido del ciclo, ma per il momento esso sembra sproporzionato rispetto all'andamento delle economie reali. O peggio pare guidato ancora una volta da fenomeni meramente speculativi, più che da vere dinamiche di domanda globale.

La possibilità di finanziare le posizioni a costi quasi nulli — impossibile per le imprese — è invece ancora una realtà per chi specula. E questo spiega in parte i consistenti guadagni nei mesi scorsi per chi ha investito in commodities, sebbene l'unica cosa che questi strumenti possono garantire è il capital gain e non dividendi o interessi...

## Pro & contro

Prudenza dunque. E occor-

re riadattare i propri comportamenti al nuovo contesto di «Slow Economy» cercando almeno di considerarne i caratteri positivi: un riequilibrio dei valori reali dei beni, un consumo forzatamente più consapevole, la rinuncia al superfluo e meno squilibri. Quello che dobbiamo temere davvero, e a cui i governi dovranno nei prossimi mesi prestare atten-

zione, è invece che l'Exit Strategy non scivoli sullo scenario più pericoloso.

Quello identificato infatti da una brutta parola coniata dagli economisti: stagflazione (inflazione elevata associata a stagnazione economica). E che il rimbalzo del petrolio e delle commodities rischia di rendere ahimè un'ipotesi meno remota.

Insomma tutto sommato molto meglio una «economia lenta» per uscire dalle secche.

**Il recupero dell'economia sarà lento. Ma bisogna cominciare ad apprezzarne i vantaggi: consumi più consapevoli e meno squilibri**



Etf Da Lyxor

## Il nuovo clone di bond

40

**Le obbligazioni che compongono il paniere degli «investment grade»**

**S**empre più bond. La crisi del credito ha portato a una vera e propria esplosione delle emissioni di corporate bond.

Così, mentre si susseguono le offerte da parte delle società, — a breve è attesa l'emissione di Eni, rivolta anche agli investitori privati — a Piazza Affari, sbarca un secondo Etf (Lyxor Etf Euro Corporate Bond) che permette di scommettere sull'asset class «copiando» un paniere di emissioni.

Uno strumento che permette di investire in modo semplice ed economico, superando le problematiche tipiche di un tale investimento: accesso difficoltoso, scarsa liquidità, negoziazione costosa, lotti minimi elevati.

Il nuovo nato in casa Lyxor, va ad affiancarsi al clone di iShares, già presente a Borsa Italiana. Entrambi replicano il Markit iBoxx Eur Liquid Corporates Index. Un paniere di 40 titoli, selezionati tra i più liquidi, con rating «investment grade», con pagella da tripla A a fino a BBB-.

La differenza tra i due cloni concorrenti dell'indice che «copre» il mercato corporate sta nella strategia sui dividendi che il neonato Lyxor, a differenza del primo iShares Euro Corporate Bond, non distribuisce. «Lyxor — spiega Marcello Chelli, responsabile prodotti quotati di Lyxor — punta a differenziarsi in termini di qualità della replica e di liquidità».

In Italia sono già quattro le banche che hanno confermato il loro interesse a supportare la liquidità dell'Etf della casa francese: Société Générale, Abaxbank, Banca IMI e UniCredit. «E ciò è coerente con la nostra scelta strategica di architettura aperta multi dealer», dice ancora Chelli.

In Europa, sono ventisette gli intermediari che operano sugli Etf di Lyxor. Per l'acquisto del Lyxor Etf Euro Corporate Bond, bastano poco più di 100 euro, il costo di gestione è dello 0,20%. A cui, però sono da aggiungere le spese di negoziazione visto che gli Etf sono quotati come le azioni in Piazza Affari.

Il nuovo clone va a completare la squadra italiana degli Etf obbligazionari Lyxor, che comprende otto prodotti sui titoli di Stato con varie scadenze e uno monetario, legato al tasso Eonia.

PATRIZIA PULIAFITO



# Meno titoli e servizi finanziari i risparmiatori cambiano rotta

## GfK-Eurisko: distaccato o nullatenente il 70% delle famiglie

### La fotografia del risparmio italiano

| Valori %            | 2001 | 2003 | 2005 | 2007 | gen.<br>2008 | gen.<br>2009 |
|---------------------|------|------|------|------|--------------|--------------|
| <b>Facoltosi</b>    | 5,3  | 4,6  | 3,4  | 2,4  | 2,5          | 2,0          |
| <b>Innovatori</b>   | 22,6 | 25,3 | 25,2 | 22,1 | 24,3         | 22,0         |
| • Elite             | 6,9  | 8,2  | 8,5  | 8,2  | 7,6          | 9,1          |
| • Relazionali       | 6,8  | 7,2  | 6,7  | 4,7  | 3,3          | 4,3          |
| • Finanza base      | 8,9  | 9,9  | 10,0 | 9,2  | 13,4         | 8,6          |
| <b>Previdenti</b>   | 3,0  | 2,4  | 2,7  | 2,1  | 2,0          | 2,1          |
| <b>Accumulatori</b> | 16,6 | 10,9 | 15,0 | 14,7 | 17,0         | 16,5         |
| <b>Spensierati</b>  | 18,2 | 20,6 | 18,3 | 21,0 | 18,3         | 19,3         |
| <b>Aspiranti</b>    | 6,7  | 5,4  | 4,7  | 5,1  | 4,4          | 3,7          |
| <b>Distaccati</b>   | 14,1 | 16,2 | 17,0 | 19,8 | 18,7         | 20,7         |
| <b>Nullatenenti</b> | 13,6 | 14,7 | 13,7 | 12,8 | 12,8         | 13,7         |

Fonte: GfK Eurisko Finance 2009

### I numeri dell'ultimo aggiornamento della ricerca sugli "stili finanziari"

MARCO PATUCCHI

ROMA — Neanche il tempo di superare lo shock della triade Parmalat-Ciro-Argentina, eperi risparmiatori italiani è arrivata la mazzata dei mutui subprime seguita dall'ondalunga della crisi globale che ha messo in ginocchio un'intero modello capitalistico. Inevitabile la fuga dalla finanza da parte di un Paese, il nostro, che già di suo non ha mai dimostrato grande feeling con quel mondo. Un ritardo, rispetto alla cultura anglosassone, che in una fase di crisi acuta come l'attuale si è paradossalmente trasformato in atout per evitare guai peggiori.

La fotografia è nei numeri dell'ultimo aggiornamento del "Multifinanziaria retail market" realizzato da GfK-Eurisko e relativo a gennaio 2009 con prime

proiezioni sui mesi successivi. La rilevazione sul campione rappresentativo dei 19,5 milioni di famiglie, ci dice che il 70% degli italiani si colloca tra l'area del "distacco e dell'uso basilico" degli strumenti finanziari e quella della "scarsità" di risorse economiche disponibili. Scende al 30%, invece, la cosiddetta "area delle risorse e della vicinanza" ad azioni, titoli, conti correnti, prestiti e carte di credito.

Passando al dettaglio degli "stili finanziari", le fughe più rilevanti sono quelle di due categorie di risparmiatori catalogate da GfK-Eurisko: gli "innovatori" e gli "aspiranti". Nel primo caso si tratta del segmento storicamente più corposo, ma che a gennaio 2009 è sceso al 22% delle famiglie italiane (4,3 milioni di nuclei) rispetto al 24,3% del gennaio 2008 e al picco del 25,6% fatto registrare nel 2004: si tratta prevalentemente di giovani con reddito superiore alla media, buona posizione professionale e concentrati nelle grandi città. Denotano familiarità con il za ed elasticità nell'uso di tutti i

prodotti e servizi, investono in Borsa e non disdegnano di chiedere prestiti alle banche in una logica di credito al consumo. All'interno di questo segmento, netto calo per la "finanza base" passata dal 13,4 all'8,6% (1,7 milioni di famiglie): «Si tratta del nuovo ceto medio italiano cresciuto negli anni 50/60, caratterizzato da buona scolarizzazione, età media giovane, professioni da *white/blue collar*. Bassi patrimoni finanziari, finalizzati all'acquisto della casa, e interesse per strumenti finanziari più semplici, in particolare la smaterializzazione del denaro attraverso l'uso delle carte di pagamento». In fuga anche le famiglie degli "aspiranti", passate dal 4,4 al 3,7% (700mila nuclei): «Rappresentano il consumismo povero e sognante — spiega l'analisi di GfK-Eurisko — per il quale le uscite superano costantemente le entrate. Sono soprattutto capifamiglia operai, piccoli artigiani o commercianti: poiché il reddito non gli consentirebbe altro se non di soddisfare i bisogni basilici. È fortissimo il ri-

corso al credito al consumo o ai finanziamenti all'attività e ai prestiti personali».

Speculare a questi spostamenti è l'aumento delle famiglie del segmento "distaccati", passate dal 18,7% di gennaio 2008 al 20,7% del gennaio scorso (4 milioni di nuclei), dopo aver toccato un minimo del 13,6% nel 2001: «Hanno una disponibilità economica nella media italiana, ma gestiscono il denaro secondo canoni molto conservatori. Gli appartenenti a questo stile sono per lo più pensionati e casalinghe». In crescita anche le famiglie del segmento "nullatenenti" (dal 12,8 al 13,7% per 3,7 milioni di nuclei a gennaio 2009). Stabili gli "accumulatori", 3,2 milioni di famiglie «solide e pru-



denti» (16,5%); i «previdenti» (400mila famiglie per una quota del 2,1%), con la tendenza a investire «in primo luogo per la loro sicurezza e per la tranquillità del futuro»; gli «spensierati» (3,8 milioni di famiglie pari al 19,3%).

Insomma, l'Italia del risparmio che torna a guardare con diffidenza alle banche, ai prodotti e ai servizi finanziari. E le cronache di questi anni certo non sembrano dargli torto.

### Le crisi



#### ANNI DIFFICILI

Prima i crac di Parmalat, Cirio e Argentina. Poi la crisi finanziaria globale: così è cambiato negli anni il rapporto degli italiani con la finanza

### Gli stili finanziari

#### Nullatenenti

2,7  
milioni di famiglie 13,7%

Poche risorse economiche e culturali. Residenti soprattutto nel Sud e nelle isole, poco interessati alla finanza perché prevalentemente anziani e poveri. Pensione o stipendio distribuiti su affitto, bollette, piccolissimi svaghi.

#### Distaccati

4  
milioni di famiglie 20,7%

Carenza di scelte in campo finanziario. Disponibilità economica nella media italiana, ma gestiscono il denaro secondo canoni molto conservatori. Utilizzano il libretto di risparmio o, al massimo, il conto corrente bancario

#### Aspiranti

700  
mila famiglie 3,7%

Consumismo povero e sognante di chi ha uscite che superano sempre le entrate. Operai, piccoli commercianti, artigiani con famiglia in espansione: forte ricorso al credito al consumo, ai prestiti personali, alle cambiali

#### Spensierati

3,8  
milioni di famiglie 19,3%

Famiglie giovani, generalmente di due componenti, senza figli, ceti medio impiegatizio. Reddito buono, orientate alle spese e poco interessate al risparmio e agli investimenti. Largo uso di assegni e carte di credito

#### Accumulatori

3,2  
milioni di famiglie 16,5%

Uno dei personaggi tipici dell'immaginario italiano: solido e prudente. Prevalentemente al Nord, età e reddito medio-alti, istruzione superiore: avendo eccedenze di reddito, iniziano una propria attività di investimenti finanziari

#### Previdenti

400  
mila famiglie 2,1%

Professionisti autonomi soprattutto del Nord. Reddito medio-alto e senza previdenza, esprimono un atteggiamento filo-assicurativo: quindi grande uso di polizze malattia e polizze vita. Intensa relazione con la banca

#### Innovatori

4,3  
milioni di famiglie 22,0%

Reddito superiore alla media, giovani soprattutto delle grandi città. Competenza e elasticità nell'uso di prodotti e servizi finanziari: Borsa, fondi e prestiti perché si guadagna e si spende molto. Ma il denaro non è uno status

#### Facoltosi

400  
mila famiglie 2,0%

Soprattutto individui di età matura residenti in provincia. Disponibilità economiche elevate. Imprenditori, professionisti, dirigenti con tutti i prodotti finanziari disponibili sul mercato, ma con la propensione a delegare alla banca

Piazza Affari Il 22 giugno stacco record per un drappello di utilities e titoli energetici. Chi vale una scommessa e chi no

# Un «dividend day» da 3,6 miliardi

Enel, Iride, Terna, Tenaris, A2A: rendimenti compresi tra il 2 e il 6% per le ultime cedole stagionali

## Generosità estiva

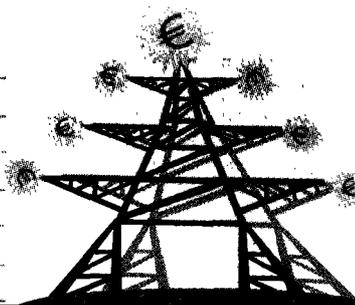
I prezzi, le cedole e il rendimento per dividendo delle utilities che staccano tra una settimana

| Società   | Prezzo |      |         | Capitalizzaz.<br>*** | Perf. %<br>da inizio<br>anno | Dividendo<br>in distribuz. | Yield<br>% |
|-----------|--------|------|---------|----------------------|------------------------------|----------------------------|------------|
|           | min    | max  | attuale |                      |                              |                            |            |
| A2A       | 1,2    | 3,3  | 1,9     | 5.915,2              | 6,9%                         | 0,097 euro                 | 5,1%       |
| Enel*     | 3,6    | 9,1  | 5,1     | 47.546,6             | -6,6%                        | 0,290 euro                 | 5,7%       |
| Enia      | 3,1    | 13,9 | 7,5     | 807,6                | 39,1%                        | 0,375 euro                 | 5,0%       |
| Iride     | 0,8    | 3,3  | 1,9     | 1.370,8              | 43,4%                        | 0,085 euro                 | 4,6%       |
| Terna*    | 2,8    | 4,5  | 3,6     | 7.132,5              | 9,8%                         | 0,098 euro                 | 2,7%       |
| Exprivia  | 0,9    | 2,4  | 1,5     | 77,6                 | 28,0%                        | 0,040 euro                 | 2,6%       |
| Tenaris** | 7,9    | 39,5 | 16,0    | 18.938,5             | 53,0%                        | 0,300 euro                 | 1,9%       |

Fonte: elaborazione CorriereEconomia

(\*) Saldo - (\*\*) Dati in dollari - (\*\*\*) Milioni di euro

RPirola



## Le aste dei titoli di Stato

|                                 | BTP 3,50%      | BTP 4,75%       | BTP 3,75%       |
|---------------------------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Scadenza                        | 15.12.2013     | 01.08.2023      | 01.08.2021      |
| Cod./Tranche                    | IT0004505076/1 | IT0004356843/12 | IT0004009673/16 |
| Regolamento                     | 15.06.2009     | 15.06.2009      | 15.06.2009      |
| Prezzo aggiudicazione           | 99,64          | 97,15           | 90,42           |
| Prezzo esclusione               | (**)           | (**)            | (**)            |
| Rendimento lordo                | 3,61           | 5,09            | 4,85            |
| Variazione Rend. Asta prec. (*) | (**)           | (**)            | (**)            |
| Rendimento netto                | 3,15           | 4,47            | 4,34            |
| Prezzo nettisti                 | 99,63965500    | 97,14044800     | 90,37273400     |

(\*) raffronto con titolo di pari durata  
(\*\*) non pervenuto

Elaborazioni ASSIOM - Fonte calcoli Skipper Informatica

Fonte: Assiom

|                   | BOT 3 mesi | BOT 12 mesi |
|-------------------|------------|-------------|
| Prezzo            | 99,747     | 98,727      |
| Tasse             | 0,03163    | 0,15913     |
| Spese             | 0,10       | 0,30        |
| Totale            | 99,88      | 99,19       |
| Rendimento netto  | 0,86       | 1,11        |
| Rendimento minimo | 0,47       | 0,81        |
| Data regolamento  | 15/06/2009 | 15/06/2009  |
| Durata giorni     | 92         | 365         |

DI ADRIANO BARRI

L'ultimo *dividend day* vale 3,6 miliardi di euro. Il prossimo 22 giugno si conclude di fatto la stagione dei dividendi con la distribuzione della cedola di Enel e di un'altra pattuglia di società prevalentemente del comparto energetico.

In alcuni casi il piatto sarà particolarmente ricco in quanto verrà staccato il dividendo pieno, come nel caso di A2A, Enia ed Iride. In altri si tratterà del saldo della cedola di competenza 2008 che era stata parzialmente distribuita alla fine dello scorso anno. Un discorso che vale

per Tenaris, Terna e il gruppo guidato da Fulvio Conti. Ma in quest'ultimo caso, grazie alla distribuzione di riserve, il dividendo sarà addirittura più generoso rispetto ad un anno fa.

### Dettagli

Nella tabella accanto sono riportati i dettagli relativi ai dividendi in distribuzione il prossimo 22 giugno. Il primo produttore di energia in Italia staccherà una cedola di 29 centesimi, 24 centesimi come utile residuo e 5 centesimi da distribuzione di riserve. Ai prezzi attuali equivale a un rendimento del 5,6%. Non male se si considera che il rendimento lordo dei Bot (vedi a fianco) balla intorno all'1%.

Tanta grazia è motivata anche dal fatto che Enel ha in corso un maxi aumento di capitale: se si chiedono soldi al mercato qualcosa bisogna pure restituire.

Attenzione però a non farsi prendere troppo

dall'entusiasmo. Il generoso rendimento è di fatto già nei prezzi, ovvero chi compra oggi paga il dividendo senza averne alcun beneficio. Il 22 giugno infatti il titolo Enel perderà un valore esattamente pari alla cedola in distribuzione. La vera scommessa è sul fatto che tra 12 mesi, o prima visto che il gruppo stacca la cedola due volte l'anno, a novembre e a giugno, la cedola sia la stessa. In questo caso il

beneficio sarà «pieno».

In attesa di sapere cosa ci riserva il futuro l'unica cosa certa è che tra due settimane dalle casse delle società usciranno 3,6 miliardi di euro per finire direttamente nelle tasche degli investitori. Una bella notizia per un mercato a corto di liquidità ma, a giudicare dal clima che si respira da qualche mese



in Borsa, ancora ricco di opportunità di investimento. Dopo Enel, la cui cedola da sola vale 2,7 miliardi di euro, la più generosa è A2A che mette sul piatto 303 milioni di euro ovvero 9,7 centesimi per azione pari a un rendimento del 5,1%.

#### Rete

Terna si ferma invece appena sotto i 200 milioni che equivalgono a un rendimento del 2,8%. In questo caso va però sottolineato che si tratta di un saldo dopo che lo scorso 24 novembre era stato distribuito una cedola anticipata di 5,92 centesimi. Complessivamente quindi il dividendo è pari a 15,7 centesimi che sui prezzi attuali corrisponde a uno yield del 4,5%.

Stesso discorso per Terna che pagherà ai propri soci circa 20 centesimi, che aggiunti ai 7 pagati lo scorso novembre equivale a un rendimento del 3%. In questo caso si tratta di valori calcolati sulla base dell'ultimo cambio euro/dollaro. Terna infatti è quotata in Italia, ma essendo entrata in Borsa per la prima volta negli Usa, il suo bilancio è tradizionalmente espresso in dollari.

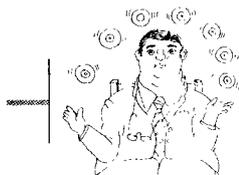
Cedola piena infine per Enia, Iride ed Exprivia. La multiutility attiva tra Torino e Genova si appresta a pagare un dividendo di 37,5 centesimi che vale il 4,7% di rendimento mentre l'emiliana fa poco meno: 4,4% per una cedola di 8,5 centesimi.

#### Eccezione

Meno di 2 milioni di euro sono invece i soldi che Exprivia, società di *software* quotata allo Star, metterà nelle tasche dei propri soci. Il 3% circa di rendimento, ma considerando la crisi che sta colpendo il mondo dell'information technology è davvero un buon risultato.

## 5,6%

**Il rendimento di Enel, impegnata nel maxi aumento di capitale**



Ottovolante

## Il Cavaliere già pensa al prossimo voto e richiama i vecchi amici

di GIUSEPPE TURANI

mercato continuano a volare, ormai più che convinti che tutto il peggio sia passato - spiega l'Operatore Anziano - Probabilmente non è così e la strada per il ritorno alla normalità sarà ancora lunga e piena di buche. Comunque, è inutile insistere con i consigli alla prudenza. La gente è stata alla finestra troppo tempo e pensa che sia inutile attendere ancora. Fino al prossimo stop (prima dell'estate) la corsa è destinata a arricchirsi di nuovi corridori, tutti in cerca di qualche guadagno per sistemare la magre finanze di un 2009 pessimo».

Cavaliere. Berlusconi non è uno che si arrende. Anzi, quando le cose vanno un po' storte, aumenta il suo desiderio di rivincita. E infatti sembra che all'amico senatore Guido Possa abbia confidato subito dopo le elezioni: "Il nostro è il Governo più forte d'Europa, ma ho dovuto fare tutto da me durante la campagna elettorale. Non ho avuto alle spalle una struttura efficiente, attrezzata e partecipativa come quella del '94 sotto la guida tua e di Alessio Gorla. Altri tempi, altri uomini. Per la prossima occasione tieniti pronto". Insomma, la battaglia continua.

*Gli investitori cercano qualche guadagno ma l'Operatore Anziano prevede che il rally delle Borse si fermerà prima dell'estate*

Made in Italy. Sul fronte del lusso arrivano notizie non tanto rassicuranti. Se le boutique femminili sono un po' in difficoltà (dentro a fuori la cerchia dei Navigli), i negozi di abiti maschili sono praticamente morti: non si vende un capo che sia un capo, damesi. Ma segnali molto negativi sembrano arrivare anche dal Giappone, dove sarebbero un po' stufo del

Made in Italy, e dove comunque (complice la crisi) comprano sempre meno.

Radio Veronica. Da quando è nata la querelle tra il Cavaliere e sua moglie, a Mondovino, l'Outlet Village di Mondovì, frequentato da piemontesi, liguri e anche da molti francesi provenienti dalla Costa Azzurra, gli ascolti di Radio Veronica, la stazione locale della provincia di Cuneo, hanno avuto un'impennata. Tutti si chiedono se la First Lady farà sentire qui la sua voce in anteprima. Durante il lungo ponte del 2 Giugno Mondovino è stato preso d'assalto. Più di 30 mila persone al giorno dal sabato al martedì.

Sapori. E' stata lei la star a Tutto Food la vetrina internazionale del gusto svoltasi a Milano. Tutti hanno voluto assaggiare il suo olio extra vergine e gli olii agrumati della sua azienda agricola molisana. Donna Marina Colonna, erede del Principe Francesco Colonna, conduce l'azienda di famiglia nata duecento anni fa. I ristoranti più titolati di New York, San Francisco e Los Angeles servono i suoi "gioielli". Luca di Montezemolo, tutti i Kennedy, gli Agnelli e Sharon Stone sono grandi estimatori di questi olii, come pure, recentemente, gli chef Carlo Cracco, Claudio Sadler e Filippo Gozzoli del Park Hyatt di Milano.



## Fondi & gestioni

# Tutti i pregi dei piani di accumulo

di ADRIANO BONAFEDE

**C** è un settore del risparmio gestito italiano che ha superato indenne, fino a questo punto (ma non si ritiene che il trend si possa invertire nel prossimo futuro) la tempesta finanziaria cominciata nel 2008. Si tratta del comparto dei Fondi pensione che lo scorso anno non ha avuto alcun deflusso ma anzi ha visto aumentare i flussi netti per 1,482 miliardi. Al contrario, come fotografa l'ultima relazione della Banca d'Italia, tutti gli altri comparti del risparmio gestito hanno avuto un segno meno sulla raccolta netta, spesso anche in misura rilevante. Per esempio, i Fondi comuni d'investimento hanno avuto deflussi per quasi 80 miliardi di euro, le assicurazioni vita per 10,7 miliardi, le gestioni patrimoniali per 88.

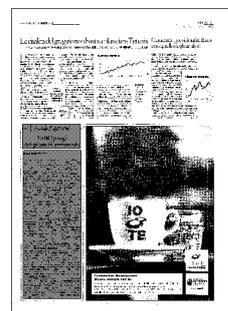
Ma le buone notizie per i fondi pensione non si limitano al 2008. Anche nel 2007, secondo la stessa relazione, si è avuto un andamento analogo, con la previdenza integrativa ad avere l'unico segno più nella raccolta netta: 4,028 miliardi di euro che si contrappongono ai meno 50 miliardi dei fondi comuni, ai meno 13 delle polizze assicurative, ai meno 24,2 miliardi delle Gestioni patrimoniali.

Non c'è da stupirsi, ma in ogni caso c'è da rallegrarsi. Non c'è da stupirsi perché da decenni si indicava nella previdenza integrativa quel ruolo stabilizzatore anche degli investimenti azionari che non hanno invece gli altri strumenti, più soggetti alle onde dei mercati. Il ruolo stabilizzatore della previdenza integrativa è da salutare con favore anche perché va a vantaggio degli stessi sottoscrittori. I quali sono indotti dall'andamento dei mercati a entrare e a uscire dai comparti azionari a seconda di quel che accade (e di solito lo fanno male, nel senso che quando i mercati scendono di solito vendono e quando sono già saliti abbastanza comprano, esponendosi a rapidi ribaltoni).

Con i Fondi pensione c'è maggiore stabilità. Inoltre, essendo questo comparto foraggiato soprattutto dal Tfr accumulato dai lavoratori dipendenti che hanno scelto questa forma di accantonamento previdenziale, accade che il versamento periodico si presenti come una sorta di Pac (Piano di accumulo). Come si sa, il Piano di accumulo, che oggi molti vorrebbero rivitalizzare anche nel comparto dei fondi comuni, ha il pregio di ridurre le perdite: quando i mercati scendono, infatti, poiché si compra a poco a poco, si acquistano quote a prezzi decrescenti e quindi si potrà approfittare meglio della futura ascesa dei listini. Vari studi hanno dimostrato la maggiore validità dell'approccio ad accumulo rispetto all'investimento di grosse somme una tantum (qui infatti si rischia di entrare e/o di uscire al momento sbagliato).

Certo, anche l'approccio ad accumulo tipico dei fondi pensione ha dei lati negativi, ma questi appaiono preoccupanti solo in prossimità della fuoriuscita dal lavoro. Infatti, chi è andato in pensione in questi ultimi mesi ha subito tagli rilevanti alla propria pensione integrativa. Per superare questo scoglio il consiglio, anche quello del Governatore della Banca d'Italia, è di stabilire dei meccanismi automatici per la riduzione dell'esposizione alle azioni negli ultimi anni di contributi.

**La previdenza integrativa unico strumento a non aver perso raccolta**



**IL CASO**  
Fondazioni,  
i conti  
non tornano

► Greco a pagina 16

# Fondazioni, come erogare quando i conti non tornano

## Utilizzate le "riserve" dei fondi di stabilizzazione

NEI MEANDRI DEI BILANCI/ Gli avanzi d'esercizio sono dimezzati ma gli enti cercano di mantenere stabile il loro intervento nell'economia

ANDREA GRECO

Milano

Il 21° congresso Acri appena chiuso sarà ricordato come uno dei più positivi negli annali delle Fondazioni. Ma la concordia istituzional-politica che arde agli enti - e per cui l'associazione che li raggruppa ha meriti ampi - non allevia i primi segni di fatica nelle loro situazioni patrimoniali. Anche se due anni di crisi hanno trovato i grandi enti bancari più prudenti e coperti rispetto agli istituti che ne restano il principale investimento, le contabilità 2008 da poco pubblicate mostrano tensioni che inevitabilmente si accentueranno nel 2009.

Problemi grossi: perché fare qualche sforzo contabilistico per garantire le erogazioni, a fronte di avanzi d'esercizio dimezzati - dati Acri sul campione dei maggiori 16 enti - è perfino un lusso, oggi. Tuttavia una lettura approfondita dei primi cinque bilanci del settore (Cariplo, Montepaschi, Compagnia San Paolo, Cariverona, Caritorino) mostra che non tutti hanno reagito ugualmente, mentre ciascuno riporta conseguenze dalla crisi. Va fatta una premessa: mentre i due enti torinesi appostano le erogazioni nell'esercizio in cui sono contabilizzati i proventi che le consentono (principalmente si tratta di

dividendi delle banche conferitarie), a Milano, Verona e Siena si eroga in relazione a utili realizzati l'anno prima. Ciò rende difficile una comparazione se non riclassificata, e nella fattispecie anticipa o posticipa gli effetti della crisi, e della mancata distribuzione di cedole bancarie (solo Mps ne ha garantite un minimo nel 2008, mentre quelle promesse da alcuni banchieri quest'anno sono tutte da vedere).

Fondazione Cariplo decima l'avanzo, sceso a 78 milioni (da 442 milioni nel 2007). Hanno un peso le svalutazioni di gestioni patrimoniali per oltre 250 milioni. Detratte le destinazioni d'utile obbligatorie per tutti (Progetto Sud e Fondo volontariato) e "tolti" 212 milioni di erogazioni, si arriva a un disavanzo residuo di 113 milioni. Che di fatto sarà coperto solo quest'anno, usando il fondo stabilizzazione erogazioni (utili passati messi a riserva), di ben 500 milioni. Nel 2009 l'ente guidato da Giuseppe Guzzetti dovrà anche "preparare" l'assenza di cedole da Intesa Sanpaolo, ma potrebbe essere agevolato dalla ripresa di valore delle poste già svalutate. Alla peggio, il fondo stabilizzazione erogazioni resta capiente.

Fondazione Mps se la passa discretamente. L'avanzo 2008 è sceso a 340 milioni (da 401), ma va tutto alle erogazioni (144 milioni) e a una prudente politica di accantonamenti: 64 milioni al fon-

do erogazioni, 51 per l'integrità del patrimonio, altri 100 al fondo oscillazione titoli. Una possibilità straordinaria, questa, un po' in deroga alle norme contabili per far fronte alla caduta dei mercati, e che solo Siena ha sfruttato. Alla fine l'avanzo residuo è azzerato, ma l'ente non avrà sorprese sulla sua maggioranza di Banca Mps.

Compagnia di San Paolo ha registrato un avanzo risicato, 145 milioni contro i 467 del 2007. Colpa delle minusvalenze sul portafoglio non immobilizzato (328 milioni). Le erogazioni valgono 133 milioni, sommate alle altre riserve obbligatorie portano a un disavanzo residuo da 25. Rosso coperto non con i 261 milioni del fondo erogazioni, ma portando a nuovo avanzi residui di anni passati. Il primo azionista di Intesa Sanpaolo non ha accantonato un euro per l'integrità del patrimonio, o le erogazioni. Quest'anno mancheranno le cedole della banca, ma il fondo e le svalutazioni 2008 dovrebbero dare margini di tenuta alla distribuzione di fondi.

Cariverona è uscita con un avanzo di 103 milioni, la metà dell'anno prima. Ma l'avanzo sarebbe di soli 23 milioni se depurato da una plusvalenza di 80 realizzata vendendo azioni Unicredit. In pratica, un pezzo di patrimonio immolato alle esigenze del conto economico. Le eroga-

zioni di 156 milioni portano a zero l'avanzo residuo, e altri 17 milioni vanno al loro fondo. Gli amministratori di Paolo Biasi hanno poi spostato dal portafoglio trading a quello strategico, in corso d'anno, importanti partecipazioni. Ciò porta a 260 milioni le svalutazioni; ma a fine dicembre la cifra sarebbe stata anche più alta, dato l'andamento dei listini. Il 2009 sarà duro, anche per penuria di dividendi, ma l'auspicio è che le forti svalutazioni fatte (più 190 milioni del 2007) possano generare riprese di valore entro dicembre. Comunque c'è un fondo erogazioni da 260 milioni, e Cariverona ha già annunciato che i finanziamenti alle attività potrebbero calare.

Infine Caritorino, che con un patrimonio di 2,7 miliardi è la minore del quintetto. L'avanzo 2008 è di 256 milioni, in calo dai 305 del 2007. Eroga 110 milioni, ne accantona 16 al fondo relativo e 38 al fondo patrimonio, ma mantiene un avanzo residuo di 21 milioni. All'opposto dei veronesi, ha appostato in trading delle voci immobili-



lizzate, generando una svalutazione da 200 milioni. Anche a Crt mancherà la cedola Unicredit, ma la diversificazione degli investimenti permetterà di mantenere erogazioni stabili.



**L'ACRI**  
Il presidente dell'Acri, Giuseppe Guzzetti

**1.715,4**  
**MILIONI DI EURO**

Sono le erogazioni deliberate nel 2007 dalle Fondazioni in base all'ultimo bilancio

**30,6**

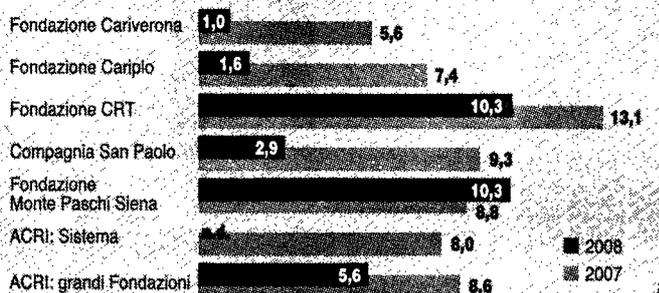
**PER CENTO**

Questa è la quota sul totale erogazioni che fa capo alla prima voce, e cioè all'arte

**La Compagnia di San Paolo ha coperto il rosso portando a nuovo i residui di anni passati**

## TUTTI I NUMERI

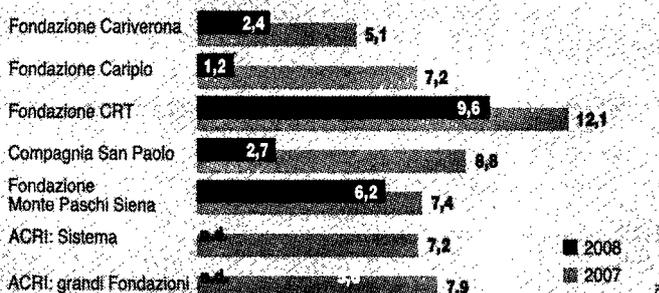
### PROVENTI ORDINARI Patrimonio netto medio, in %



### AL COMANDO

Nelle foto a lato, da sinistra destra: il presidente di Cariverona Paolo Biasi e quello della Fondazione Mps, Gabriello Mancini

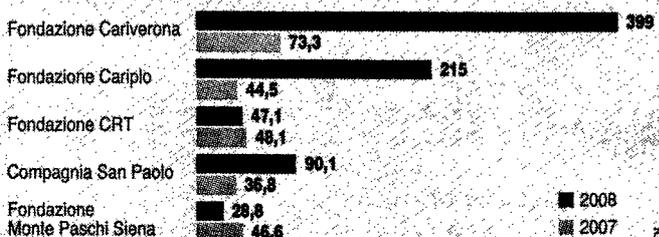
### AVANZO D'ESERCIZIO Patrimonio netto medio, in %



### PRESIDENTI

Nelle foto, da sinistra a destra: il presidente della Fondazione CRT, Andrea Comba, e quello della Compagnia San Paolo, Angelo Benessia

### EROGAZIONI Proventi ordinari, in % \*



(\* L'indice 2008 di Cariverona, Cariplo e Compagnia San Paolo risente del loro regime contabile, che prevede la contabilizzazione delle erogazioni d'esercizio a fronte delle cedole incassate nell'annata precedente

**Credito Siena rinnova a fine luglio**

## Fondazione Mps, Mancini verso il bis

DI **STEFANO RIGHI**

**L'**elezione di Simone Bezzini a presidente della Provincia di Siena spalanca le porte per la riconferma di Gabriello Mancini

alla presidenza della Fondazione Monte dei Paschi, che controlla la maggioranza di Mps, terzo gruppo bancario italiano.

A PAGINA 4

**Credito** L'ente che controlla la Banca Monte dei Paschi è secondo in Italia per patrimonializzazione. Nonostante il taglio della cedola

# Mancini in testa nel Palio delle poltrone

Ad agosto si rinnovano i vertici. Ma dopo la vittoria di Bezzini alle provinciali, la strada del Pd è spianata



**Regione** Claudio Martini, presidente della Toscana



**Provincia** Il neo eletto presidente senese Simone Bezzini



**Comune** Maurizio Cenni, sindaco di Siena



**Banca** Giuseppe Mussari, presidente della Banca Mps

DAL NOSTRO INVIATO  
A SIENA

STEFANO RIGHI

**Q**uest'estate a Siena il Palio si corre tre volte. Ai tradizionali appuntamenti del 2 luglio (Provenzano) e del 16 agosto (Assunta), si aggiunge la corsa alla Fondazione Monte dei Paschi. Il 31 luglio scade infatti il mandato degli attuali amministratori e la seconda fondazione italiana per patrimonio — un gigante che controlla la maggioranza della banca Monte dei Paschi di Siena, tremila sportelli in Italia — dovrà individuare la squadra che la guiderà fino al 2013.

Eleggere il nuovo consiglio di amministrazione, che qui si chiama deputazione generale, che a sua volta nominerà il presidente e individuerà i sei membri della deputazione amministratrice, corrispondente al comitato esecutivo di una socie-

tà per azioni, è esercizio di equilibrio e diplomazia.

### La città allo specchio

La fondazione è rappresentanza di Siena e la città si specchia nella fondazione. Sono gli organi amministrativi che indicano la maggioranza dei «deputati» (otto, il cinquanta per cento del totale, vengono segnalati dal Comune, cinque dalla Provincia), cui si aggiungono il rappresentante della Regione, dell'Università e dell'Arcidiocesi. Il manuale Cencelli trova anche qui campo di applicazione, sebbene l'area in cui suddividere i privilegi sia storicamente quella di sinistra. Il voto del 6 e 7 giugno ha spazzato gli ultimi timori. Qui il ribaltone concretizzatosi altrove

non s'è visto. A Siena è stato eletto presidente della Provincia Simone Bezzini direttamente al primo turno. Bezzini (Pd, Idv, Riformisti, Sinistra per la provincia) ha raccolto il 57,8 per

cento dei voti. Donatella Santinelli (Pdl e Lega Nord) si è fermata al 30,4 per cento. Il ribaltone si è concretizzato invece nel voto di due comuni vicini: a Pienza ha vinto la lista civica di Fabrizio Fè, a Casole d'Elsa quella dell'ex sindaco comunista Piero Pii. In entrambi i casi lo sconfitto è il Pd, che però si consola con il netto predominio in provincia e poco conta se nel 2004 Fabio Ceccherini raggiunse il 58,4 per cento (ma con i voti dei comunisti italiani). Quel che importa in Piazza del Campo è che i cinque nomi per la fondazione usciranno dalle segreterie della sinistra e che il controllo sull'ente che controlla la banca — prima industria dell'intera regione — è salvo.

Bezzini infatti è garanzia di continuità. Il sindaco Maurizio Cenni ne ha accolto l'elezione con «grande soddisfazione». Lavoreremo assieme, ha detto Cen-

ni, «per realizzare opere e infrastrutture necessarie a Siena e a tutto il territorio». Con i soldi — sottinteso — della Fondazione Monte dei Paschi. Pazienza se sono anni di vacche magre. Il conto della crisi per Siena ammonta a 50 milioni di euro di mancate erogazioni rispetto all'anno scorso. E se non mancano i microprogetti e il finanziamento delle attività dedicate al tempo libero, la fondazione senese ha un ruolo crescente anche in alcune attività di ricerca.

### Ateneo in crisi

L'università di Siena vive infatti un momento di de-



santissima crisi finanziaria. L'ammancio nelle casse è di centinaia di milioni di euro. Un colpo basso per uno dei cinque pilastri dell'economia provinciale (Comune, Provincia, ospedale, ateneo, banca), tutti di proprietà pubblica. Ed è anche per questo — oltre per diversificare un portafoglio troppo sbilanciato a favore della banca — che la fondazione si è impegnata in attività di ricerca. Siena Biotech è nata nel 2000 e ha visto in nove anni finanziamenti per 75 milioni di euro. Oggi vi lavorano 150 ricercatori nel campo dello studio delle patologie del sistema nervoso centrale. Mentre è recentissimo — e per ora ben più ridotto — l'investimento nelle nanotecnologie. Le idee non mancano, anche se i risultati sono lontani. Per questo il presidente uscente della fondazione, Gabriello Mancini, si è detto favorevole all'ipotesi di un tavolo di coordinamento nazionale, lanciata dal presidente dell'Acri, Giuseppe Guzzetti, nel quale coinvolgere anche il ministero. Siena potrebbe diventare un polo catalizzatore di ben altra dimensione, proprio in questi campi con grandi potenzialità di sviluppo.

### Candidato unico

La corsa a palazzo Sansedoni, sede della fondazione e con affaccio multiplo su piazza del Campo, entra ora nel vivo. Mancini è al momento l'unico candidato a succedere a se stesso. L'ente che guida da quando Giuseppe Mussari ha preso in mano il timone della banca ha garantito stabilità agli interessi della città anche a costo di qualche alzata di voce, come quando reclamò il dividendo, ancorché ridotto, ribellandosi pubblicamente alla patrimonializzazione degli utili realizzati nel 2008 dalla banca. Cose di pochi mesi fa che, se non sono piaciute per il tono, sono state da più parti lette come una aperta difesa degli interessi comuni. E questo, a quarantacinque giorni dalle elezioni, è un elemento a favore della riconferma di Mancini.

*srighi@corriere.it*

**L'attività di palazzo Sansedoni è fondamentale anche per le aziende che si occupano di ricerca, specie ora che l'università è in rosso**

## 🗳️ L'architettura del voto

Chi delega gli amministratori della Fondazione Montepaschi e i principali soci di Banca Mps

**16** i membri della **Deputazione generale** della Fondazione Monte dei Paschi di Siena da rinnovare il **1° agosto**. Rimarranno in carica 4 anni.

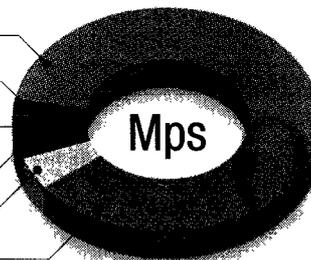
La **Deputazione generale** (una specie di Consiglio di amministrazione) indica il presidente ed elegge la **Deputazione amministratrice**, composta da **6** membri (una specie di Comitato esecutivo)

### DEPUTAZIONE GENERALE



### COSÌ NEL CAPITALE DELLA BANCA

|         |                               |
|---------|-------------------------------|
| 55,489% | Fondazione                    |
| 2,052%  | Axa assicurazioni             |
| 2,427%  | Unicoop Firenze               |
| 3,923%  | Francesco Gaetano Caltagirone |
| 4,655%  | Jp Morgan Chase               |
| 31,454% | Mercato                       |



L'intervista La causa? Il dividendo ricevuto dall'istituto di credito è diminuito in un anno da 370 a 64 milioni di euro

# «I conti con la crisi: 70 milioni in meno»

Il presidente della Fondazione Mps: a tanto ammonta il taglio delle erogazioni

**N**ella Cdp vogliamo un ruolo autonomo, ma in sintonia con le istituzioni



Gabriello Mancini

**G**abriello Mancini presiede la Fondazione Monte dei Paschi di Siena dal 2005. La fondazione controlla il 55,489 per cento di Banca Mps. Il suo mandato scadrà a fine luglio.

**Presidente Mancini, quanto pesa questa crisi sulle attività della Fondazione Montepaschi?**

«Indubbiamente pesa. Nel 2009 in verità i problemi sono ridotti, perché quest'anno spendiamo i dividendi incassati nel 2008 e relativi all'esercizio 2007 della Banca Mps. Lo scorso anno avevamo avuto oltre 370 milioni di dividendi, quest'anno siamo a quasi 64 milioni. Abbiamo però praticato una politica di bilancio molto accorta, abbiamo sempre utilizzato al massimo gli accantonamenti a riserve, sia per la parte obbligatoria che per quella facoltativa, oltre a 100 milioni al fondo oscillazione titoli e 63 milioni al fondo stabilizzazione delle erogazioni, dove ci sono oggi circa 175 milioni disponibili».

**Nel corso del 2008 quanto avete erogato?**

«Come progetti di terzi 164 milioni, oltre a 45 milioni destinati ai progetti gestiti direttamente dalla fondazione come Siena Biotech e Accademia Chigiana, più il fondo per il volontariato, per un totale di circa 230 milioni».

**Quest'anno quanto erogherete?**

«Abbiamo previsto 45 milioni

per i progetti propri e 106 milioni per i progetti di terzi. Considerando il fondo per il volontariato erogheremo sui 162 milioni. Circa settanta milioni in meno rispetto all'anno scorso. La ripercussione della crisi sulla nostra attività è questa...».

**Venti mesi dopo, ha fatto bene Giuseppe Mussari, presidente della vostra controllata Banca Mps, a comperare l'Antonveneta?**

«Per me sì! Confermo l'utilità e l'opportunità di quella operazione. Banca Mps era a un bivio. O restava com'era, una banca solida però destinata a diventare la prima delle banche piccole in Italia

— con una operatività a livello regionale — oppure poteva entrare a far parte di un sistema più grande, anche a livello europeo, però questo avrebbe comportato la perdita dell'autonomia e dell'indipendenza strategica della banca stessa. Noi, come fondazione, l'indirizzo che abbiamo dato nel tempo è stato quello di favorire la crescita, mantenendo però l'indipendenza strategica e il legame con il territorio. Ecco, l'operazione Antonveneta mi sembra sia la sintesi delle due posizioni di partenza, perché ci consente la crescita, portando la banca a operare in un terreno importante per l'economia del Paese come il Nordest, dove la presenza di Banca Mps era marginale. E in più non perdiamo autonomia. Quindi si è raggiunto

l'obiettivo, salvaguardando quei principi per noi irrinunciabili».

**Guardiamo in prospettiva. I risultati delle elezioni per la Provincia di Siena sembrano essere propedeutici a una sua riconferma ad agosto alla presidenza della Fondazione Mps.**

**Sarà lei a guidare la Fondazione fino al 2013?**

«Io sono in carica fino al primo agosto. Poi sono a disposizione. Posso dire che registro consenso, anche dal punto di vista politico, oltreché per quello che tutti noi abbiamo fatto in questi anni e quindi credo ci possano essere le premesse per questa riconferma. Però la scelta spetta alla deputazione generale».

**La questione della sua eleggibilità, è stata risolta? Si sosteneva che lei non potesse essere riconfermato, perché prima della sua elezione era stato vicepresidente.**

«Dal punto di vista formale e statutario è tutto risolto. Esistono i pareri legali di due professionisti a cui si aggiunge quello dell'Acri: tutti confermano che sono al primo mandato e quindi potenzialmente rieleggibile».

**Veniamo alle vostre partecipazioni in Intesa e in Medioban-**



**ca. Lei ha sottolineato l'alienabilità della prima e la strategicità della seconda...**

«Mediobanca è strategica al punto che il nostro direttore generale Marco Parlangeli siede nel consiglio di amministrazione, mentre per lo 0,42 per cento di Intesa Sanpaolo non escludiamo la possibilità di cessione. Al momento però non la prevediamo, anche perché la Borsa ci penalizza (le azioni sono in carico a circa 4 euro, ndr). Non sono però decisioni recenti, risalgono ad almeno tre anni fa. E tengo a sottolineare che non sono legate a nessuna esigenza contingente».

**Le fondazioni dipendono ancora troppo dall'attività della banca conferitaria. Anche in casa Mps è così. È un limite che si acuisce in tempo di crisi. Quanto vale il Monte dei Paschi nel totale delle vostre attività? Come pensate di superare questo limite oggettivo?**

«Oggi il Monte vale per noi tra il 70 e il 75 per cento dell'attivo. È in atto un processo di diversificazione degli investimenti molto importante, come nei settori più avanzati delle nanotecnologie e dell'agricoltura di qualità, ma proprio per questo lungo e articolato. La diversificazione è stato uno degli obiettivi di questa gestione della fondazione Mps, sono sicuro lo sarà anche della prossima».

**Quale dovrebbe essere il ruolo delle fondazioni nella Cassa Depositi e Prestiti (Cdp)?**

«Di investitori istituzionali capaci di lavorare in sinergia con il ministero dell'Economia, con la possibilità di svolgere un ruolo forte di intervento sui propri territori e un'attenzione particolare alle infrastrutture. Credo che la sinergia con le istituzioni sia il punto centrale della nostra attività futura. In due parole, autonomia e sintonia: autonomia delle fondazioni e sintonia con le istituzioni».

**STEFANO RIGHI**  
*srighi@corriere.it*

## Banche&Banchieri

# Il trimestre della riscossa

*UN TRIMESTRE da leoni, non c'è che dire. Dai minimi della prima decade di marzo, i rimbalzi all'interno di quello che era lo S&P Mib (diventato per la via il Ftse Mib, ma rimasto identico a se stesso nella sostanza) sono in molti casi mirabolanti. E, peraltro, monopolizzati dai bancari, i titoli che avevano subito di più la crisi. In vetta alla classifica troviamo Unicredit, tornato a flirtare con quota 2 euro e in rialzo di quasi il 200% rispetto ad allora. Ad un'incollatura, in termini percentuali, il Banco Popolare, passato da 2 euro a 5,5 (ma con puntate anche sopra i 7 euro), mentre al quarto posto c'è Mediobanca, con un più 90%. E ancora, Mediolanum (in rialzo di oltre l'80%) e la Popolare di Milano, che negli ultimissimi giorni sta un po' soffrendo ma comunque nel trimestre ha messo a segno una performance di oltre il 60%, mentre Intesa si "ferma" ad un più 54%; la banca peggiore tra i primi venti titoli dell'indice è l'Mps, che sale un po' meno del 50%.*

vittoria puledda



**Svolte** L'amministratore delegato Sabelli insegue un coefficiente di riempimento dei voli pari al 60-65%

# Alitalia Sfida alle low cost

Passeggeri business in calo. La compagnia allarga l'offerta a giovani e famiglie

DI ANTONELLA BACCARO  
E JACOPO TONDELLI

**A**ll'inizio Rocco Sabelli puntava soprattutto sulla clientela business. Ma il traffico in calo degli uomini d'affari spinge l'Alitalia ad allargare l'offerta anche ai viaggiatori *low cost*. «Dobbiamo adeguarci al contesto», dice Andrea Stolfa, responsabile Marketing e strategie della compagnia di bandiera. Anche perché Easyjet e Ryanair non smettono di crescere.

ALLE PAGINE 2 E 3

L'amministratore delegato, Rocco Sabelli, insegue l'obiettivo di un coefficiente di riempimento dei voli al 60-65%. Nell'ultimo quadrimestre si è fermato al 51%. I nuovi piani, tra flessibilità e servizi a terra

## Giovani e prezzi scontati: Alitalia sfida le offerte low cost

La compagnia di bandiera aveva scommesso sui passeggeri business. Ora punta anche sulle promozioni. Stolfa (marketing): «Dobbiamo adeguarci al contesto»

DI ANTONELLA BACCARO

**A**litalia non è più la stessa. Non è solo un fatto di proprietà che, con la vendita a un gruppo di imprenditori guidato da Roberto Colaninno, da gennaio è passata ai privati (e a Air France-Klm). E' più una questione di pelle. L'idea di una compagnia di bandiera che si rivolge a un pubblico medio-alto, all'uomo d'affari, sta cedendo il passo, anche sulla spinta della crisi mondiale, a una formula più composita, dove il prezzo del biglietto diventa una variabile importante e i destinatari sono i giovani e le famiglie. Alitalia *low cost*, dunque? La struttura dei costi della compagnia non consente una tale trasformazione. Piuttosto si comincia a parlare di tariffe più leggere e comunque più articolate.

Era febbraio quando l'amministratore delegato di Alita-

lia, Rocco Sabelli, a un mese dal debutto, diceva al *Corriere Economia* che «il 70% (della potenziale clientela, ndr) è molto legato alla flessibilità, al tempo e alla qualità del servizio e il restante, al prezzo». Oggi quel 30% *price sensitive*, viste le difficoltà economiche, sembra crescere giorno per giorno. Di certo è diventato il segmento più importante da catturare. A tutti i costi.

Perché il problema di Alitalia (e non solo) è sempre quello del *load factor*, ossia il tasso di riempimento degli aerei, dato dall'azienda in progressivo miglioramento ma ancora molto basso. Alla media del 51,4% del primo quadrimestre, dovrebbero fare seguito, per ottenere un recupero, secondo l'amministratore delegato Rocco Sabelli, almeno tre mesi tra il 60 e il 65%. Il problema più grosso si registra proprio sulla Milano-Roma dove il riempimento è una decina di punti sotto

la media.

Riempire gli aerei e guadagnarci. Questi gli obiettivi di fronte ai quali si pone Andrea Stolfa, 37 anni, già responsabile dell'area Pianificazione e Sviluppo, ora anche di Marketing e Strategie di Alitalia: «Dobbiamo adeguarci al nuovo contesto. Ecco perché stiamo ripensando l'offerta, articolandola».

Già, perché quello che prima era un semplice assioma, «quel che vogliono gli uomini d'affari è un volo andata e ritorno in giornata e più servizi tecnologici», oggi è discutibile. La crisi stringe anche le imprese a farsi due conti e i



voli *business* restano vuoti. Non resta che ricorrere ai giovani e alle famiglie, abituate a viaggiare *low cost*: clienti che accettano maggiore flessibilità pur di recuperare un biglietto a minor costo. «Per noi - spiega Stolfa - significa iniziare a sviluppare un linguaggio nuovo tanto per Alitalia quanto per AirOne».

Ecco dunque comparire, a ridosso dell'estate, quando

di solito le promozioni scarseggiano, un'offerta sulla rete nazionale che premia chi prenota con anticipo di 7 giorni, valida persino sulla Linate-Roma (ma con 15 giorni di anticipo): biglietti da 49 euro (tasse incluse) per la sola andata e 100 per aggiungere il ritorno. Mentre, per aziende e professionisti che vogliono risparmiare, a luglio s'inaugurerà l'esperimento del *carner* sulla Milano-Roma: 10,20,30 biglietti da acquistare in blocco con una promessa di sconto del 30-40%. Si passa poi ai giovani con le tariffe a 99 euro, andata e ritorno, (tasse incluse) per le principali destinazioni europee. «In questo modo - racconta il responsabile Strategie - abbiamo recuperato clienti sotto i 30 anni, triplicandoli».

E poi si è passati alle famiglie con l'offerta *week end* per due persone da complessivi

99 euro (andata e ritorno) tutto incluso, più il bambino, pagante un euro (più tasse). «Alitalia - aggiunge Stolfa - sta cercando d'incorporare i valori di AirOne, da sempre più vicina a giovani e imprese. Ma potremmo anche decidere di specializzare il suo *brand* in questa direzione».

La politica delle tariffe base ingloba anche una strategia territoriale: su Malpensa, Venezia, Torino e Bologna stanno partendo specifiche

campagne promozionali valide tutta l'estate. «Stiamo introducendo una maggior intensità di voli a basso costo - chiarisce Stolfa - ad esempio, non si va dai 49 euro subito a 100, ma si passa dai 60».

A ottobre ci sarà la nuova Magnifica con le poltrone del tutto sdraiabili. Ma tra questa e l'Economy, ecco spuntare una terza possibilità: la Premium Economy. Anche qui l'obiettivo è fare spendere meno chi ha bisogno di comodità per riposare e lavorare, ma non di lusso, forse non potendosi più permettere. Fatto 100 il costo della Magnifica, la Premium, legata a accordi *corporate*, costerà 40-50.

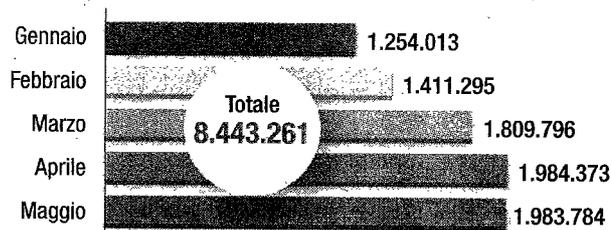
Fin qui la strategia. Ma riuscirà Alitalia a scalfire il dominio delle *low cost* su voli nazionali e rotte europee? L'esito è tutt'altro che scontato, colpa del moltiplicarsi delle offerte delle compagnie più «leggere» sugli innumerevoli scali italiani. «Troppi - ammette Stolfa - andrebbero razionalizzati». Ma da questo orecchio l'Enac (ente aviazione civile), pur professando le stesse idee, sembra non sentirsi.

C'è poi un altro problema, tutt'altro che trascurabile: i ricavi. Applicare sconti costa alla compagnia. «Al momento il prezzo medio sta scendendo» ammette il giovane manager. Anche se la nuova Alitalia può avvalersi di un livello di costi più basso rispetto al passato, tuttavia deve massimizzare gli incassi. Non resta che attendere la fine dell'estate per il primo bilancio.

**Stolfa (Responsabile Strategie di Alitalia): «Abbiamo triplicato gli under trenta»**



### I passeggeri nel 2009



Fonte: elaborazione Corriere Economia

S. Avallone

## I piani di inizio anno...

**1** La priorità delle prime tre-quattro settimane della nuova Alitalia: far ripartire l'azienda

**2** Servire due categorie di clienti: il 70% legato alla flessibilità, al tempo e alla qualità del servizio e il 30% legato al prezzo

**3** Non si punta sulla concorrenza di prezzo ma sulla qualità e il premio alla fidelizzazione



**Rocco Sabelli**, amministratore delegato Alitalia

## ...E gli avversari

**1** La priorità, a tre mesi dal debutto, è riempire gli aerei e cercare di non far calare troppo il prezzo medio

**2** L'obiettivo non è solo la clientela business ma anche giovani e famiglie, abituati ormai a volare "low cost"

**3** Il prezzo diventa una variabile interessante. Vengono lanciate promozioni sui biglietti



**Michael O'Leary**

amministratore delegato di Ryanair



**Stelios Haji-Ioannou**

fondatore di Easy Jet

## Decollo rinviato



A tre mesi dal debutto, è confermato l'obiettivo sui coefficienti di riempimento, cercando di non far calare troppo il prezzo medio.

Interesse non solo per la clientela business, ma anche per giovani e famiglie abituati a volare low cost.

## Il coefficiente di riempimento

**43%**

A gennaio 2009

**65%**

Obiettivo dichiarato entro l'estate 2009

**51,4%**

Media del primo quadrimestre

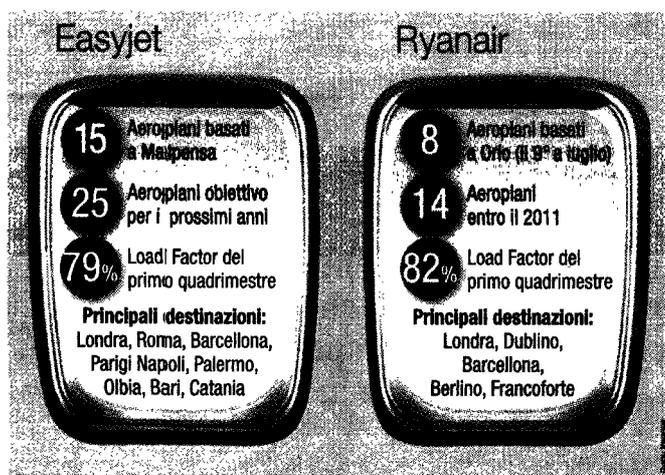
Fronte Nord I vettori a basso costo crescono, il colosso tedesco riduce le frequenze

# Se Easyjet occupa Malpensa 2

La società inglese rafforza il network che fa perno sull'aeroporto varesino. Il duello con Lufthansa Italia. E a Orio al Serio continua la crescita di Ryanair

## 🎯 Piste lombarde

Numeri e rotte



Fonte: elaborazione Corriere Economia

S. Avalloni

DI JACOPO TONDELLI

**Q**uelli che arrancano e quelli che non smettono di correre. A determinare la «doppia velocità» delle compagnie aeree operanti in Lombardia non sono le diverse basi aeroportuali scelte ma, piuttosto, il modello di business: le low cost crescono, le compagnie tradizionali soffrono. Così, nell'hub mancato di Malpensa, mentre Easyjet nei primi mesi del 2009 fa registrare fattori di riempimento dell'80%, il debole network della nuova Alitalia perde soldi e il radicamento di Lufthansa Italia è faticoso. Tanto che la bran-

ca tricolore del gigante tedesco ha annunciato a sorpresa una riduzione dei movimenti estivi da Malpensa: per luglio e agosto è soppresso il giornaliero che vola a Bruxelles, vengono dimezzate le frequenze su Parigi, scendono da sei a quattro i voli per Londra e anche Fiumicino sarà raggiunta solo tre vol-

te, una in meno rispetto ad oggi. Orio al Serio, ad aprile, aumenta del 2,4% i suoi passeggeri rispetto a un anno fa: naturalmente grazie a Ryanair, che riempie gli aerei nel primo quadrimestre per circa l'82% dei posti, mentre le compagnie tradizionali arrivano con difficoltà al 50%. E se il caro petrolio del 2008 ha pesato anche sui bilanci dei due colossi del volo a basso costo, la loro tenuta in termini di quote di mercato certifica che, a crisi smaltita, loro in Lombardia ci saranno. Gli altri, chissà.

### Armi e numeri

Le due principali compagnie low cost d'Europa hanno eletto da anni la Lombardia a loro piattaforma. Sfruttando un mercato vergine e la scarsità di offerta dove più è forte la domanda, ma anche incuneandosi nella mancanza di politiche per un sistema aeroportuale integrato e che marcia compatto. Così, Easyjet ha nel «Terminal 2» di Malpensa la base per 15

aerei, seconda solo alla sede «natale» di Londra Gatwick. Un sedicesimo aereo mobile arriverà a novembre, e altri due troveranno posto negli hangar varesini entro il primo trimestre del 2010. Ma gli obiettivi non ancora ufficiali della compagnia di Stelios Haji-Ioannou non si fermano qui: ben prima dell'Expo 2015 Easyjet vorrebbe arrivare a 25 macchine. Le

proporzioni dello sviluppo industriale sono rese chiare dalla rapidità del cammino: la compagnia inglese arrivò a Malpensa nel marzo 2006, e nei primi cinque mesi del 2009 ha trasportato sull'aeroporto varesino 1,8 milioni di persone, con un incremento del 55% rispetto all'anno precedente.



Per il prossimo orario invernale, fedele alla tradizione che l'ha sempre vista rafforzare la rete esistente piuttosto che «seminare» nuove destinazioni in giro per l'Europa, Easyjet aumenterà sensibilmente le frequenze su Madrid, Roma, Napoli, Amsterdam e Barcellona.

Sta qui la risposta alle opzioni di crescita di Lufthansa Italia che proprio su Roma e sul medio raggio europeo aveva puntato molto per la sua complicata start-up. In particolare, i nuovi voli che la low cost londinese ha programmato su Roma e Madrid sono apertamente orientati su una clientela business, e rispondono direttamente alla «migrazione» di clientela professionale cui punta la branca italiana del colosso tedesco.

Diversa, almeno nella costruzione dei network, la strategia da sempre caratterizzante la Ryanair di O'Leary. Invece di rafforzare le destinazioni già in orario, gli irlandesi «trapiantati» a Bergamo mirano a allargare il proprio network nominale

introducendo sempre nuove destinazioni. Il che, peraltro, rende anche più facile lo smantellamento dei network e il riorientamento delle macchine, a seconda di dove tiri il vento del mercato passeggeri. Per Ryanair, comunque, Orio è una certezza: oggi vi fanno base nove aereomobili, ma entro un biennio si dovrebbe arrivare a 14 secondo quanto la compagnia ha stabilito in accordo con Sacbo, società che gestisce lo scalo di

Orio.

### Controindicazioni

Sarà dunque il low cost a salvare il sistema aeroportuale del nord Italia? Non mancano le controindicazioni. E' chiaro, ad esempio, che il radicamento ormai irreversibile di Easyjet è tra le cause della fatica dell'unico vettore potenzialmente in grado di dare alla Lombardia l'agognato hub, cioè Lufthansa Italia, su cui invero pesano ben di più i privilegi concorrenziali di cui gode Alitalia su Linate. Easyjet, in questi anni difficilissimi, ha dimostrato che da e per Malpensa si può volare con gli aerei pieni, ed è stata una grande risorsa per la società che gestisce gli aeroporti milanesi, Sea, e per il suo azionista Comune di Milano, mai troppo prudente quando si è trattato di staccare dividendi. Forse anche per questo la stessa Sea ha proposto condizioni particolarmente vantaggiose al vettore inglese. Le infrastrutture mancanti, la difficile gestione del campanilismo aeronautico che si manifesta da Torino a Trieste, e soprattutto la necessità di una rigorosa applicazione della Bersani che limiterebbe Linate, sono però elementi di competenza eminentemente politica che continueranno a pesare sul destino del grande aeroporto lombardo. E su quello delle compagnie tradizionali che, oggi e domani, vorranno puntare su Malpensa.

*jtondelli@corriere.it*

**RETI**

**Poca manutenzione  
300 imprese  
a rischio chiusura**

Pagni  
a pagina 12

# L'Enel investe col contagocce e fa soffrire l'indotto delle reti

Secondo l'allarme lanciato da Assital-Confindustria sono 2400 gli addetti rimasti senza lavoro. Più di un terzo delle aziende denuncia ordini in calo e il 64% non ne ha più oltre il trimestre. Situazione analoga per gas e acqua

*INFRASTRUTTURE / Solo nella manutenzione e realizzazione di nuovi impianti per la distribuzione di energia la riduzione degli appalti è stata del 40%*

**AL VERTICE**

A lato,  
Fulvio Conti,  
amministratore delegato  
dell'Enel

**LUCA PAGNI**

*Milano*

**U**n paese che avrebbe bisogno più di altri di ammodernare le sue reti. Ma che investe sempre meno per recuperare il divario con il resto d'Europa. E, complice la crisi, rischia di impoverire le sue aziende specializzate, le quali potrebbero ritrovarsi impreparate una volta terminata la fase recessiva di fronte alla nuova domanda di infrastrutture tecnologicamente avanzate.

E' questo il doppio allarme che arriva dal mondo delle imprese e dai lavoratori dei settori delle reti: tlc, elettricità, acquedotti, gas ed energia hanno visto ridurre drasticamente negli ultimi mesi fatturato e livelli occupazionali. Soltanto nei lavori per la manutenzione e la realizzazione di nuovi impianti per la distribuzione dell'energia elettrica la riduzione degli appalti negli ultimi mesi è stata del 40%,

con oltre 6000 addetti che potrebbero rimanere a casa e 300 imprese coinvolte. Nelle telecomunicazioni si spera nelle commesse per il superamento del digital divide

(che si tradurrà nel mettere la banda larga a disposizione di tutti gli italiani) per compensare il calo della domanda arrivata nel primo trimestre del 2009 a un -15% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso.

Si conferma in crisi il settore idrico: anche nel 2009 - come per i due anni precedenti - soltanto la metà delle cifre stanziata in fase di preventivo saranno effettivamente impegnate nei lavori di manutenzione. Unica eccezione nel gas: ma in questo caso, il calo della domanda sarà compensato dall'inizio delle opere di metanizzazione della Sicilia, un intervento che im-

genererà per tutto il prossimo decennio fino a 50 milioni di euro.

Secondo i dati di Assital (associazione collegata a Confindustria che rappresenta 1.500 imprese specializzate nella progettazione, fornitura, installazione, gestione e manutenzione di impianti) la situazione più grave è rappresentata dalla contrazione delle commesse nel settore elettrico, dove il principale indizio nella riduzione degli interventi è Enel.

«Sono 2400 gli addetti che in questo momento non hanno più un lavoro - afferma Leo Ce-

rato, presidente di Cire, il Comitato Interassociativo Reti Elettriche - Le imprese del comparto hanno avuto un taglio netto del 40%, il che ha comportato un effetto a cascata sull'occupazione».

Ma non solo. La particolarità degli interventi sulla rete rende molto difficile, se non impossibile il ricorso alla cassa integra-



zione, proprio perché basati sui cosiddetti "Accordi Aperti". Come spiega ancora Cerato «Oltre a prevedere una quantità di opere da appaltare, prevedono servizi come la reperibilità ed il pronto intervento che richiedono un impegno di risorse di personale minimo garantito per interventi non programmabili e senza nessuna garanzia del loro effettivo impiego».

Da parte sua Enel ammette un calo degli investimenti, ma riguarderebbe soltanto un 20% delle cifre previste.

Le ragioni: la cessione di alcuni asset (la rete ad alte tensioni e Terna, per esempio), mentre si sono ridotte le richieste di nuovi allacci. Per quanto riguarda le reti il piano 2008-2012 di investimenti di Enel prevedeva per il 2009 investimenti per 1.290 milioni di euro, sceso con il piano di riduzione dei costi in seguito all'

l'acquisizione di Endesa a 1.023 milioni, pari a un calo del 20%.

Inumeri forniti da Assisital, del resto, mostrano la crisi del settore in tutte le sue componenti. «Nel periodo ottobre-dicembre, le imprese che hanno dichiarato una riduzione nel portafoglio ordini hanno raggiunto il 37%, contro il 22% che li ha aumentati: un dato, quest'ultimo, che rileva un lievissimo miglioramento rispetto al trimestre precedente (dove si toccava il 20%)».

Va ancora peggio sul lato delle commesse acquisite: sempre nell'ultimo trimestre del 2008, almeno la metà del campione preso in considerazione ha dichiarato una riduzione dei lavori eseguiti. E soltanto un'impresa su dieci ha dichiarato invece un aumento del portafoglio ordini, mentre aumenta di tredici punti la percentuale di chi ha dichiarato una diminuzione rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Infine un da-

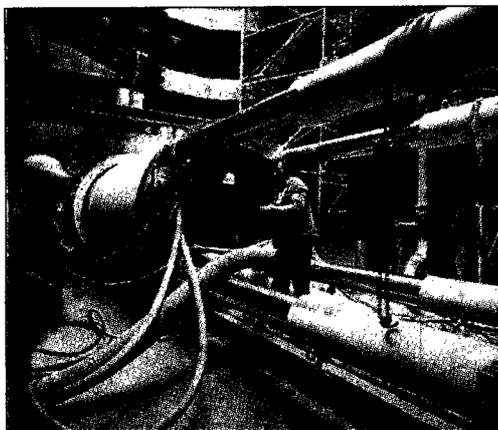
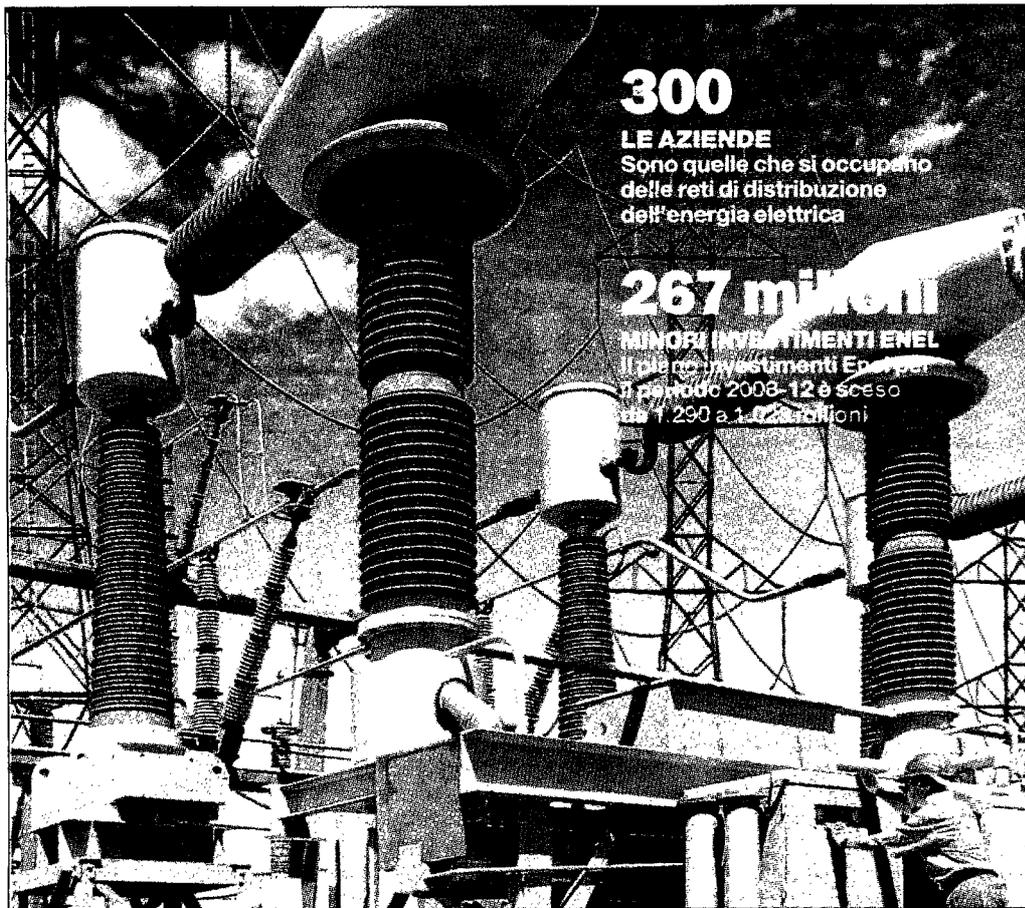
to che la dice lunga sulla situazione di estrema incertezza che sta attraversando l'economia italiana: la percentuale delle aziende che hanno lavori con copertura non superiore al trimestre è oltre il 64%.

In questo quadro ben si capisce perché gli operatori vedono come manna dal cielo il piano del governo sul digital divide. E non solo per una questione economica. I ritardi, che nel settore delle tlc si trascinano da una decina d'anni, stanno portando - secondo gli esperti - a un impoverimento delle figure professionali e delle competenze. Con il rischio che, quando si potrà finalmente ripartire con le opere ci siano imprese che, costrette a ridimensionarsi, offrano qualità del servizio inferiori. Con un danno a tutto il sistema paese.

**Le speranze ora si concentrano sul piano del governo per il digital divide**

**Solo la metà delle cifre stanziata viene poi effettivamente spesa**

**A RILENTO**  
Nella foto,  
una centrale  
elettrica. Gli  
appalti per la  
manutenzio-  
ne e per la  
realizzazione  
di nuovi  
impianti  
hanno  
avuto un  
rallentamento  
del 40% negli  
ultimi mesi



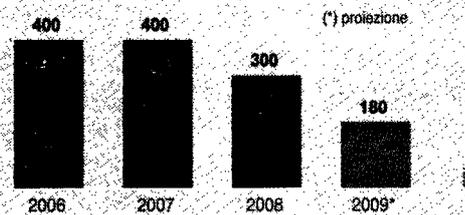
**TUBI, CONDOTTE E CAVIDOTTI**  
Nella foto, un'immagine della  
posa di cavi ottici in una  
conduttura. Per i cablaggi si  
sfrutteranno le reti di tutte le  
utility dei servizi pubblici



A lato, Flavio  
Cattaneo, Ad  
di Terna.  
A sinistra,  
il viceministro  
Paolo  
Romani

#### GLI APPALTI NEL COMPARTO ELETTRICO

Affidamenti in milioni di euro



#### BANDA LARGA: GLI EFFETTI OCCUPAZIONALI in unità



L'ANALISI

Alla Germania  
serve l'Europa

# Alla Germania servirebbe l'Europa che non ha voluto

Sull'economia pesa il crollo dell'export. Le banche pagano la frammentazione e l'esposizione ai subprime. Due problemi troppo grossi per affrontarli da sola

MERCATI / Il sistema finanziario tedesco soffre sotto 816 miliardi di euro di titoli tossici

MARCELLO DE CECCO

**A**xel Weber, governatore della Bundesbank, ha annunciato che il Pil tedesco diminuirà, nel 2009, del 6%. Un vero e proprio crollo, senza precedenti nella storia della repubblica federale, che si comprende solo sapendo che le esportazioni costituiscono il 40% del Pil tedesco e che esse, ad aprile, erano crollate del 30% circa rispetto allo stesso mese del 2008. La Arcandor, gigante della distribuzione con 48 mila dipendenti è fallita, non volendo la famiglia proprietaria partecipare alla ricapitalizzazione dell'azienda, necessaria per avere un sussidio pubblico. E' finito nelle secche della crisi il tentativo della famiglia Porsche-Piech di comprarsi a debito la Volkswagen, dopo avventure di borsa che in altri paesi sarebbero finite davanti al giudice. La vicenda Fiat Opel si è conclusa con una soluzione raffazzonata, trovata solo per tranquillizzare gli operai Opel. Si sta già liquefacendo, data la manifesta incapacità degli acquirenti di gestire un affare del genere dal punto di vista sia industriale che finanziario.

**C**he succede alla Germania? Quello che, meno di un anno fa, veniva considerato un vero e proprio miracolo. la ca-

pacità dell'industria tedesca di aumentare le esportazioni nel decennio in corso mentre le altre componenti del Pil restavano più o meno ferme, e i salari ristagnavano, si è trasformato in un disastro senza pari.

Come è accaduto? Non è difficile spiegarlo: a settembre è fallita la Lehman Brothers, e i suoi innumerevoli creditori, non sapendo quando e come avrebbero rivisto i propri soldi, hanno reagito tagliando immediatamente il credito a tutti i loro clienti, imitati dalla gran parte degli altri operatori sui mercati di tutto il mondo. Il commercio internazionale, che vale circa 16 mila miliardi di dollari l'anno, si svolge per il 90% con finanziamenti a breve. Venuti a un tratto meno questi, è crollato il flusso delle merci tra le nazioni. E la Germania, primo esportatore mondiale, è stata colpita immediatamente e più dolorosamente di altri.

Orale cose vanno migliorando, e i finanziamenti a breve del commercio estero vanno ristabilendosi. Ma, nel frattempo, il crollo ha avuto un effetto esiziale sulla intera economia mondiale e i flussi commerciali sono ancora fortemente depressi. I tedeschi esportano quasi il 70% delle automobili che producono e il 60% dei prodotti della enorme loro industria meccanica e chimica. Di qui le sconolate statistiche comunicate dalla Buba.

Come avevano fatto i tedeschi a diventare i primi esportatori del mondo con una popolazione di solo 80 milioni di abitanti? Con

l'uso sapiente della ricerca e della tecnologia da parte di una manodopera altamente scolarizzata, e con la delocalizzazione di tutte le fasi semplici della produzione verso i paesi ex socialisti, a bassi salari e cambi depressi. Con la specializzazione in beni di investimento complessi, in automobili, aerei e treni, e in tutti gli aspetti della logistica. La verticalizzazione della produzione e del commercio estero implica che le esportazioni tedesche abbiano un forte contenuto di importazioni. Quando sono crollate le prime, sono crollate anche le seconde, con un effetto di forte moltiplicazione della caduta nei confronti dei paesi integrati nel sistema produttivo tedesco.

Non è tuttavia il crollo delle esportazioni e della produzione in Germania ad avere causato la seconda componente della crisi. Il sistema finanziario tedesco - di questo stiamo ora parlando - è entrato in gravissime difficoltà, comparabili solo a quelle del sistema finanziario americano, per una serie di problemi strutturali che poco hanno a che fare con il commercio estero.

In Germania esiste, per motivi storici, un numero elevato di banche. Di esse solo alcune possono definirsi private, la maggioranza avendo natura giuridica pubblica o mutualistica. Il forte radicamento nel territorio dà a queste ban-

che un rilievo politico enorme e ha impedito per decenni i processi di concentrazione che hanno avuto luogo nel resto dell'Europa.

Così le banche tedesche, abituate a servire le imprese raccogliendo dai privati, si sono trovate a farsi una concorrenza feroce sulla raccolta dei depositi, che ha sacrificato i margini tra interessi attivi e passivi, mantenendo alti i costi e riducendo i profitti. Ne hanno beneficiato i risparmiatori, ma le

banche si sono indebolite, non essendo loro consentito di fondersi tra loro alla ricerca di potere di mercato e di margini maggiori.

A questo deve aggiungersi lo strano caso delle Landesbanken, le cosiddette banche centrali degli stati. Queste, forti della garanzia federale sui loro depositi e della propria potenza politica (compongono, tra l'altro, il consiglio di amministrazione della Bundesbank), riuscivano a raccogliere denaro a basso costo in Germania e sui mercati internazionali, facendo alle grandi banche private, come la Deutsche Bank, una concorrenza, da queste considerata illegittima, sugli impieghi. Questa situazione impropria ha portato a cinque anni di contenzioso con la direzione per la concorrenza della Unione Europea,



allora diretta da Mario Monti. Nel 2005 si è giunti ad un accordo, in base al quale le Landesbanken hanno perso la garanzia statale, ma hanno avuto cinque anni per adattarsi al nuovo regime, potendo nel frattempo ancora fare raccolta alle vecchie condizioni. Ne è risultata una enorme espansione della loro raccolta internazionale e un altrettanto grande coinvolgimento sul mercato dei prestiti subprime americani, alla ricerca di quei guadagni non più possibili sul mercato tedesco.

Così il sistema finanziario tedesco, non avendo una bolla immobiliare in casa propria, si è andato a impegnare in quelle altrui, ed è riuscito a farlo in maniera talmente goffa e pesante da trovarsi nelle peste esattamente come quello americano.

Ad aprire di quest'anno, la *Süddeutsche Zeitung* ha pubblicato una notizia di fonte

ufficiale, secondo la quale i titoli tossici in mano alle banche tedesche ammontavano a ben 816 miliardi di euro, pari allora a 1100 miliardi di dollari. Di essi circa 300 miliardi di euro consistevano in prestiti a garanzia statale in mano alle Landesbanken. Sono numeri enormi, che assegnano alla Germania buona parte dei guai del sistema bancario europeo e che, è bene dirlo, si spiegano solo in parte con l'uso malsano dei privilegi statali da parte delle banche pub-

bliche. Anche le banche private e le società di assicurazione hanno investito enormi somme nella bolla finanziaria internazionale e nella sua componente "sub prime".

Le cronache di questi mesi hanno testimoniato della frenetica attività che le classi dirigenti tedesche hanno dovuto svolgere per far fronte a tale disastro finanziario. Sono state costrette a nazionalizzare la Hypo Real Estate e ad approntare un piano di acquisti di titoli tossici da parte di una bad bank appositamente costituita con denaro pubblico.

Tutti questi interventi, uniti a quelli che sono stati diretti ad alleviare la crisi industriale indotta dal crollo delle esportazioni, e alla radicale diminuzione delle entrate fiscali che la crisi comporta, hanno fatto sì che la conclamata virtù fiscale tedesca, faticosamente ritrovata dopo aver dovuto fronteggiare le spese della riunificazione, è stata di nuovo e clamorosamente perduta. Nei prossimi anni la Germania stima di dover mostrare rapporti tra deficit pubblico e Pil simili a quelli dei tanto deprecati paesi dell'Europa latina.

Che morale si può trarre da queste tristi vicende del paese centro dell'Europa e timone dell'Euro? La signora Merkel non ha dubbi in proposito: ha detto recentemente che sono le banche centrali americana e inglese, e ora anche quella europea, coi loro comportamenti dissennati, a mettere in pericolo la virtù delle istituzioni finanziarie tedesche e della intera economia sociale di mercato che tanti successi ha ottenuto in quel paese per cinquant'anni. Dimentica, la signora Merkel, che i comportamenti dissennati delle banche centrali an-

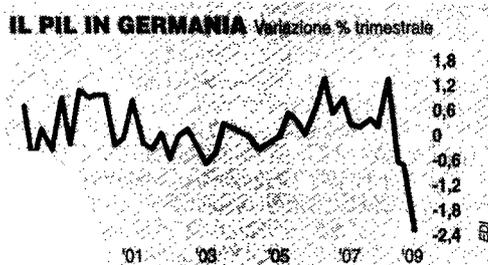
glosassoni sono quel che ha generato il boom che ha permesso la potente avanzata delle esportazioni tedesche, mentre il governo tedesco nulla faceva per far ripartire i consumi in Germania (e nulla continua a fare).

Noi preferiamo concludere invece che forse persino la grande Germania farebbe bene a tentare di risolvere i suoi problemi con mezzi e misure che coinvolgono l'intera Europa e le sue istituzioni. Essi superano la portata di un solo governo. Ma sono stati proprio i tedeschi a togliere potere alla commissione Ue, consegnando, nel trattato di Lisbona, ad accordi

tra Parlamento europeo e governi buona parte della strategia economica dell'Unione, e a ricorrere a soluzioni nazionali alla crisi finanziaria. Sono stati loro a insistere per tenere la vigilanza bancaria affidata ad autorità nazionali e a dare alla Bce uno statuto monetarista. Hanno, i tedeschi, collaudate capacità egemoniche solo in campo industriale. Nessuno (loro compresi) ha voluto che le acquisissero in campo finanziario e monetario. Potevano esercitare l'egemonia tramite le istituzioni comunitarie, ma si sono concentrati sul loro particolare e ora scontano (e noi con loro) questa prolungata miopia, dalla quale non mostrano di stare guarendo, ma che anzi in loro si accentua man mano che si aggravano i problemi.

Sono stati loro a togliere potere alla Commissione Ue con il trattato di Lisbona

La maggioranza degli istituti ha natura pubblica. Pochi quelli davvero privati



I problemi che ha di fronte sono troppo grossi perché il possa risolvere da sola

Sono stati loro a togliere potere alla Commissione Ue con il trattato di Lisbona

# Rapporto / PRIVATE BANKING

## Conti separati, hedge fund più trasparenti

I "managed account" consentono di monitorare direttamente l'andamento di questi investimenti e di poter cambiare rotta in tempo. Una innovazione che anticipa l'arrivo della direttiva dell'Unione europea per formule finanziarie considerate a maggior rischio

IL PUNTO / Dopo il caso Madoff e il fallimento della Lehman Brothers la richiesta di nuove regole di vigilanza è considerata un pilastro decisivo

WALTER GALBIATI

Milano

Il caso Madoff, il fallimento della Lehman Brothers, per non parlare dei fondi hedge della Bear Stearns Asset Management chiusi nel 2007. Bastano pochi episodi, ma eclatanti, per infondere nei risparmiatori quel dubbio che attanaglia da sempre chiunque abbia deciso di affidare i propri averi alle mani di qualcun altro. Quella paura che ti porta a chiedere se hai fatto la cosa giusta, ma soprattutto se c'è da fidarsi di chitanto affabilmente ti chiede di consegnargli i risparmi per farli fruttare. Una paura che si moltiplica quando i soldi finiscono in un remoto fondo delle isole Cayman, dove le regole sono lasciate alla buona volontà del gestore e dove chiedere un po' di trasparenza è più di un peccato mortale.

E sull'onda della crisi finanziaria, la richiesta di regole chiare e di trasparenza è diventata più che una esigenza, un pilastro imprescindibile tanto da essere accolta anche da chi non era mai stato propenso alla regolamentazione dei mercati, come il commissario europeo per il mercato interno Charlie McCreevy. È toccato a lui scrivere la proposta di direttiva sull'intero settore dei fondi alternativi, hedge fund, fondi di fondi hedge, fondi di private equity e fondi con focus sul mercato delle commodity, che dovrebbe essere approvata entro il 2009 ed entrare in vigore nel 2011. Salvo ri-

pensamenti, dopo le recenti elezioni europee.

Il fulcro della direttiva è l'obbligo di vigilanza sui gestori di hedge funds con portafoglio superiore a 100 milioni di euro e su tutti i fondi che fanno uso di leva finanziaria. I gestori saranno obbligati a fornire regolarmente informazioni complete ai supervisori sul fronte delle strategie di investimento, del portafoglio, delle performance e dei livelli di rischio, mentre i fondi dovranno avere una capitalizzazione adeguata al patrimonio amministrato. La banca depositaria eserciterà anche una funzione di controllo. Il provvedimento interesserà il 30% dei manager di hedge fund, cui sono affidati circa il 90% delle attività di fondi domiciliati in Europa.

Non è un caso poi che anche gli stessi hedge fund si siano mossi di propria iniziativa per agevolare la trasparenza nei confronti dei clienti, sviluppando un business come quello dei managed account, dei cosiddetti conti separati, per andare incontro alla richieste di trasparenza. Del resto sapere come vengono investiti i propri soldi ed eventualmente decidere di cambiare rotta è un'opzione che tutti vorrebbero avere in tempo reale. I managed account lo consentono e sono forse la miglior risposta dell'industria dei fondi alle richieste di trasparenza. Il gestore apre un conto dedicato, il managed account appunto, presso il prime broker utilizzato solitamente per le proprie attività. In questo modo, l'investitore ha la possibilità di seguire direttamente l'operato del manager e di controllare come vengono gestiti i risparmi. Le risorse non finiscono in un unico calderone, ma restano ben individuate, sotto la su-

pervisione dell'investitore perché i managed account, pur replicando la strategia di un fondo hedge esistente, sono strutture caratterizzate da una gestione separata e concordata. Un managed account può essere un semplice fondo master indipendente oppure spingersi fino a comprendere diverse società veicolo e fondi feeder per applicare strategie di negoziazione su misura e adeguarsi alle diverse normative fiscali. In genere il managed account comprende un consiglio di amministrazione indipendente e una rete di rapporti contrattuali tra il conto separato, le controparti di negoziazione e i fornitori di servizi, in modo tale che il cliente possa avere accesso quotidianamente alle posizioni dei manager, ovvero conoscere le tipologie d'investimento e monitorarle.

«I vantaggi sono molti, dalla trasparenza a livello delle singole posizioni disponibile quotidianamente, settimanalmente o mensilmente, alla possibilità di personalizzare le linee guida di investimento e il profilo di rischio», spiega Michele Pacciana, responsabile per l'Italia di Man Investments. Ma insieme alle note positive, non mancano ovviamente i limiti. Il primo, e forse il più vincolante alla diffusione in massa dei managed account, sono i costi. «Un conto separato aumenta il costo dell'investimento in fondi hedge di 50-100 punti base dato che richiede una quantità maggiore di servizi per la gestione dei dati giornalieri. I conti separati possono anche presentare difficoltà di tipo operativo e relazionale per i gestori dei fondi hedge», aggiunge Pacciana.

Eppure le piattaforme di

**Il "prime broker" utilizzerà il deposito solo per le proprie attività**

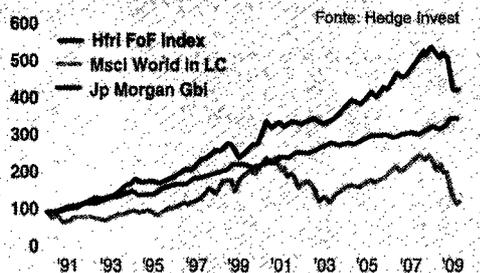
**Gestori obbligati a fornire informazioni regolari complete ai supervisori**



managed account hanno tutte le possibilità di crescere più dei tradizionali hedge fund. «I limiti dei tradizionali fondi hedge li conosciamo tutti. Opacità, illiquidità, disallineamento tra interessi degli investitori e dei gestori e operazioni ad alto rischio. La crisi non è stata causata da ciò, ma ne ha amplificato le conseguenze», spiega Pierre Laroche, direttore generale di Innocap, la joint venture tra Bnp Paribas e la National Bank of Canada che opera nei fondi hedge. «Partendo da questa situazione - aggiunge Laroche -, non c'è da meravigliarsi che le piattaforme di managed account attireranno molti clienti. Per tre motivi, i soldi finiscono in un veicolo ben regolamentato, la gestione e i rischi finanziari sono controllati meglio e la valutazione degli asset è fatta da un operatore indipendente».

#### GLI HEDGE FUND BATTONO LE AZIONI

Performance cumulata dei Fondi di fondi hedge vs Mercato Azionario



# 100

**MILIONI DI EURO**

Il tetto oltre il quale scatta l'obbligo di vigilanza su fondi che usano la leva

# 4,76

**PER CENTO**

Il rialzo dell' Hfri FoF Composite Index, indice dei fondi di fondi esteri



Jennifer Granholm - Reuters

AMERICA

## Marchionne ricarica le pile a Detroit

GAGGI A PAGINA 11

**Operazione Chrysler** La profonda trasformazione in atto nella città dell'auto, tra tecnologie verdi ed impianti per l'energia rinnovabile

# Marchionne ricarica le batterie di Detroit

La governatrice Granholm spinge gli investimenti sulle vetture elettriche. Aspettando che Fiat diventi operativa

**Motore Sergio Marchionne, amministratore delegato del gruppo Fiat**



DAL NOSTRO INVIATO  
A NEW YORK  
**MASSIMO GAGGI**

**I**l nuovo totem ha la forma di una T, è alto un po' meno di due metri e pesa 200 chili. Esposto in verticale, qualche mese fa, al salone dell'auto di Detroit, è semplicemente la megabatteria che verrà montata (orizzontalmente) sul telaio della «Volt», la vettura elettrica che la General Motors mostra ovunque da oltre un anno per dimostrare di non essere un «dinosauro» del passato. Ma che arriverà sul mercato solo l'anno prossimo. Bancarotta permettendo.

### Effetto Eastwood

Nel Michigan spazzato dalla crisi dell'auto che si somma agli effetti della recessione globale, la speranza è proprio che l'industria delle quattro ruote rinasca con tecnologie «verdi» sviluppate qui. Risalire la china in uno Stato che ha perso 800 mila posti di lavoro (uno su sei) dal 2000 a oggi e che ha il tasso di disoccupazio-

zione più alto di tutti gli Stati Uniti (12,7 per cento) non sarà per niente facile, ma al governatore Jennifer Granholm le idee non mancano: sta usando i fondi del piano Obama per attrarre investimenti industriali, ha messo 355 milioni di dollari a disposizione per il polo delle batterie, ha favorito la creazione di una «città del cinema» dove sono stati già realizzati 25 film, tra i quali *Gran Torino* diretto e interpretato da Clint Eastwood.

I sogni sono tanti: «Detroit capitale mondiale delle batterie», come dice la stessa Granholm, un polo dell'energia eolica, nuove iniziative nel campo dei pannelli solari. E c'è anche chi vuole sviluppare l'agricoltura organica creando una fattoria nel bel mezzo della città.

Non è uno scherzo: due progetti sono stati già presentati al consiglio comunale. Sì perché Detroit è, ormai, in buona parte una città fantasma. La sua popolazione — 900 mila abitanti — è più che dimezzata rispetto

a quella del 1950, quando l'industria dell'auto rappresentava il 5 per cento della produzione industriale. Usa (oggi siamo all'1,5%).

### La città fantasma

Con la Gm in bancarotta e la Chrysler, nella vicina Auburn Hills, che spera nei miracoli dell'amministratore delegato della Fiat Sergio Marchionne per rimettersi in piedi dopo mesi di paralisi, è difficile pensare di tornare agli antichi splendori. Meglio demolire gli edifici abbandonati da decenni e reinventarsi una città con ampi spazi verdi, compresa un po' di agricoltura bio, seguendo il modello delle fattorie urbane di Brooklyn. Aziende no-profit che potrebbero dare lavoro anche ai tossicodipendenti che hanno intrapreso un percorso di riabilitazione e che fornirebbero alla città alimenti



organici a prezzi ragionevoli.

### Case in svendita

Certo, ci vuole tutto il coraggio e l'ottimismo degli americani (quel po' che è rimasto nonostante la recessio-

ne) per credere ancora nel rilancio di una Detroit sulla quale negli ultimi decenni si sono abbattute crisi a raffica. Una città che ha visto l'esodo biblico di un milione di abitanti, deve fronteggiare crescenti problemi di criminalità e ha il più alto livello di abbandono di residenze abitative tra le cento aree urbane degli Usa: dall'inizio della crisi dei mutui «subprime», a Detroit sono stati ben 67 mila i casi di insolvenza. Gente non più in grado di onorare il suo debito che ha ridato le

chiavi di casa alla banca e se n'è andata. Il valore degli immobili è precipitato. In certe zone costa meno comprare un'abitazione che un'auto.

Per non parlare dell'instabilità della politica, delle sue degenerazioni. I leader locali tendono a seguire quello che, nella testa degli americani, è il peggior «cliché» europeo: risse continue, corruzione, mancanza di concretezza, elevato tasso di dirigismo, massicci interventi pubblici finanziati con un alto prelievo fiscale che scorag-

gia gli investimenti privati nel Michigan.

### Sindaco in salita

A Detroit si è appena insediato il nuovo sindaco, Dave Bing. È un ex campione di basket senza nessuna esperienza politica, votato dai cittadini proprio per cercare un cambiamento di rotta: il sindaco precedente, Kwame Kilpatrick (anche lui afroamericano), era diventato famoso per la sua vita dissoluta, le relazioni extraconiugali con le sue dipendenti, i conti dei «night club» e dei centri estetici pagati con la carta di credito del municipio. Alla fine si è dovuto dimettere ed è finito in galera.

Rimettere in piedi una simile metropoli non sarà facile: Ed Montgomery, il manager nominato da Obama direttore delle iniziative per il

rilancio delle aree colpite dalla crisi dell'auto, gira freneticamente. Ha appena dato via libera alla trasformazione di un gigante abbandonato — lo stabilimento Centerpoint di Pontiac dove la General Motors costruiva au-

tocarri leggeri — in un altro polo cinematografico. Il Motown Motion Picture Studio che, secondo lui, potrebbe creare 3 mila posti di lavoro.

Si stanno dando da fare anche molti privati come l'imprenditore-filantropo Dan Gilbert (padrone, tra l'altro, della squadra di basket Nba dei Cleveland Cavaliers) che a Detroit ha inaugurato Bizdom U, un programma non-profit che arruola giovani che vogliono diventare imprenditori di sé stessi: insegna loro come identificare un'area di business e costruire un'azienda e li segue per un anno.

### Piani di rinascita

C'è, poi, il progetto Aeropolis per creare un'area di centri commerciali e di aziende sofisticate (logistica, energie alternative, centri di ricerca) davanti al Willow Run Airport. L'obiettivo è quello di far nascere qualcosa di simile al parco tecnologico di Durham, in North Carolina.

Ma per attivare cervelli ci vuole un ambiente gradevole e l'offerta di servizi di alta qualità.

Oggi Detroit accoglie i suoi visitatori, appena usciti dall'aeroporto, con le sue *highway* dissestate. E la crisi economica che ha aperto una gigantesca voragine nei conti del Michigan costringe ora lo Stato a cancellare 130 programmi di riparazione di ponti e strade.

Quanto all'auto, il polo Usa delle batterie si farà — è già stata finanziata la realizzazione di un grosso impianto che lavorerà per la Gm — ma difficilmente diventerà un centro di attrazione mondiale, visto che nessuno dei leader della nuova tecnologia basata sul litio è americano. Torniamo, così, alla speranza di ripartire dalle vetture più economiche e a basso impatto ambientale. Quelle di derivazione Fiat.



**Governatore**  
Jennifer Granholm,  
Michigan: 355  
milioni di dollari per  
il polo delle batterie

IL PERSONAGGIO/ La storia e i successi del manager che diventerà presidente del gruppo automobilistico al termine della procedura fallimentare

# Whitacre, il duro chiamato da Obama a rifare grande la Gm

## Ricostituì il gigante At&t dopo il break-up

**Carattere coriaceo e volontà di ferro sono state le doti che hanno colpito il presidente americano, che cercava qualcuno in grado di gestire un insieme eterogeneo come il gruppo auto, mantenendolo ragionevolmente "grande"**

**Una lunga carriera nelle tlc, iniziata nel Texas in una compagnia Bell che ha portato in 25 anni ad acquistare una dopo l'altra numerose altre "sorelle" e infine la stessa ex-capofila, il cui nome ha voluto ridare all'intero gruppo**

EUGENIO OCCORSIO

**D**efinirlo un esperto nella gestione di grandi gruppi, e soprattutto nella scomposizione e ricomposizione di megaconglomerate sotto i colpi del mercato o dell'antitrust, è un eufemismo: Edward Whitacre, nominato presidente della General Motors la settimana scorsa nelle stesse ore in cui i cugini della Chrysler convolavano a nozze con la Fiat, è molto di più. Nella sua lunga carriera, questo ruvido ma evidentemente efficientissimo texano ha vissuto per intero la parabola dell'At&t, il gigante delle telecomunicazioni, vivendo in prima persona lo smantellamento del gruppo deciso dalla magistratura nel 1984, e poi gestendone la ricostituzione che ha portato all'attuale nuova maxistruttura delle tlc in tutti gli anni successivi. Fino al 2007 quando andò (temporaneamente, emerge ora) in pensione.

Una parabola con un filo conduttore. la concezione che *big is better*.

un'azienda più è grande meglio è. Del resto lui è soprannominato *Big Ed* perché è alto due metri e largo poco meno, come ricorda chi gli ha giocato contro a football ai tempi del college e si è trovato contro questa torre insuperabile. Non a caso, *Business Week* gli dedicò nel 1999, quando stava ricreando il colosso telefonico At&t (operazione che gli riuscirà benissimo), una copertina con lo strillo *The last monopolist*. Tenace e agguerrito fino in fondo, ora è all'approva più difficile: è stato chiamato da Obama in persona per condurre insieme con l'amministratore delegato Fritz Henderson la Gm, o meglio la *NewCo* che emergerà dall'amministrazione controllata (tempi previsti: metà agosto). Dovrà cercare di tenere in piedi, e ragionevolmente *big* se non vorrà rischiare l'ennesima emorragia occupazionale, un'azienda che nel suo

Dna ha proprio la malattia che Whitacre è abituato a fronteggiare: è la

somma di tante compagnie (Chevrolet, Oldsmobile, Buick, Cadillac e via elencando) la cui integrazione non ha mai funzionato fino in fondo. Ora parecchie sono state associate alla *OldCo* e vendute (Saturn, Hummer, forse anche Opel e Vauxhall) ma quelle rimaste sono comunque tante, grandi e assai complicate da far lavorare insieme in un mercato ipercompetitivo. La Gm, se è lecito interpretare il messaggio di Obama, è per sua natura "condannata" ad essere grande, e dovrà farlo anche ora che diventerà un'azienda di stato (60% la partecipazione pubblica prevista). Se poi riuscirà a restituire qualcuno dei 50 miliardi di dollari che gli conferirà l'amministrazione come fondo di dotazione, tanto meglio.

La nuova sfida sembra tagliata su misura per *Big Ed* e per il suo personale sogno americano. Che comin-



cia in uno sperduto villaggio nel deserto del Texas a sud di Dallas chiamato Ennis. Una tipica *Railroad town*, nata apposta per fare da scalo sulla Southern Pacific, la più trafficata fra le grandi dorsali *coast-to-coast* su rotaia che attraversano l'Unione. Tutti gli abitanti lavoravano per la ferrovia, e così anche il padre

di Whitacre, che faceva di tutto, dallo scaricare bagagli fino a sostituire il macchinista dei colossali locomotori diesel. Anche il giovane Ed voleva fare lo stesso, ma il padre insisté perché si iscrivesse al Texas Tech College di Dallas, facoltà di ingegneria, e così fu il primo della famiglia ad andare all'università. Però, per non dare l'impressione di essere una "mammoletta" viziata, continuò a bussare a tutti gli uffici del circondario per chiedere un lavoro. Un bel giorno nel 1962 capitò alla South Bell Communication, la compagnia telefonica locale affilia-

ta all'At&t in un altro paesino del Texas, e a forza di insistere ottenne un lavoretto: doveva piantare i pali delle nuove linee, calcolare il cavo telefonico che serviva e comunicarlo alla sede. Per capire il tipo, dopo 15 anni di quella stessa società divenne amministratore delegato.

I tempi però cominciavano a farsi difficili per il monopolio dei telefoni creato da Alexander Graham Bell nel 1879, incentrato sull'At&t e le controllate locali inclusa quella del Texas. Nel 1974 il Dipartimento di Giustizia aveva aperto la causa contro il gruppo telefonico per violazione delle norme antitrust. Dopo un'acerrima battaglia legale, l'8 gennaio 1982 il fascicolo *United States versus At&t* fu chiuso con l'accordo che sanciva la fine del monopolio. L'At&t, "Ma Bell", in quel momento dava lavoro a oltre un milione di dipendenti e aveva un fatturato che, riportato ai valori di oggi, si aggirava sui 300 miliardi di dollari, cioè come quello della Exxon. Si staccò dalle sette sorelle Bell tenendo per sé la telefonia internazionale e le nuove tecnologie (compresi i

computer in cui però l'affondo fu breve e poco fortunato). Il traffico telefonico veniva ripartito nelle sette macroregioni degli Stati Uniti.

La South Bell del Texas e di alcuni stati limitrofi era la più piccola delle "sorelle". Ma aveva a capo Whitacre, uno che non molla mai. Dal primo giorno dopo il break-up, che divenne operativo nel 1984, nella sua testa aveva un obiettivo: rendere grande la sua compagnia, riappropriandosi passo dopo passo del terreno perduto. Bisognava però procedere con cautela. Inizialmente non c'era da fare altro che accettare le disposizioni federali, e allora Whitacre si dedicò al rafforzamento del suo business "locale" (si fa per dire: il Texas è grande cinque volte l'Italia). Con tutte le sue possibili declinazioni: fu il primo a lanciare la tv via cavo, che diventerà negli anni successivi una

miniera d'oro per le sorelle Bell, e cominciò arditamente già dalla fine degli anni '80 ad esplorare le potenzialità di un mezzo nascente, una certa Internet.

Le "sorelle" seguirono il suo esempio, e così a metà degli anni '90 lo scenario era il seguente: l'At&t era in difficoltà, le "Bell companies" invece erano in gran salute, e

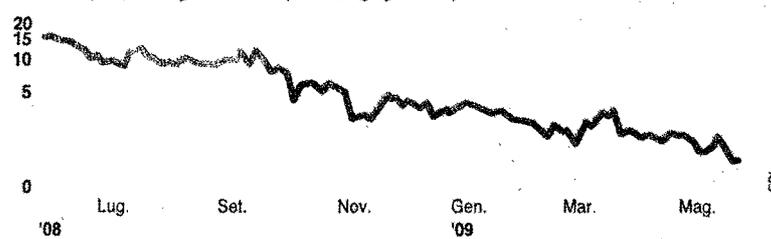
scalpitavano per allargarsi e violare i rigidi steccati fissati dalla sentenza del 1982. La sospirata occasione arrivò nel 1995, quando il presidente Bill Clinton firmò la legge che sanciva la *deregulation* delle telecomunicazioni. Come allo sparo di uno starter, si scatenò un Risiko da paura con un susseguirsi frenetico di fusioni e acquisizioni. Protagoniste le sette sorelle, ingrassate da anni di crescita, e una fra tutte, proprio la South Bell Corporation di Whitacre, ribattezzata semplicemente Sbc. Nel giro di pochi anni se ne comprò altre tre (le quali a loro volta si erano già allargate comprando

un pulviscolo di società minori): l'ultima nel 1999 fu la Ameritech (che operava in quattro stati potentissimi come Ohio, Illinois, Michigan e Indiana) per 62 miliardi di dollari, la maggiore fusione del settore fino ad allora.

Per Whitacre, diventato capo del più potente gruppo telefonico del mondo, c'era da compiere il più azzardato passo: l'acquisto proprio dell'At&t, un nome che in tutto il pianeta significava ormai non più solo *telefoni* ma l'universo multimediale. L'inosabile fu osato nel 2005, quando con 16 miliardi, non senza incontrare resistenze dagli azionisti minori che immancabilmente superò, la Sbc completò l'acquisizione dell'At&t. Seguì un gesto quasi cavalleresco (in realtà dettato da precise esigenze di marketing): la grande e potente Sbc fu ribattezzata proprio con il nome di At&t, che altrimenti sarebbe scomparso dal mercato. Whitacre divenne così Ceo dell'At&t, la società che aveva imparato a conoscere tantissimi anni prima come la casamadre della sua compagnia locale. Unico vezzo, fu il trasferimento della sede centrale dalla lontanissima New York al Texas, a quaranta chilometri dal suo ranch. Lo shopping di Whitacre non si era limitato al sistema Bell: aveva comprato negli anni la Snet, la Pacific Telesis, la Comncast Cellular, la Cingular e un'infinità di altre compagnie. Ce n'era abbastanza perché il 23 giugno 2006 venisse convocato dal Congresso che gli mosse alcune ragionevoli obiezioni: la *deregulation* è legge, d'accordo, ma l'antitrust esiste ancora. Niente: il roccioso Whitacre ribatté punto per punto e alla fine la spuntò. Poteva andare avanti. Fu la sua ultima battaglia: il 27 aprile 2007 annunciò che la sua lunghissima cavalcata nelle tlc era terminata. Ma lui non si arrende: meno di due anni dopo è stato richiamato in servizio da Obama. C'è da sciogliere un'altra matassa non da poco, l'industria dell'auto.

## GM IN BORSA

Dollari al Nyse (fino al giorno del Chapter 11, 1 giugno 2009)



## La carriera iniziata nel deserto texano

**EDWARD Whitacre è nato il 4 novembre 1941 ad Ennis, Texas. Ingegnere elettronico, entrò nel 1962 come operaio alla Bell South, azienda allora nell'universo At&t in cui ha compiuto tutti i passi gerarchici fino al vertice raggiunto a fine anni '70. Dopo il break-up ha condotto la sua azienda al recupero di posizioni con una lunga serie di acquisizioni sempre più impegnative, culminate con quella della stessa At&t, di cui ha assunto la carica di Ceo, nel 2005. Nel 2007, dopo 44 anni nelle tlc, ha annunciato il suo ritiro, ma ora è stato chiamato da Obama a presiedere la Gm. In suo onore, la sede centrale della At&t, che ha fatto spostare nel Texas, è stata ribattezzata dopo il suo ritiro "Whitacre Tower", e dal 2008 a suo nome è chiamata anche la facoltà di ingegneria del Texas Tech.**

# L'Africa fa boom Crescita record nonostante la crisi

Dopo Cina e India è il **terzo apporto** allo sviluppo mondiale  
Il merito è degli investimenti realizzati da **Asia** e **America Latina**  
**Ma chi è che incassa realmente i guadagni?**

Di  
DOMENICO QUIRICO

**A**

ll'aeroporto di Luanda le delegazioni economiche si succedono a frotte: i cinesi che hanno fatto da pionieri ormai sono in minoranza, arrivano francesi, americani, indiani e sudcoreani. La compagnia aerea "Emirate" ha inaugurato tre voli diretti la settimana da Dubai per gli uomini d'affari. Portano investimenti, proposte, progetti e una gran voglia di fare affari. Ottimi. I cinesi, certo, hanno già iniettato nel paese cinque miliardi di euro e si sono assicurati il 70% dei contratti, con migliaia di chilometri di strade, ferrovie, oltre ai quartieri residenziali. A cui



provvedono ottantamila lavoratori arrivati da Pechino che sudano sotto il sole vampante a trasformare un paese che fino a poco tempo fa era uno dei più sciagurati del pianeta.

### Il terzo gigante mondiale

Soud Ba'alawi, che guida il Dubai group, tesse gli elogi dell'Africa: «Negli ultimi vent'anni il continente ha conosciuto una buona crescita, il Pil è buono e per noi questo è molto interessante». Già: ecco l'Africa che non ti aspetti. Mentre l'Occidente trema per la recessione il continente tenuto in vita dalla "rendita umanitaria", attardato attorno ai fuochi dei suoi bivacchi preistorici, crescerà quest'anno del 2,8% e le previsioni per il 2010 sono del 4,5%. Javier Santino capo economista dell'Ocse quantifica: «L'Africa è il terzo apporto alla crescita mondiale dopo la Cina e India e il differenziale di crescita con i paesi ricchi resta positivo anzi si accresce». E la direttrice generale della Banca mondiale, Ngozi Okonjo-Iweala rincara: «Il continente più povero del pianeta appare come più propizio per gli investimenti che numerose altre regioni del mondo».

### Il miracolo dell'Angola

Qui il Brasile ha aumentato del 500% i suoi scambi, il Canada è arrivato con un miliardo di dollari di credito aperto per entrare nel Grande Gioco. Nel nuovo Kuwait petrolifero africano tornano come emigranti i portoghesi: sì, quelli che erano fuggiti con la fine del loro sbrindellato impero, sono già più di centomila, perché la loro America adesso è qui. Sul lungomare di Luanda, fino a ieri scalcinato, dove si consumava al ritmo del fado lo spleen degli insabbiati, le gru innalzano giorno e notte gli scheletri di alberghi nuovi di zecca. Nei pochi già in funzione la grande compagnia degli uomini d'affari non ha tempo di annoiarsi: in

Angola l'economia cresce al ritmo del 10% l'anno. Guai a distrarsi. Nel paese dei massacri, dell'afrocomunismo difeso dai barbudos di Castro hanno appena inaugurato la Borsa.

### Le rotte dell'oro nero

L'Angola, dunque: ma non solo. Nel golfo di Guinea, per esempio, dove spuntano le piattaforme petrolifere in mare aperto, e paesi storditi dal sottosviluppo diventano alveari. Arrivano gli americani ad accudire questo nuovo Kuwait che vogliono senza fondamentalismi e confortevolmente più vicino alle rotte di casa. E ancora: a Pont Noire in Congo, 570 milioni di euro investiti dal gruppo francese Bolloré, uno dei colossi dell'Africa che rende, spesi per assicurarsi il porto per i containers. Ancora loro, con le bandiere della Franceafrrique, a Kribi in Camerun per costruire il nuovo porto in acque profonde che servirà Centrafrica e Ciad, un altro caposaldo della manna petrolifera. E poi ferrovie strade depositi: chi avrà in mano i collegamenti, pensano giudiziosamente i francesi, sarà padrone di questo sviluppo futuro.

### La corsa a Internet e alle tlc

Arriva fino in cielo il miracolo: è stato appena lanciato un satellite di tlc costruito per l'Africa subsahariana. L'americana Intelsat punta sul dinamismo di un mercato dove internet sta svolgendo il ruolo che il vapore ha avuto nella rivoluzione industriale. I costruttori di satelliti, intristiti dalla caduta degli ordinativi sui mercati di Europa e America lo sanno bene. I lussemburghesi di Ses Astra entro il 2010 metteranno in orbita due nuovi satelliti per Maghreb e Africa nera, progetti analoghi hanno anche i francesi di "Eutelsat". Ma sono gli africani ora che vogliono fare da soli, mettere nello spazio proprie stazioni; dopo

Egitto e Nigeria appoggiati dai cinesi è la volta di Algeria Angola. Nascono le grandi imprese intercontinentali. La fusione tra l'indiana Barti e la sudaficana Mtn potrebbe dar origine a un gigante delle tlc con 200 milioni di abbonati in Africa e in Asia e venti miliardi di dollari di cifra d'affari. La banca marocchina Attijariwafa a novembre ha comprato 5 filiali del Crédit agricole: una fragrante "revanche" creditizia.

### I motori della crescita

Non sono i rincari delle materie prime a spiegare la crescita, anzi le economie che dipendono dalla esportazione dei prodotti di base sono le più fragili. A sostenere lo sviluppo sono gli investimenti, soprattutto nelle telecomunicazioni e nei servizi finanziari, i consumi e le spese pubbliche. Gli investitori istituzionali come i fondi pensione, che lo scorso anno si erano ritirati in modo massiccio, sono di ritorno. L'Africa, poi, dipende meno dai rapporti economici con l'occidente che l'avrebbe contagiata con la crisi. Ormai sono i paesi emergenti dell'Asia e dell'America Latina i partner commerciali migliori. L'Africa rende, e bene: il ritorno degli investimenti è in media tra il 24 e il 30%, contro il 16-18% dei paesi sviluppati. Eppure si potrebbe fare ancor meglio se non ci fossero la burocrazia inetta e infrastrutture primitive. Ma c'è il lato oscuro. La crescita non diventa sviluppo, ancora una volta le statistiche mentono. Dove va il denaro? Lo sviluppo africano riempie i forzieri dei conti nelle banche europee, serve a comperare proprietà immobiliari a Parigi, Londra, negli Usa per i leader, le loro tribù che fanno le veci delle borghesie emergenti. Il grande saccheggio, è stato definito: gli africani, avvolti negli stracci, raccolgono le briciole.

5

miliardi  
dalla Cina

È quanto ha investito Pechino in Africa. I cinesi si sono assicurati il 70% dei contratti su infrastrutture ed edilizia

+10%

la crescita  
in Angola

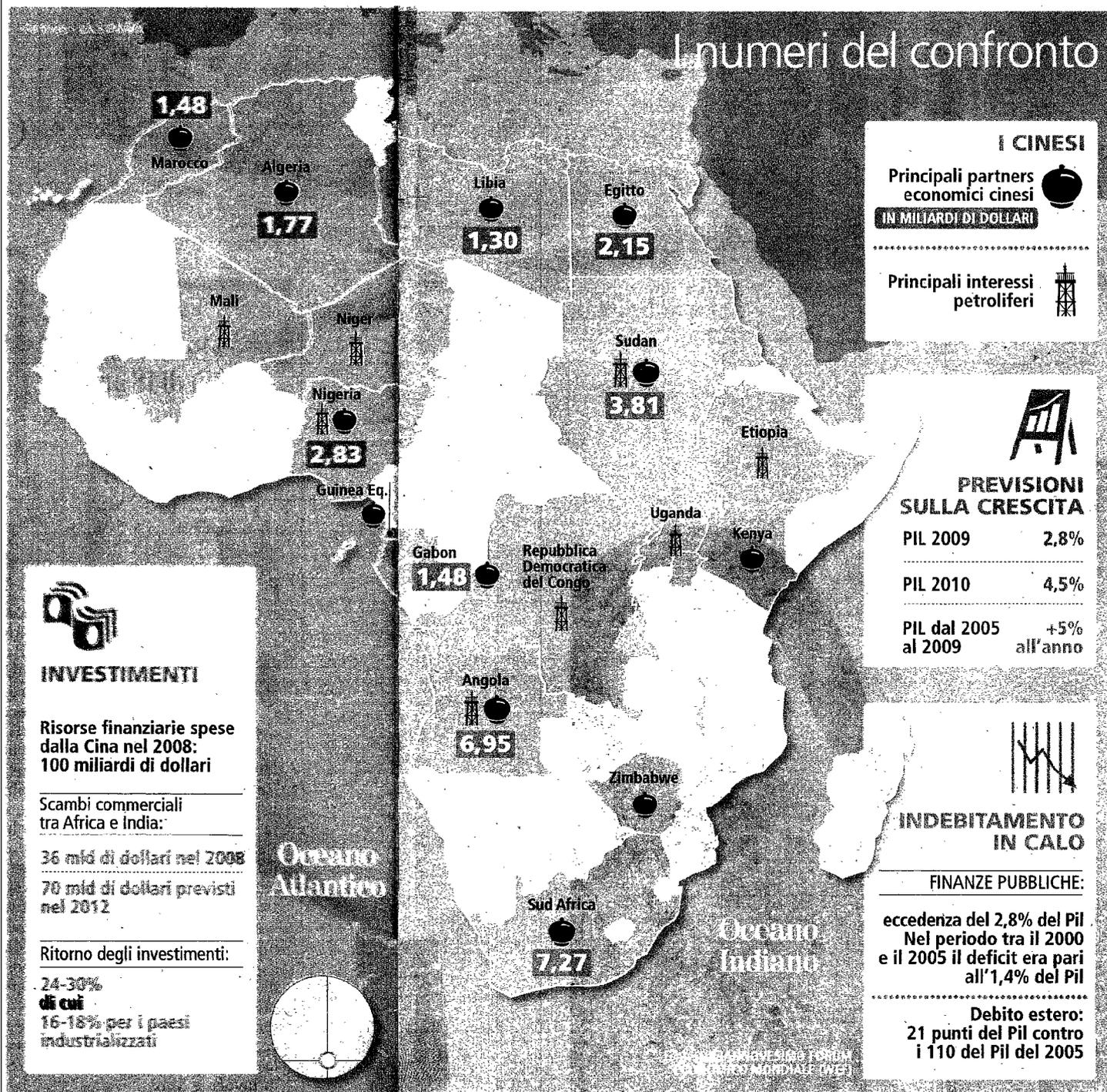
È il ritmo di crescita dell'economia in Angola. È tra i Paesi più promettenti per quanto riguarda petrolio ed edilizia

200

milioni  
abbonati alle tlc

È il numero degli africani che sono clienti nella telefonia. Quello delle tlc è un mercato ancora in piena espansione

## I numeri del confronto



# Il ritorno degli indiani “affamati” di energia

In Senegal li chiamano “i maharajah”, con ammirazione, invidia e molte speranze. Hanno ragione. Le Industrie chimiche del Senegal (ICS), ex fiore all’occhiello del Paese, erano piagate da un debito di 440 milioni di dollari. Sono arrivati loro, Indian Farmers Fertiliser Cooperative con un assegno di 100 milioni di dollari. Il fiore appassito è salvo. I senegalesi viaggiano ormai su autobus della Tata Motors e treni costruiti a New Delhi.

Eccola l’altra grande invasione economica del continente, più discreta di quella cinese, ma altrettanto ambiziosa e ricca. Anzi è un ritorno: perché gli indiani sbarcarono in Africa, ai tempi dell’impero britannico, per costruire a forza di braccia strade e ferrovie, le arterie della prima mondializzazione della Storia. Di quell’epoca dura è rimasta una comunità che conta oltre un milione e mezzo di persone che controllano il commercio soprattutto nell’est e nel sud del continente. Proprio la parte del continente dove gli investitori indiani, e non è un caso, oggi non mettono piede.

Preferiscono l’Africa dell’ovest, quella centrale e il Maghreb. Per segnare il cambiamento, dare il segno delle loro nuove ambizioni di potenza economica mondiale. L’ultimo capo di Stato indiano in Africa fu Nehru, nel 1962, ai tempi frugali ed eroici del movimento dei non allineati. Nel 2007 è

stata la volta del primo ministro Monmohan Singh, in Nigeria, il gigante petrolifero: lo hanno accolto con la riverenza che si deve ai nababbi.

Le ragioni dell’operazione Africa sono le stesse in Cina e in India: con una crescita dell’otto per cento, un miliardo e 200 milioni di abitanti e il settanta per cento del petrolio che arriva dalle importazioni, la macchina economica indiana ha bisogni colossali di energia. Che l’Africa può soddisfare. Ma le somiglianze con i cinesi si fermano qui perché lo stile degli indiani è assai diverso: discrezione certo, scelte più durevoli e costruttive, con somme meno spettacolari per ora, volontà meno predatrici.

Non cercano di esportare e imporre la loro cultura politica perché quelli indiani sono investimenti in gran parte privati. I nomi sono Taurian Resources che estrae l’uranio in Niger e da fastidio ai quasi monopolisti francesi di Areva; Tata Steel che in Costa d’Avorio estrae il ferro dalle miniere del monte Ninba; “Mahindra” che si è lanciata sul mercato automobilistico marocchino e algerino; Arcelor-Mittal in Mauritania e Infosys che fornisce i computer alle banche nigeriane.

Le ambizioni non sono modeste: nel 2008 lo scambio tra India e Africa era di 36 miliardi di dollari; nel 2012 si prevede che al somma salga a 70 miliardi.



## Megatrend

# Il prezzo del petrolio e il ruolo dei fondi sovrani

di ANTONIO CESARANO\*

Uno dei temi più dibattuti tra operatori ed economisti riguarda le prospettive sul fronte inflazione. Le opinioni in questo caso si dividono tra quanti prospettano uno scenario di forte rialzo e coloro che invece propendono per una lunga fase di prezzi calanti o con variazioni prossime a zero, alla stregua di quanto accaduto in Giappone durante il periodo dal 1991 in poi passato alla storia come "decennio perso". Per cercare di provare a considerare quale dei due scenari possa essere più verosimile, è opportuno ricordare che negli ultimi anni è stata spesso sperimentata una tipologia di inflazione causata non da un aumento della domanda interna, quanto piuttosto da fattori esogeni, ossia fuori dal controllo sia delle autorità monetarie sia dei governi. Il caso più emblematico è l'inflazione determinata da un forte rialzo dei prezzi energetici, come accaduto nella prima parte del 2008. In quel periodo un ruolo non da poco conto è stato svolto anche da acquisti di operatori finanziari. È questo ad esempio il caso dei fondi pensione e dei fondi sovrani. Questa considerazione può essere utile per comprendere come mai il prezzo del greggio, pur rimanendo notevolmente sotto i livelli record prima citati, abbia raddoppiato le proprie quotazioni da metà febbraio ad oggi, pur in presenza di un calo della domanda di greggio e di scorte su livelli record

**Come vanno interpretati i forti acquisti nel settore delle materie prime**

nel corso dell'ultimo decennio. Tale configurazione si riscontra anche nel caso del gas naturale che però, a differenza del greggio, è rimasto sostanzialmente stabile.

Come interpretare questo diverso andamento? Una possibile spiegazione potrebbe risiedere proprio nel ruolo rivestito dagli acquisti di fondi sovrani e fondi pensione, alla ricerca di investimenti in grado di offrire una naturale copertura contro il rischio inflazione, che nel frattempo è notevolmente aumentato a causa del forte aumento della liquidità nel sistema. Dal punto di vista dei fondi sovrani l'acquisto di materie prime presenta inoltre il vantaggio di diversificare gli ingenti ammontari di fondi a disposizione senza causare una vendita di dollari, estremamente penalizzante per chi detiene buona parte dei propri fondi denominati proprio nella divisa Usa. Questa tipologia di investitori, pertanto, in questa fase sta orientando i propri fondi sul comparto materie prime soprattutto per ragioni di copertura contro rischi estremi, mettendo pertanto in secondo piano considerazioni di carattere fondamentale inerenti lo stato della domanda e dell'offerta. In genere inoltre vengono preferite le materie prime particolarmente rappresentative: nel caso del comparto energetico è questo il caso del petrolio. Ecco allora spiegato verosimilmente il comportamento anomalo del gas naturale. Qualora tale andamento dovesse ancora perdurare nei prossimi mesi, potrebbe allora aumentare il rischio di un rialzo dei prezzi in un contesto di economia ancora in recessione, nel qual caso i tempi di recupero si allungerebbero notevolmente.

\*Responsabile ufficio Market Strategy MPS Capital Services



Il ministro Tremonti sintetizza i pareri dei suoi omologhi europei riuniti nell'Ecofin e nel G5

# L'affondo Ue sui paradisi fiscali

## Linea dura verso la Svizzera. Direttiva europea da rivedere

Pagina a cura  
DI GABRIELE FRONTONI

L'Europa prepara il terreno per un nuovo affondo sui paradisi fiscali. Nessuna strategia nascosta, questa volta, e tantomeno segretezza sui nomi dei paesi che entreranno nel mirino dei governi dell'Unione. Parlando alla luce del sole, il ministro italiano dell'economia, Giulio Tremonti, ha condensato in poche righe il pensiero dei propri omologhi, riuniti in settimana a Lussemburgo in occasione del vertice Ecofin. «La direttiva europea sui paradisi fiscali è da rivedere perché così non va», ha sentenziato il numero uno di via XX Settembre. «I nostri dati in tutta Europa indicano che la norma che prevede una ritenuta secca garantita dall'anonimato viene spesso aggirata. Un meccanismo in base al quale molte società non versano il dovuto perché risultano intestate a società scudo domiciliate a Panama o in altri paradisi fiscali». Le ire di Tremonti fanno riferimento alla direttiva 2003/48/Ce, recepita in Italia attraverso il decreto legislativo 18 aprile 2005, n. 84. La normativa, concepita per eliminare le distorsioni derivanti dalla presenza di diversi regimi di tassazione degli interessi all'interno dell'Unione europea consente di non applicare le ritenute nei pagamenti di interessi e canoni tra soggetti residenti in stati membri dell'Unione. Tutto giusto, almeno sulla carta. Se non fosse che una volta varata la norma, si è trovato il modo per aggirare le disposizioni. Come ricordato dal ministro dell'economia, nonostante gli accordi speciali sottoscritti dall'Ue con paesi terzi come la Svizzera, Andorra, Liechtenstein, San Marino e Mo-

naco, oltre che Aruba, Isola di Man e Cayman, che estendono l'applicazione dell'euroritenuta al di fuori dei confini dell'Unione, è sufficiente costituire una società scudo in un paradiso fiscale per mandare in fumo la possibilità di assoggettare interessi e canoni alle ritenute imposte da Bruxelles. Di qui, la volontà dei ministri europei di un intervento forte per mettere un freno a questa pratica evasiva ormai sotto gli occhi di tutti.

Ma facciamo un passo indietro. In tutta segretezza, appena tre settimane fa i vertici fiscali del G5 si erano dati appuntamento negli uffici romani del dipartimento delle politiche fiscali. L'agenda dell'incontro prevedeva la discussione di nuove azioni concordate di contrasto ai paradisi fiscali da intraprendere collegialmente. Ebbene, al termine del meeting, i rappresentanti di Italia, Germania, Spagna, Francia e Gran Bretagna si sono trovati a Villa Ada con un'idea ben chiara: niente più compromessi o concessioni, ma una linea dura contro la Svizzera e azioni più incisive di pressing contro i paesi che favoriscono il segreto bancario. In Europa come fuori dal Vecchio continente. E i risultati di questa intesa non si sono fatti attendere. Il 22 maggio il ministero dell'economia italiano ha inviato una lettera alla Svizzera per chiedere chiarimenti sui soggetti che si servono di società schermo collegate a conti segreti per evadere l'euro ritenuta. «Gli accordi attuali sul fisco con la Svizzera non vanno bene. Abbiamo chiesto spiegazioni al governo, ma non abbiamo ancora ricevuto risposta anche se sono certo che lo farà», ha dichiarato

perentorio Tremonti al termine dei lavori dell'Ecofin, anticipando che è già stata preparata sul tavolo del ministro un'identica missiva pronta per essere inviata all'indirizzo del numero uno delle finanze del Lussemburgo. Ma non è solo l'Italia a muovere guerra apertamente ai centri offshore. Nel corso dell'ultimo vertice Ecofin, i ministri delle Finanze europei hanno espresso un giudizio positivo sull'accordo raggiunto tra la Commissione Ue e il Lussemburgo in materia di accordi anti-frode mostrando l'intenzione di voler estendere le consultazioni per la sotto-

scrizione di una simile intesa anche con altri paesi come Monaco, Andorra, San Marino e la Svizzera. «Per gli stati membri dell'Unione europea e i paesi terzi, è giunto il momento di procedere insieme per promuovere una good governance fiscale a favore di una più ampia accettazione delle norme internazionali di cooperazione in materia tributaria», hanno fatto

sapere i ministri dell'economia e delle finanze europei. «La crisi ha acuito le preoccupazioni in merito alla sostenibilità dei sistemi fiscali di fronte alla globalizzazione. Adesso è chiaro che la promozione della buona governance in materia fiscale in un ambito geografico più vasto possibile rappresenta il modo più appropriato per affrontare queste preoccupazioni». Detto in altri termini, i vertici europei hanno fatto capire che con questi chiari di luna i paesi membri dell'Unione non possono più permettersi di lasciar sfuggire ogni anno mi-



liardi di euro nei paradisi fiscali sotto forma di tasse non pagate. Ma è arrivato il tempo di tirare i cordoni della borsa per cercare di fare cassa laddove si può. È questo anche il senso del duro intervento dei ministri dell'economia di Francia e Germania nei confronti delle politiche di finanziamento condotte dalla Bei (Banca europea di investimenti), colpevole, secondo l'asse franco-tedesco, di aver continuato a concedere prestiti a tutti i membri ignorando, a quanto pare, l'esistenza di una lista grigia dei paradisi fiscali redatta dall'Ocse.

Immediata la risposta della Banca che a poche ore di distanza dal vertice del Lussemburgo ha annunciato di aver messo mano a un processo di revisione a tutto tondo dei propri strumenti operativi per scongiurare che si ripetano problemi di finanziamento di progetti legati direttamente o indirettamente a centri offshore.

«Dopo il vertice del G20 di Londra, abbiamo avviato una revisione sistematica delle politiche che adottiamo dal 2005 per erogare i prestiti, per evitare che questi finiscano nelle casse dei forzieri dei paradisi fiscali», ha tenuto a puntualizzare Philippe Maystadt, presidente dell'istituzione finanziaria creata nel 1958 dal Trattato di Roma. «Disponiamo di una serie di procedure molto rigide per far sì che il denaro che prestiamo venga utilizzato per gli obiettivi di rafforzamento dell'Unione. Nonostante questo, siamo pronti a migliorare il processo di monitoraggio dei flussi di denaro per evitare che questo venga utilizzato per fini impropri», ha concluso il numero uno della Bei.

LA TERZA VERSIONE

## Scudo verso il traguardo. Aliquota tra il 5 e 7%

**C**onto alla rovescia per la fase tre dello scudo fiscale italiano. I tecnici del ministero del tesoro sono impegnati a mettere a punto gli ultimi dettagli di un ingranaggio capace di convogliare nel Belpaese un piccolo tesoretto da 250 miliardi di euro contro gli 80 raccolti dalle precedenti amnistie. Ma a che prezzo e con quali garanzie? È presto detto. Secondo fonti accreditate, il piano del governo prevede l'imposizione di un'aliquota compresa tra il 5 e il 7% per i capitali che faranno ritorno a casa. Ma per chi deciderà di investire in titoli di stato italiani, le nuove regole dovrebbero prevedere uno sconto di un paio di punti percentuali. Il condizionale è d'obbligo. Soprattutto dopo la presa di posizione del commissario Ue alla fiscalità, Lazlo Kovacs, secondo cui l'Europa non metterà becco nelle politiche nazionali di definizione di scudi fiscali fino a quando non si verificheranno problemi di distorsione della concorrenza nel mercato interno. E proprio qui sta il punto cruciale della questione. Bene il rientro dei capitali ma solo a patto che si possa decidere liberamente la propria destinazione d'uso. Al di là di questo scoglio, il grosso del lavoro è stato già messo a punto per consentire in tempi stretti il lancio della terza amnistia fiscale italiana dopo quelle varate sempre dal governo Berlusconi nel 2001 e nel 2003. Come avvenuto in precedenza, anche stavolta Palazzo Chigi garantirà l'immunità penale per chi deciderà di far rientrare i capitali. Condizione, questa, che potrà essere realizzata attraverso la sottoscrizione di una dichiarazione riservata da parte della banca italiana su cui andranno a confluire depositi, titoli, obbligazioni e quote di fondi, da un lato, e la società fiduciaria estera utilizzata come strumento di gestione dei capitali oltre confine. «Con il decreto dovrà essere riattribuita alle fiduciarie la qualifica di intermediario finanziario di modo che chi

vuole rimpatriare i fondi possa farlo, anche tramite le fiduciarie, in condizioni di massima riservatezza», ha spiegato Guido Feller, partner Banca Esperia e a.d. di Duemme fiduciaria. Ma esistono ancora due nodi da sciogliere. Quali sono i soggetti che potranno beneficiare di questa amnistia fiscale e quali, invece, i capitali interessati dal provvedimento? Anche in questo caso, si tratta per il momento solamente di supposizioni suffragate dalle notizie che filtrano dagli ambienti ministeriali. Il nuovo scudo fiscale dovrebbe interessare tutti i soggetti privati che possiedono capitali liquidi al di fuori dell'Italia, oltre alle società semplici e alle organizzazioni senza fini di lucro. L'efficacia del provvedimento dovrebbe arrivare ad abbracciare gli ultimi due anni garantendo l'amnistia fiscale su tutti i capitali sfuggiti ai controlli dell'Agenzia delle entrate a partire dal 31 dicembre 2007. E questo, con l'obiettivo di evitare che venga riciclato denaro sporco inviandolo all'estero per poi rimpatriarlo pagando una penale del 5-7%. Ma perché proprio fine 2007?

Secondo fonti bancarie, i tecnici del tesoro avrebbero deciso di scegliere questa data per l'inizio dell'amnistia per essere in grado di entrare in possesso dei bilanci certificati delle aziende all'estero. Situazione non praticabile nel caso in cui lo scudo fiscale fosse stato fatto risalire ai capitali sfuggiti al fisco a partire dal 31 dicembre 2008. Regna invece il più totale riserbo sulla tempistica dell'entrata in vigore del nuovo provvedimento di amnistia anche se iniziano a circolare le prime indiscrezioni. «I dettagli tecnici del nuovo scudo fiscale dovrebbero essere pronti», ha confermato Feller. «Si è dovuto aspettare che si tenessero le elezioni, ma prevedo che il decreto possa essere approvato tra la fine di giugno e l'inizio di luglio».



Molti i paesi al lavoro per uscire dalla lista grigia. E per arginare la fuga dei big economici

# Paradisi, il mosaico perde pezzi

## In ordine sparso, ma cresce il numero di accordi bilaterali

Pagina a cura  
DI GABRIELE FRONTONI

**L'**8 giugno 2009 sarà da ricordare per i cittadini delle Bermuda. In questa data, infatti, l'ex paradiso fiscale ha raggiunto un'intesa con l'Olanda sullo scambio delle informazioni necessarie per tagliare le gambe all'evasione fiscale con destinazione Hamilton. Fin qui niente di strano. Se non fosse che l'intesa bilaterale firmata con i paesi bassi ha consentito alle Bermuda di raggiungere quota 12 nel computo degli accordi fiscali bilaterali sottoscritti fino a questo momento. E proprio 12 è il numero indicato dall'Ocse come spartiacque per definire i paesi buoni da quelli cattivi, gli stati collaborativi da quelli ribelli. Almeno sotto il profilo del fisco. Il grande clamore suscitato dalla notizia delle Bermuda, passate in pochi mesi dal purgatorio all'Olimpo dei paesi rispettati e onesti, presenta un'unica anomalia rispetto al cammino seguito da altri centri offshore, legata alla rapidità con cui il governo si è mosso per venire incontro alle richieste del G20. La spiegazione è molto semplice. All'indomani della bocciatura del paese sotto il profilo dell'onestà fiscale, molti grandi colossi economici domiciliati alle Bermuda hanno preferito levare le tende per non essere tacciati con l'appellativo di evasori. L'ultimo in termini temporali è stato Accenture, che a fine maggio ha dato il via libera al trasferimento della propria sede fiscale in Irlanda, mentre la Svizzera è stata prescelta come nuova dimora da Tyco International e Tyco Electronics, dal colosso

petrolifero Weatherford International e da Foster Wheeler. In un paese in cui il numero di imprese internazionali è pari a un quarto dei residenti (15 mila società estere per 64 mila abitanti) non è allora difficile immaginare il perché di tanta fretta da parte del governo di venire incontro alle richieste dell'Ocse.

Il caso esemplare delle Bermuda non è comunque rimasto isolato. All'indomani del vertice del G20 di Londra, molti paesi hanno accelerato la corsa alla definizione di intese fiscali bilaterali. È il caso, tra gli altri, degli ex protettori della Corona britannica, Guernsey, Jersey e Isle of Man. Forti di un pacchetto accordi già piuttosto consistente, frutto delle pressioni operate in passato dal governo britannico, in meno di due mesi dal vertice di Londra i tre paesi sono riusciti a raggiungere il target di quota 12, aprendosi un varco nella lista bianca dell'Ocse. Non solo. Isle of Man è andata addirittura oltre sottoscrivendo due accordi più del necessario. Situazione molto simile anche per il Jersey, che nelle ultime settimane ha stipulato un'intesa con Francia e Irlanda, portando il totale dei Tiew (Tax information exchange agreements) a quota 13. Stesso livello che il Guernsey è riuscito a raggiungere grazie alla sottoscrizione degli ultimi accordi con Francia, Germania e Irlanda.

Ma non è fatta solo di virtuosi la nuova lista dei paradisi fiscali messa a punto dall'Ocse. Basti guardare come si sono comportati negli ultimi mesi i principali protagonisti dei conti cifrati in Europa. Forte di un gruzzoletto di 3 mila miliardi di dollari, sfuggiti alla rete del fisco di

tutto il mondo negli ultimi decenni, il governo di Berna non sembra vedere di buon occhio lo scambio di informazioni fiscali sui propri correntisti. Nonostante questo è stato deciso di fare buon viso a cattivo gioco. E così, il ministro delle finanze elvetico, Delphine Jaccard, ha annunciato di aver già sottoscritto due accordi bilaterali di doppia imposizione sui 12 richiesti, per ottenere la promozione dalla lista grigia a quella bianca, senza tuttavia specificare i nomi delle controparti. Non solo. Nei giorni scorsi il presidente della Confederazione, Hans-Rudolf Merz, ha fatto sapere che la Svizzera ha avviato una prima fase di consultazioni per arrivare a sottoscrivere un accordo sulla doppia imposizione anche con l'Arabia Saudita. Le dichiarazioni ufficiali non sono state sufficienti alla Svizzera per vedersi riconosciuto un +2 nel bilancio degli accordi tenuto dall'Ocse. Ma sono servite intanto a Berna per ottenere un invito al meeting organizzato a Berlino il 23 giugno prossimo, durante il quale i maggiori paesi europei faranno il punto sullo stato dell'arte del segreto bancario nel Vecchio continente. Più collaborativi si sono mostrati invece paesi come il Liechtenstein, che ha siglato un'intesa con gli Usa, o il Lussemburgo, per cui le firme dei trattati bilaterali sono arrivate addirittura a 6 nelle ultime settimane. Oltre all'Olanda, il paese ha raggiunto un'intesa fiscale con Stati Uniti, Francia, Danimarca, Bahrain e India. E cosa dire di Austria e Belgio, gli unici due membri dell'Ue su cui grava il peso del segreto bancario? Il governo di Vienna non si è mostrato



intimorito dalla determinazione mostrata dal resto del mondo. E così, non soltanto non ha apposto la firma su alcuna intesa fiscale, ma non si è nemmeno mostrato interessato a iniziare alcuna discussione con le controparti straniere. Lo stesso discorso vale anche per il Belgio, che continua a rimanere ancorato all'unico accordo siglato ormai 9 anni fa con gli Stati Uniti. Da questa panoramica mancano ancora due grandi impuniti, San Marino e Montecarlo. Nel primo caso, il governo del Titano ha reso noto di aver aperto una trattativa con il governo italiano per l'adeguamento del trattato sulla doppia imposizione, che risale al 2002, adeguandolo agli standard informativi richiesti dall'Ocse. Regna invece il più totale silenzio nel Principato di Monaco. La forte opposizione mostrata dal parlamento alle volontà di apertura della famiglia reale agli standard dell'Ocse si è tradotta in una chiusura a riccio del paese. E questo, nonostante l'iniezione di fiducia ricevuta di recente da parte dell'Organizzazione di Parigi che ha deciso di inserire Montecarlo nella lista dei paesi di buona volontà che entro l'autunno riusciranno a raggiungere il traguardo dei 12 accordi.

### La lista dei buoni

|           |               |               |                          |
|-----------|---------------|---------------|--------------------------|
| Argentina | Germania      | Corea del Sud | Seychelles               |
| Australia | Grecia        | Malta         | Slovacchia               |
| Barbados  | Guernsey      | Mautitius     | Sudafrica                |
| Bermuda   | Ungheria      |               | Messico Spagna           |
| Canada    | Islanda       |               | Olanda Svezia            |
| Cina      | Irlanda       |               | Nova Zelanda Turchia     |
| Cipro     | Isle of Man   |               | Norvegia Emirati Arabi   |
| Rep. Ceca | <b>Italia</b> |               | Polonia Regno Unito      |
| Danimarca | Giappone      |               | Portogallo Stati Uniti   |
| Finlandia | Jersey        |               | Russia Isole vergini Usa |
| Francia   |               |               |                          |

### Lavori in corso

| Paese                          | Anno della sottoscrizione degli accordi | Numero di accordi | Paese                  | Anno della sottoscrizione degli accordi | Numero di accordi |
|--------------------------------|---|-------------------|------------------------|---|-------------------|
| <b>Paradisi fiscali</b>        |   |                   |                        |   |                   |
| Andorra                        | 2009                                    | 0                 | Isole Marshall         | 2007                                    | 1                 |
| Anguilla                       | 2002                                    | 0                 | Monaco                 | 2009                                    | 1                 |
| Antigua e Barbuda              | 2002                                    | 7                 | Montserrat             | 2002                                    | 0                 |
| Aruba                          | 2002                                    | 4                 | Nauru                  | 2003                                    | 0                 |
| Bahamas                        | 2002                                    | 1                 | Antille olandesi       | 2000                                    | 7                 |
| Bahrain                        | 2001                                    | 8                 | Niue                   | 2002                                    | 0                 |
| Belize                         | 2002                                    | 0                 | Panama                 | 2002                                    | 0                 |
| Isole vergini britanniche      | 2002                                    | 10                | St. kitts & Nevis      | 2002                                    | 0                 |
| Isole Cayman                   | 2000                                    | 8                 | St Lucia               | 2002                                    | 0                 |
| Isole Cook                     | 2002                                    | 0                 | St Vincent & Grenadine | 2002                                    | 0                 |
| Rep. Dominicana                | 2002                                    | 1                 | Samoa                  | 2002                                    | 0                 |
| Gibilterra                     | 2002                                    | 1                 | San Marino             | 2000                                    | 0                 |
| Grenada                        | 2002                                    | 1                 | Turks & Caicos Island  | 2002                                    | 0                 |
| Liberia                        | 2007                                    | 0                 | Vanuatu                | 2003                                    | 0                 |
| Liechtenstein                  | 2009                                    | 1                 |                        |   |                   |
| <b>Altri centri finanziari</b> |   |                   |                        |   |                   |
| Austria                        | 2009                                    | 0                 | Lussemburgo            | 2009                                    | 6                 |
| Belgio                         | 2009                                    | 1                 | Malesia                | 2009                                    | 0                 |
| Brunei                         | 2009                                    | 5                 | Filippine              | 2009                                    | 0                 |
| Cile                           | 2009                                    | 0                 | Singapore              | 2009                                    | 0                 |
| Costa Rica                     | 2009                                    | 0                 | Svizzera               | 2009                                    | 0                 |
| Guatemala                      | 2009                                    | 0                 | Uruguay                | 2009                                    | 0                 |

Fonte: Progress Report on the jurisdictions surveyed by the Ocse global forum in implementing the internationally agreed tax standard - giugno 2009

# Alle porte del paradiso

*Tremonti prepara il terreno allo scudo fiscale. Lavorando sulle norme. E facendo tremare il terreno sotto i piedi degli evasori*

DI MARINO LONGONI

**L**o scudo fiscale ter è ormai alle porte. Il decreto legge sulla regolarizzazione delle somme illegittimamente esportate è quasi pronto e al termine del periodo elettorale dovrebbe uscire dal cilindro del ministro dell'economia, Giulio Tremonti. Rimangono da risolvere gli ultimi problemi tecnici e di coordinamento tra i più importanti paesi europei. Ma ormai le scelte più importanti sono state fatte. A cominciare dall'aliquota da versare, che dovrebbe essere compresa tra il 5 e il 7% a seconda se i capitali rientrati saranno investiti in titoli di stato o in altro modo.

Il problema di fondo è che la crisi economica in atto e il crescente debito pubblico che i maggiori paesi stanno accumulando non consentono più di chiudere un occhio sulla fuga di capitali dai paesi produttori di ricchezza ai paradisi fiscali. Da qui una battaglia sempre più decisa che in sede Ocse e in sede Ecofin si sta combattendo non solo con armi giuridiche ma anche e soprattutto con le armi della moral suasion. Armi spesso vincenti: basti pensare alla fretta con la quale alcuni paesi finiti nella lista grigia dell'Ocse stanno stipulando accordi bilaterali per fare il salto verso la white list (ed evitare così di far fuggire le sedi legali di imprese multinazionali verso destinazioni meno compromesse).

Quanto sia importante la pressione psicologica in questa battaglia contro la fuga (e per il rientro) dei capitali è ben noto anche a Tremonti.

Che non a caso da mesi sta dosando le dichiarazioni pubbliche per

preparare il terreno all'operazione scudo fiscale. Un caso emblematico: la lettera che sarebbe stata mandata il 22 maggio a Berna per chiedere chiarimenti sui soggetti che si servono di società schermo collegate a conti segreti per evadere l'euro ritenuta. È un modo per dire a chi ha i capitali all'estero che non si possono più dormire sonni tranquilli, perché i tempi del segreto bancario stanno proprio per finire. Puro marketing. Perché in realtà questo tipo di richieste non ha alcun fondamento giuridico, non trovando giustificazione né nella convenzione contro le doppie imposizioni né negli accordi bilaterali italo-svizzeri del 29 dicembre 2004, che prevedono lo scambio di informazioni solo sulla base di documentate richieste individuali. Tanto che, anche se per assurdo il governo di Berna volesse aderire alla richiesta di Tremonti, non potrebbe farlo. Ma in tempi di vacche magre non si può andare troppo per il sottile. L'importante è portare a casa il risultato. La posta è di 200/300 miliardi di euro che potrebbero dare sollievo all'erario e contribuire a rilanciare il made in Italy.



# Costi black list al test esclusioni

L'onere è deducibile soltanto quando l'azienda è committente commerciale

## Fisco e imprese

### LOTTA AI PARADISI FISCALI

**L'amministrazione.** Con due risoluzioni giro di vite nel contrasto alle realtà fittizie

**Documenti a favore.** Dai bilanci alle utenze tutto serve a dimostrare le spese sostenute

Luca Miele

L'ineducibilità dei costi sostenuti in paesi a fiscalità privilegiata resta al centro dei chiarimenti delle Entrate. L'attenzione di contribuenti e Fisco si focalizza soprattutto su come l'impresa residente in Italia può provare lo svolgimento in via prevalente di un'effettiva attività commerciale del fornitore estero localizzato in un paese inserito nella black list. Il tutto per evitare l'ineducibilità dei costi.

Oggi, infatti, il contribuente può disapplicare la disciplina antielusiva (articolo 10, comma 10, del Tuir) dimostrando che l'impresa estera svolge attività commerciale effettiva ovvero (in alternativa) che le operazioni effettuate rispondono a un interesse economico e hanno avuto concreta esecuzione.

Questa facoltà può essere esercitata in sede di interpello richiedendo di conoscere l'avviso dell'Amministrazione in merito alla natura e al relativo trattamento tributario dell'operazione che si intende porre in essere. Ovvero fornendo la prova della circostanza esimente in sede di accertamento in quanto è obbligo degli uffici finanziari, prima di procedere all'avviso di accertamento, di notificare all'interessato un apposito avviso con il quale è concessa la possibilità di fornire le prove predette.

Sotto l'aspetto probatorio, nel dicembre 2002, la Dre Piemonte ha approvato una procedura vol-

ta a fornire indicazioni circa la documentazione utile ai fini della disapplicazione del regime di ineducibilità.

La Dre elenca una serie di documenti che potranno essere richiesti ai fornitori esteri al fine di at-

stare l'effettivo svolgimento dell'attività commerciale. Si tratta, in particolare, dello statuto sociale, dell'iscrizione al locale registro delle imprese, della normativa e delle delibere disciplinanti gli organi sociali e loro attività, nomina di amministratori e attribuzioni dei relativi poteri, della relazione descrittiva dell'attività svolta, dei bilanci pubblicati, del numero dei dipendenti, della disponibilità di locali ad uso civile o industriale e della stipula di contratti e utenze. La Dre evidenzia, inoltre, la rilevanza che può assumere l'ultimo bilancio pubblicato, in quanto dallo stesso è possibile desumere una serie di informazioni, quali l'esposizione di ricavi apprezzabili (anche se in contropartita con altre società del gruppo), l'esistenza di clienti e fornitori, di disponibilità finanziarie, di debiti e crediti, di rimanenze.

Nella risoluzione n. 46/E del 2004 è stato affermato che lo svolgimento dell'attività commerciale mediante una struttura organizzativa idonea allo svolgimento della citata attività oppure alla sua autonoma preparazione e conclusione deve essere provata con le stesse regole illustrate nella circolare 23 maggio 2003, n. 29/E in tema di Cfc (si veda lo schema in alto). Tale pronuncia si presenta in linea con quanto affermato dalla Dre Piemonte.

Le indicazioni fornite dalla prassi amministrativa sono esemplificative e non esaustive, nel senso che l'istante è tenuto a presentare, in relazione alle peculiarità del caso, anche altri documenti comprovanti la condizione richiesta ai fini della disapplicazione della norma.

Dimostrare lo svolgimento dell'attività commerciale del forn-

itore estero è di per sé complesso: non riguarda la singola vicenda contrattuale nella quale il committente residente è coinvolto, ma l'ordinaria attività della società estera. A ciò si aggiunga la possibile assenza di un rapporto partecipativo con il fornitore estero che rende difficoltoso - nell'ambito di ordinari rapporti commerciali - reperire la documentazione necessaria, anche in considerazione delle diverse regole contabili e documentali vigenti negli altri paesi esteri, tanto più in quelli a ridotta fiscalità. Proprio in conseguenza di tali difficoltà, nella prassi vi è un utilizzo limitato di tale esimente a fronte di un maggiore utilizzo

dell'altra causa di esclusione concernente l'effettivo interesse economico all'operazione e la sua corretta esecuzione.

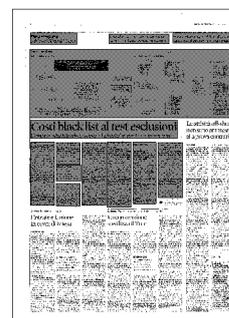
Va osservato che sui mercati internazionali può accadere che l'acquirente non possa scegliere il fornitore, nel senso che tale scelta dipende da elementi oggettivi quali, ad esempio, la circostanza che taluni mercati/settori sono gestiti da pochi fornitori, da cui l'impresa italiana non può prescindere.

L'impresa estera, soprattutto se non ha con l'impresa italiana un rapporto di fornitura continuativa avente una certa rilevanza economica, potrebbe non essere disposta a fornire tali informazioni, in quanto, ad esempio, potrebbe considerare controproducente per evidenti ragioni di riservatezza rilevare a soggetti terzi informazioni rilevanti sulla propria politica commerciale (quali margini applicati sulle vendite, volumi di fatturato per aree geografiche, eccetera).

#### CON L'INTERPELLO

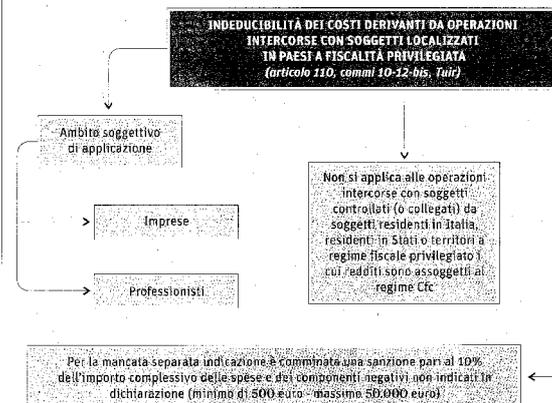
Si può chiedere di conoscere

l'avviso degli uffici sulla natura e il trattamento tributario dell'operazione che si intende porre in essere

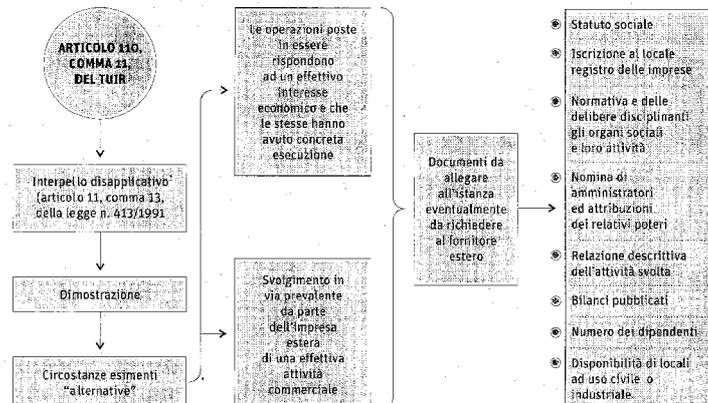


## Il meccanismo di controllo

## DOVE COLPISCE LA STRETTA



## LA DISAPPLICAZIONE DELLA NORMA



## Dieci atti rilevanti

## Gli elementi utili

Per la disapplicazione della norma antielusiva, secondo la circolare delle Entrate 29/E del 2003 sono almeno 10 i documenti che hanno rilevanza:

- il bilancio, così come la sua certificazione;
- il prospetto descrittivo dell'attività esercitata;
- i contratti di locazione degli immobili;
- la copia delle fatture delle utenze elettriche e telefoniche;
- i contratti di lavoro dei dipendenti;
- i conti correnti bancari aperti presso istituti locali;
- gli estratti conto bancari che diano evidenza delle movimentazioni finanziarie;
- la copia dei contratti di assicurazione relativi ai dipendenti e agli uffici;
- le autorizzazioni sanitarie e amministrative

Oltre confine. Contrasto ai raggiri

# Entrate e Unione in cerca di intesa

Gianfranco Ferranti

Per disapplicare la stretta antielusiva occorre una partecipazione stabile e continuativa alla vita economica del Paese estero. È questo il pensiero dell'agenzia delle Entrate (risoluzioni 100/E del 2009 e 427/E del 2008) che ha negato la possibilità di disapplicare le norme degli articoli 110 (disciplina dei costi derivanti dalle operazioni con imprese localizzate nei paradisi fiscali), e 167 (disciplina Cfc) del Tuir qualora, pur essendo effettivamente esercitata un'attività commerciale da parte del soggetto estero mediante un'adeguata struttura organizzativa, la stessa non sia svolta prevalentemente a favore del mercato locale (anziché della clientela estera).

Si tratta di un'interpretazione innovativa adottata, come evidenziato nella risoluzione 427/E del 2008, sulla base della decisione della Commissione europea del 13 febbraio 2007, della comunicazione della stessa Commissione del 12 dicembre 2007 e della sentenza della Corte di Giustizia 12 settembre 2006, causa C-196/04 (Cadbury Schweppes).

Il richiamo dell'Agenzia ai nuovi orientamenti comunitari merita qualche riflessione. Nella COM(2007)785 è stato affermato che, «tenuto conto (...) di alcune recenti decisioni della Cor-

te di giustizia delle Comunità europee, l'insediamento di una società è da considerare effettivo quando, sulla base di elementi oggettivi e verificabili da parte di terzi, in particolare a livello della sua presenza fisica in termini di locali, di personale e di attrezzature, corrisponde a una realtà economica, ossia una società reale che svolge attività econo-

## IL PUNTO DA CHIARIRE

Per gli organi comunitari basta l'insediamento effettivo senza riferimenti al mercato di sbocco o di acquisto, come invece chiede l'Agenzia

miche effettive e non una società "fantasma" o "schermo" (...).

Nella sentenza Cadbury Schweppes è poi chiarito che una normativa nazionale che restringe la libertà di stabilimento è ammessa «se concerne specificamente le costruzioni di puro artificio finalizzate ad eludere la normativa dello Stato membro interessato (punto 51)» e che deve «sussistere un insediamento reale che abbia per oggetto l'espletamento di attività economiche effettive nello Stato membro di stabilimento» (punto 66), da rilevare sulla base di «elementi oggettivi e verificabili da parte di terzi, relativi, in particolare, al

livello di presenza fisica in termini di locali, di personale e di attrezzature» (punto 67). Nella stessa sentenza, nei punti da 51 a 54, è, altresì, ribadito che la «nozione di stabilimento... presuppone, pertanto, un insediamento effettivo della società interessata nello Stato membro ospite e l'esercizio quivi di un'attività economica reale; ciò che va ostacolato è la costruzione di entità puramente artificiali, prive di effettività economica...».

Gli orientamenti comunitari appaiono, quindi, assumere l'esistenza di un'effettiva struttura aziendale nel Paese ospitante quale parametro per discriminare tra strutture artificiali e non, senza che emerga un esplicito riferimento ai mercati di sbocco o di approvvigionamento.

Assonime (circolare 65/00), aveva rilevato che l'eliminazione del riferimento al «mercato locale», contenuto nel Ddl che ha introdotto la disciplina Cfc, sembrava inteso a consentire il superamento del requisito ritenuto, invece, necessario dalle recenti pronunce dell'Agenzia.

Anche nella disciplina dei costi derivanti da operazioni con imprese localizzate nei paradisi fiscali era stato inserito, dall'articolo 1 delle legge 342/2000, il riferimento all'effettivo svolgimento di attività «nel mercato del Paese», che è stato, però, eliminato dalla legge 448/2001: nella norma non è espressamente previsto che l'attività debba essere svolta nello Stato o territorio sede dell'impresa. Parrebbe opportuno un chiarimento normativo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**La deroga.** Regole internazionali contro le doppie imposizioni

## La convenzione sterilizza il Tuir

La disciplina dell'ineducibilità dei costi sostenuti per operazioni effettuate con fornitori "black list" potrebbe non trovare applicazione nei casi in cui l'impresa estera risieda in uno Stato con cui l'Italia ha stipulato una convenzione per evitare le doppie imposizioni sui redditi. Non si può, infatti, prescindere dalla circostanza che le norme dei trattati convenzionali sono di rango sovraordinato rispetto alle disposizioni recate dal Tuir e, quindi, se nelle convenzioni vi sono criteri meno restrittivi per la deducibilità dei costi "black list", queste ultime disposizioni dovrebbero prevalere sull'articolo 110 del Testo unico.

In dottrina è univocamente affermato che l'applicazione del regime antielusive fissato dall'articolo 110, comma 10, del Tuir è preclusa laddove in contrasto con disposizioni recate da convenzioni stipulate con i Paesi cui appartengono le società estere con le quali è conclusa l'operazione. In particolare, il contrasto può verificarsi con l'articolo 24, paragrafo 4, del modello di convenzione Ocse, secondo il quale «gli interessi, i canoni ed altre spese pagate da un'impresa di uno Stato contraente ad un residente dell'altro Stato contraente, sono deducibili, ai fini di determinare gli utili imponibili di detta impresa, alle stesse condizioni

in cui sarebbero deducibili se fossero stati pagati ad un residente del primo Stato».

Ciò comporta che, qualora un'impresa italiana effettui il pagamento di interessi, royalties o altre spese a un società con sede in uno Stato avente regime fiscale privilegiato che ha concluso un accordo bilaterale con l'Italia, la predet-

### SECONDO L'OCSE

Il commentario prevede che per alcuni accordi sottoscritti dall'Italia resta sempre possibile applicare norme antielusive

ta componente negativa sarà deducibile dal reddito dell'impresa italiana indipendentemente dall'operatività della norma antielusive in esame.

Si pensi alla Convenzione tra l'Italia e Singapore che, rifacendosi al modello Ocse, all'articolo 23, comma 3, prevede che «(...) gli interessi, i canoni e le altre somme pagate da un'impresa di uno Stato contraente ad un residente dell'altro Stato contraente, sono deducibili ai fini della determinazione degli utili imponibili di detta impresa, nelle stesse condizioni in cui sarebbero deducibili se fossero pagati ad un residente del primo Stato».

Pertanto, ancorché Singapore sia incluso tra i Paesi a fiscalità privilegiata, la disposizione convenzionale dovrebbe prevalere sulla norma restrittiva interna, cosicché il costo sostenuto dall'impresa italiana a causa dell'operazione conclusa con la società di Singapore dovrebbe essere sottratto alla regola di ineducibilità sancita dall'articolo 110, comma 10, del Tuir.

Alla luce di queste considerazioni, e in conformità al paragrafo 55 del Commentario Ocse all'articolo 24, secondo cui «è comunque possibile per gli Stati contraenti modificare questa previsione nei Trattati bilaterali, per evitare il suo uso strumentale a fini elusivi», alcune convenzioni concluse dall'Italia contengono una clausola di deroga che, fermo il divieto generale di discriminazione, fa però salva la possibilità di applicare disposizioni antielusive o antielusive.

Il riferimento è, a titolo esemplificativo, alla Convenzione tra l'Italia e l'Oman, ove all'articolo 24 (non discriminazione) il paragrafo 6 dispone che «Tuttavia, le disposizioni dei paragrafi precedenti del presente Accordo non pregiudicano l'applicazione delle disposizioni interne per prevenire l'evasione e l'elusione fiscale».

La disposizione comprende in ogni caso le limitazioni della deducibilità delle spese e degli altri elementi negativi derivanti da transazioni tra imprese di uno Stato contraente ed imprese situate nell'altro Stato contraente».

**L. Mi.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# Le attività off-shore non sono ammesse alla prova contraria

**Valeria Russo**

L'esercizio prevalente di una attività commerciale effettiva da parte del fornitore estero può costituire una esimente dall'applicazione della norma anti-elusiva dell'articolo 110, comma 10, del Tuir. Nella prassi amministrativa, inizialmente, si è ritenuto "sufficiente", ai fini della disapplicazione della norma, la dimostrazione del possesso da parte del soggetto estero di «una struttura organizzativa idonea a svolgere un'effettiva attività».

In sostanza, dalle pronunce dell'agenzia delle Entrate si desumeva la possibilità di disapplicare il regime di ineducibilità dimostrando semplicemente che l'impresa estera, per apparato organizzativo e investimenti effettuati, svolge un'attività commerciale, a prescindere dal mercato di sbocco, locale o internazionale.

A integrazione di ciò, secondo le Entrate, non è configurabile un'attività commerciale effettiva in ipotesi di mero godimento di determinati beni (immobili, partecipazioni, crediti, marchi, eccetera) da cui derivano dividendi, interessi e royalties (cosiddetto *passive income*). L'Agenzia, pertanto, "apprezza", ai fini della disapplicazione della norma, che i proventi derivanti dalla vendita di merci o dalla prestazioni di servizi siano prevalenti rispetto ai proventi derivanti da gestioni passive.

Va, altresì, osservato che, come risulta da altre pronunce dell'agenzia delle Entrate, è necessario verificare l'esistenza di un ulteriore elemento qualificante l'attività commerciale ai fini della ricorrenza dell'esimente: non è sufficiente l'esistenza di una struttura idonea a svolgere un'effettiva attività, bensì è anche necessario lo svolgimento nel territorio estero, oltre della fase prettamente esecutiva, anche di un'autonoma attività strategica e decisionale di penetrazione nel mercato estero.

Il filone interpretativo sin

qui rappresentato ha, tuttavia, subito una recente evoluzione in senso restrittivo. Infatti, nella risoluzione 8 aprile 2009, n. 100/E è precisato che, al di là del fatto che la società estera disponga di locali a uso ufficio e si avvalga di sette unità lavorative dipendenti, «l'impresa estera in tanto potrà considerarsi effettivamente localizzata in territorio a fiscalità privilegiata in quanto abbia stabilito con quel territorio rapporti di tipo economico, politico, geografico e strategico».

Ai fini del riscontro di un'attività commerciale effettiva si rende, dunque, necessario che «detta impresa risulti effettivamente radicata nel territorio estero di localizzazione, in modo da partecipare in maniera stabile e continuativa alla vita economica di quest'ultimo...».

Diversamente, dal prospetto di ripartizione dei fornitori e della clientela della società estera, emerge che la stessa «svolge un'attività di servizi media complessivamente off-shore, senza nessun tipo di radicamento con il territorio elvetico», pur potendo evincersi che detta società disponga di una materiale struttura organizzativa e sia ivi svolta attività decisionale.

In definitiva, per verificare lo svolgimento di una attività commerciale effettiva che possa costituire esimente agli effetti dell'articolo 110 del Tuir non è più sufficiente la struttura organizzativa nel Paese a fiscalità privilegiata, ma occorre anche che l'attività sia esercitata a favore del mercato locale.

Le attività off-shore, quindi, non configurano attività commerciale ai fini della disapplicazione in esame. In modo analogo, si è espressa l'agenzia delle Entrate nella risoluzione 10 novembre 2008, n. 427/E in materia di Cfc laddove la prima esimente per disapplicare l'articolo 167 del Tuir in materia di controllate estere è analoga a quella recata dall'articolo 110, comma 11,

del medesimo Testo unico.

L'innovativa interpretazione dell'Agenzia deriverebbe, secondo quanto risulta nelle pronunce stesse, dagli orientamenti emersi in sede europea, in seno alla Commissione e in ambito giurisprudenziale (si veda l'altro articolo in questa pagina) e, quindi, sarebbe un'interpretazione necessitata, a prescindere dal dato testuale dell'articolo 110, comma 11, del Tuir.



## Fisco. In sei mesi 20mila controlli con il redditometro

# Piano della Finanza contro i «finti poveri»

■ Motovedette, elicotteri e pattuglie stradali: tutti a caccia dei finti poveri d'Italia in possesso di beni di lusso.

Entro dicembre la Guardia di finanza ha in preventivo 20mila controlli da realizzare sull'intero territorio nazionale. Un obiettivo minimo, secondo il comando generale delle Fiamme gialle, che riguarderà, tra gli altri, 3.360 contribuenti lombardi, 1.973 laziali e 1.600 emiliani.

L'attività di intelligence

svolta sul territorio, con l'ausilio anche di fotografie dall'alto (nel mirino piscine, parchi e ville esclusive), sarà affiancata dai supporti informatici realizzati dal Nucleo speciale entrate della Gdf. In particolare con l'applicativo Cete, acronimo di "Controllo economico del territorio", i militari potranno verificare se la disponibilità di auto, imbarcazioni, moto e altri beni di lusso, corrisponde alla capacità di spesa dichiarata al Fisco.

Ad accendere la "spia rossa" non saranno solo i beni posseduti, ma anche i costi sostenuti dai cittadini per gli hobby e le passioni più costose: dalle corse di rally all'acquisto di gioielli o di reperti archeologici e di antiquariato. La platea di finti poveri da controllare potrà inoltre essere ampliata utilizzando gli elenchi degli *habitué* di luoghi esclusivi, come beauty farm e Casinò.

in Norme e tributi ► pagina 1

Fisco. Il piano messo a punto dalla Guardia di finanza per attuare entro la fine dell'anno i controlli straordinari sulla capacità contributiva dei cittadini

# Il redditometro insegue 20mila finti poveri

In campo anche reparti navali e aerei per verificare il possesso di barche e fotografare parchi e piscine

### Marco Mobili

■ Ventimila controlli in sei mesi. Con elicotteri per immortalare dall'alto piscine, parchi e ville di lusso. Pattuglie stradali per verificare auto e moto di grossa cilindrata. Motovedette per incrociare la rotta di imbarcazioni da diporto particolarmente potenti o di stazza più grande. A vela o a motore poco importa.

### Il piano

Nel mirino della Guardia di finanza, da qui a fine dicembre, ci saranno i finti poveri d'Italia che pur dichiarando pochi spiccioli al Fisco o pensando di non presentarsi proprio all'amministrazione finanziaria, si godono la vita nel lusso grazie alla disponibilità di beni o a prestazioni particolarmente costose.

Sotto osservazione, infatti, finiranno non solo beni mobili o immobili, ma anche i costi eccessivi sostenuti dai cittadini che ufficialmente vivono con pochi euro al mese.

Si va dai mutui onerosi ai canoni di leasing immobiliari, così come dall'affitto di posti barca alle spese di ristrutturazione o per arredi sfarzosi. Le Fiamme gialle an-

dranno a spulciare anche tra gli oneri affrontati per soddisfare hobby e passioni come quella del gioco, magari per tavoli verdi o roulette dei Casinò, per le gare di rally o di motonautica, per aste e per l'acquisto di gioielli, sculture e reperti archeologici. Persino la passione per la cura del corpo (*beauty farm* soprattutto), rientra tra le nuove "spie" di ricchezza.

In sostanza, tutto ciò che per sua natura istituzionale nel controllo economico del territorio sarà scovato dalla Guardia di finanza, tornerà utile per attuare il piano straordinario di controllo della capacità contributiva dei contribuenti italiani. Un piano triennale, previsto dalla manovra dello scorso luglio (Dl 112), che nelle prossime ore entrerà nella fase operativa.

### La geografia delle ispezioni

Il comando generale della Guardia di finanza, nei giorni scorsi ha predisposto il suo piano di intervento, assegnando ai coman-

### L'anticipazione

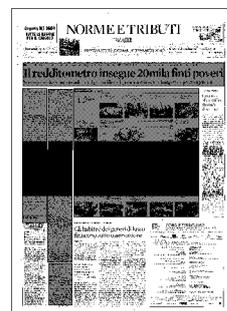
di regionali gli obiettivi da centrare entro la fine del 2009. E, se possibile, da migliorare. Come mostra la cartina riportata qui a fianco dei ventimila controlli "messi a budget", 3.360 riguarderanno contribuenti lombardi, poco meno di 2mila quelli laziali, 1.600 saranno invece i controlli in Emilia Romagna. Un'attività di ispezione che non risparmierà l'Abruzzo dove sono pianificati almeno 360 interventi.

Come si legge nelle istruzioni, si tratta comunque di soglie minime di rilevamenti da effettuare direttamente sul campo e comunque da «sopravanzare, alla luce della valenza strategica attribuita alle attività di determinazione sintetica del reddito delle persone fisiche». L'invito formulato ai comandi regionali, in sostanza, è quello di incentivare al massimo i controlli su indici di capacità contributiva sottraendo anche risorse ad altri impegni assunti nel contrasto all'evasione fiscale, come ad esempio per i controlli dei documenti di trasporto merci su strada.

### L'incrocio dei dati

Il controllo del territorio sarà fondamentale anche per imple-

mentare il nuovo applicativo di cui la Gdf si è dotata. Dietro l'acronimo Cete (Controllo economico del territorio) si cela il nuovo canale di comunicazione telematica realizzato dai nuclei speciali entrate delle Fiamme gialle (si veda «Il Sole 24 Ore» del 3 marzo scorso) in collaborazione con la Sogei. Attraverso Cete i reparti operativi potranno sia razionalizzare l'attività di raccolta dei dati e degli indici di capacità contributiva, sia incrociare milioni di dati con quelli contenuti nei diversi archivi dell'anagrafe tributaria. Il tutto con una duplice finalità: attivare interventi ispettivi specifici per contrastare fenomeni evasivi anche più articolati (intestazioni fittizie o a società di comodo o distrazioni di beni aziendali per finalità personali); segnalare agli uffici delle Entrate, specifici soggetti da sottoporre all'applicazione del redditometro.



Ciò che si vuole realizzare con Cete è un applicativo di controllo mirato e in continua evoluzione. I dati che verranno introdotti dal controllo del territorio, con elicotteri, aerei, pattuglie stradali e motovedette andranno a implementare le informazioni già acquisite e che riguardano principalmente autovetture immatricolate dal 1° gennaio 2003 e di cilindrata superiore o uguale a 2.080 centimetri cubici, imbarcazioni di stazza lorda compresa tra 3 e 50 tonnellate se a vela, non superiore a 50 tonnellate con propulsione a motore di potenza superiore 25 cavalli, così come le imbarcazioni a vela o motore in leasing per tre mesi.

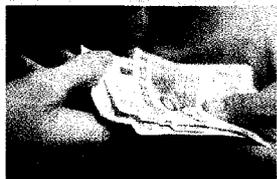
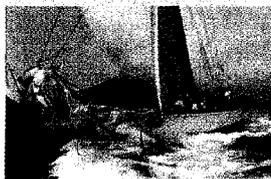
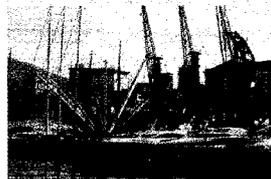
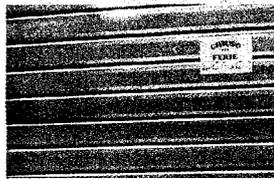
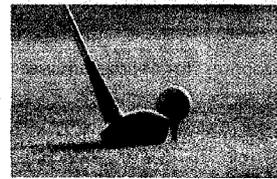
Saranno utilizzati anche i dati acquisiti nel corso di altre operazioni antievasione come quelli reperibili dai concessionari di autovetture, dagli elenchi dei clienti di *beauty farm*, imprese di ristrutturazione, agenzie di mediazione immobiliare, case d'asta o antiquari.

#### **Il supporto a Gerico**

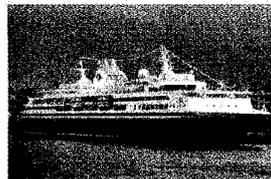
Grazie a Cete saranno creati a breve degli elenchi con le posizioni dei contribuenti più a rischio che saranno poi assegnati ai reparti territoriali. A questi ultimi sarà affidata la delicata operazione di intelligence per valutare se il soggetto segnalato sia incappato in operazioni di riciclaggio piuttosto che di occultamento di capacità contributiva.

Nessun escluso dunque. Particolare attenzione anche ai lavoratori autonomi e ai titolari di reddito d'impresa soggetti a studi di settore. Indicazione in linea con le direttive delle Entrate di voler sostenere le verifiche di Gerico con il redditometro (si veda «Il Sole 24 Ore» di venerdì scorso).

## Dove colpiranno gli indicatori

LE 15 SPIE  
DELLE FIAMME  
GIALLE1 Rate di mutuo  
consistenti→ 2 Leasing immobiliari,  
di auto di lusso  
e imbarcazioni→ 3 Canoni per affitto  
posti barca→ 4 Ristrutturazione  
di immobili15 Rendite connesse  
al possesso di immobili  
non strumentali  
all'esercizio d'impresa14 Rendite connesse  
al possesso di immobili  
a uso commerciale o  
comunque non abitativo13 Body guard e sicurezza  
personale12 Frequentazione centri  
benessere o beauty farmI CONTROLLI REGIONE  
PER REGIONELombardia  
3.360Valle d'Aosta  
132Piemonte  
1.460Liguria  
565Toscana  
1.333Umbria  
280Lazio  
1.973Sardegna  
980Campania  
1.295Sicilia  
1.360Trentino Alto Adige  
659Veneto  
1.517Friuli-Venezia Giulia  
467Emilia Romagna  
1.600Marche  
535Abruzzo  
360Molise  
133Puglia  
1.171Calabria  
690Basilicata  
130Totale  
20.0005 Arredi di lusso  
per abitazioni6 Iscrizione circoli  
esclusivi7 Rette per la frequenza  
di istituti scolastici  
privati particolarmente  
costosi8 Frequentazione  
case da gioco11 Hobby costosi  
e partecipazioni a rally  
e gare di motonautica10 Acquisti di quadri,  
sculture, gioielli, reperti  
d'interesse storico  
e archeologico

9 Viaggi e crociere



Informazioni utili. L'attività sul territorio

## Gli habitu  dei generi di lusso finiscono sotto osservazione

Antonio Iorio

Il piano messo a punto dalla Guardia di finanza delinea l'apporto del corpo nell'ambito dei controlli straordinari per il triennio 2009/2011, in materia di reddittometro (articolo 83 del Dl n. 112/08). Dal documento emergono, seppur implicitamente, alcune problematiche che richiede-

### CASIN  E BEAUTY FARM

I reparti potranno acquisire gli elenchi di quanti hanno acquistato beni a caro prezzo o frequentato posti esclusivi

rebbero una definitiva soluzione: l'attivit  della GdF, che, da una parte   maggiormente presente e radicata sul territorio e certamente, al momento, pi  pronta dell'Agenzia a svolgere un costante presidio di vigilanza preventiva e repressiva, e, dall'altra, risulta "servente" verso l'Agenzia, unica deputata a rettificare la dichiarazione dei contribuenti. Tutta l'attivit  di rilevamento delle manifestazioni di

ricchezza, nella maggior parte dei casi, trova sbocco concreto solo se comunicata agli uffici, i quali possono rettificare le dichiarazioni.

I controlli in questione concretizzeranno, di norma, in attivit  di rilevazione e segnalazione di utilizzo e/o intestazione di beni, di fruizione di servizi, eccetera da parte di persone fisiche. I rilevamenti verranno formalizzati in un verbale che evidenzier  il piano straordinario di vigilanza finalizzato alla determinazione sintetica del reddito. Solo una parte dei contribuenti interessati a tali controlli sapr  quindi preventivamente che per loro potrebbe, in un immediato futuro, ipotizzarsi un accertamento sintetico (  il caso del conducente o intestatario di autovetture, imbarcazioni, eccetera).

Molti, invece, non avranno sentore di un possibile accertamento da reddittometro nei propri confronti.   il caso dei clienti di determinati esercizi dove sono venduti beni di lusso, ovvero forniti servizi particolarmente esosi. In queste ipotesi, infatti, il verbale verr  redatto nei confronti dell'esercizio che vende i

beni o fornisce i servizi e in esso verranno rilevati i nominativi della clientela. Una volta eseguita la rilevazione:

a) potr  seguire un controllo da parte della GdF (fittizie intestazioni di beni, distrazioni di beni aziendali per finalit  personali, eccetera);

b) o, in alternativa, (circostanza pi  frequente) saranno segnalate le posizioni alle Entrate per l'applicazione del reddittometro.

Su queste ultime segnalazioni si concentrer  l'attenzione degli uffici che effettueranno la rettifica sintetica dei redditi al verificarsi dei presupposti sanciti dall'articolo 38 del Dpr 600/73, in assenza di idonee giustificazioni da parte del contribuente stesso.

A questo proposito, c'  da augurarsi che gli uffici non continuino a essere refrattari alle varie giustificazioni addotte, eccettuando "superiori" motivi erariali di "cassa" (come spesso si sente controbattere nel corso dei contraddittori) che quasi li obbligherebbero all'emissione di avvisi di accertamento, seppur in tutto o in parte infondati.

  RIPRODUZIONE RISERVATA



Scadenze Domani il pagamento di Irpef e Imposta comunale sugli immobili

# Un martedì da leoni E' il giorno delle tasse

Per Unico moratoria di 30 giorni con mini penalità. Difficile individuare le abitazioni esenti da Ici, oltre a quella principale.

## Così alla cassa

I principali codici da indicare nel modello F24

### PERSONE FISICHE

|                         | Codice  |              | Codice                                  |                  |             |
|-------------------------|---|--------------|---|------------------|-------------|
| Irpef                   | Saldo 2008  | <b>4001</b>  | Abitazione principale                   | <b>3901</b>      |             |
|                         | Primo acconto 2009  | <b>4033</b>  | Ici (se pagata con F24)                 | Terreni agricoli | <b>3902</b> |
|                         | Addizionale regionale saldo 2008                            | <b>3801</b>  | Aree fabbricabili                       | <b>3903</b>      |             |
|                         | Addizionale comunale saldo 2008                             | <b>3844*</b> | Altri fabbricati                        | <b>3904</b>      |             |
|                         | Addizionale comunale acconto 2009                           | <b>3843*</b> |   |                  |             |
|                         | Acconto d'imposta del 20% sui redditi a tassazione separata | <b>4200</b>  |   |                  |             |
| Interessi rateizzazione | Imposte spettanti all'Erario                                | <b>1668</b>  | TITOLARI DI PARTITA IVA                 | Codice           |             |
|                         | Imposte spettanti alle Regioni                              | <b>3805</b>  | Imposta sostitutiva contribuenti minimi | Saldo 2008       | <b>1800</b> |
|                         | Imposte spettanti ai Comuni o altri enti locali             | <b>3804</b>  | Irap                                    | Saldo 2008       | <b>3800</b> |
|                         |   |              | Iva                                     | Saldo 2008       | <b>6099</b> |

(\* Nel campo "Codice ente locale" va indicato il codice catastale del singolo Comune)

## L'agenda delle dichiarazioni

**T**asse, vuol dire anche dichiarazioni. Vediamo di riepilogare le principali scadenze in agenda.

● **ICI.** La dichiarazione o comunicazione non è più dovuta nei casi più frequenti (acquisti, vendite, successioni). L'obbligo riguarda solo situazioni particolari: chi modifica quanto dichiarato o comunicato sulla detrazione per l'abitazione principale; chi deve segnalare riduzioni dell'imposta (fabbricati inagibili ed inabitabili); chi deve segnalare modifiche su aree edificabili.

● **UNICO.** Il 30 giugno scade il termi-

ne per presentare Unico persone fisiche su carta agli uffici postali, per i pochi contribuenti che ancora possono evitare l'invio online. La dichiarazione cartacea può essere presentata solo da chi non può fare il modello 730 perché privo di datore di lavoro o non è titolare di pensione; da chi, pur potendo presentare il 730, deve presentare quadri del modello Unico (RM, RT, RW, AC); da chi è al momento privo sostituito d'imposta. Per l'invio telematico l'appuntamento è rinviato a dopo l'estate, al 30 settembre.



**Economia** Il ministro Giulio Tremonti: spera in una proficua autotassazione

DI ELENA NEGONDA\*

**E'** ormai tempo di chiudere i conti e passare alla cassa. Domani è il Tax day, giorno di scadenza per il versamento delle imposte risultanti da Unico. Si potrà sempre pagare entro il 16 luglio con la maggiorazione fissa dello 0,4%. I contribuenti soggetti agli studi di settore hanno invece più tempo: fino al 6 luglio potranno versare senza penalità.

Una buona notizia per

chi dilaziona i pagamenti: gli interessi sono stati ridotti dal 6%, indicato nelle istruzioni, al 4% annuo, lo 0,333% mensile. La riduzione si dovrebbe applicare solo ai versamenti relativi alle dichiarazioni presentate dal 1° luglio in poi, sarebbe escluso dallo sconto, quindi, chi presenta Unico cartaceo entro fine giugno.

### I conti Ici

Domani è anche il termine ultimo per il versamento dell'acconto Ici. Non è prevista la possibilità di pagare

entro il 16 luglio con lo 0,4% in più. A chi non arriva in tempo entro domani, si applicheranno le sanzioni. La penalità per chi si ravvede entro 30 giorni è del 2,5%, oltre agli interessi, dopo si passa al 3%.

L'Ici rimane dovuta sulle abitazioni principali più lussuose (categorie A1, A8 e A9), sulle seconde case (al mare o in montagna), sugli immobili dati in affitto o sfitti e sugli immobili diversi dalle abitazioni (negozi, uffici, magazzini, ecc.), sui terreni agricoli coltivati e sulle

aree fabbricabili. E' soggetto al pagamento anche chi è titolare di un diritto reale (usufrutto, uso, abitazione) sugli stessi beni.



Con la prima rata si versa l'Ici dovuta per il periodo gennaio-giugno 2009. La prima rata del 50% va versata facendo riferimento alle regole applicabili l'anno precedente (2008). Basta riprendere i vecchi bollettini. Ovviamente si dovrà tenere conto di acquisti, vendite, successioni avvenute nei due anni. Il conguaglio, utilizzando le aliquote previste per il 2009, avverrà con il saldo del 16 dicembre. Si può calcolare e versare l'Ici con le regole 2009 solo se si versano insieme saldo e acconto.

L'Ici si può pagare per tutti i Comuni con l'F24, il modello usato per il versamento dell'Irpef, indicando l'imposta nella sezione «Ici ed altri tributi locali» e riportando il codice catastale del Comune (Milano è F205, Roma è H501). In alternativa all'F24 c'è il bollettino postale.

### Esonero

L'Ici non è più dovuta sull'abitazione principale, se accatastata da A2 ad A7, e relative pertinenze. Sulle abitazioni principali A1 (signorili), A8 (ville) e A9 (castelli, palazzi) l'Ici è ancora dovuta e si ha diritto alla detrazione 103,29 euro. La cancellazione dell'Ici riguarda anche le pertinenze dell'abitazione principale, box o posto auto, cantina e soffitte (C2, C6 o C7) nei limiti numerici stabiliti dal Comune, che può prevedere anche vincoli alla loro ubicazione.

Sono esenti da Ici, se assimilate dai Comuni all'abitazione principale, anche:

- l'unità immobiliare posseduta da anziani o disabili residenti in istituti di ricove-

ro o sanitari a seguito di ricovero permanente, a condizione che la stessa non risulti locata;

- le case concesse in uso gratuito a parenti in linea retta o collaterale, nei limiti previsti dal Comune. Attenzione: in molti casi se i coniugi, pur essendo sposati, vivono in due case, di cui sono comproprietari. E' possibile che l'esenzione non spetti su entrambe dato che alcuni Comuni concedono l'esenzione solo ai legami di parentela e non di affinità.

Meglio in ogni caso informarsi in Comune o sul sito [www.anci-cnc.it](http://www.anci-cnc.it) o su quello del proprio Comune. L'esenzione dall'Ici è prevista per legge e, quindi, su questo i Comuni non possono intervenire, anche ai separati e divorziati proprietari ma non assegnatari della casa coniugale, se non possiedono un altro immobile adibito ad abitazione principale nello stesso Comune, nonché alle unità immobiliari di cooperative a proprietà indivisa adibite ad abitazione principale dai soci assegnatari e agli alloggi regolarmente assegnati dagli istituti autonomi per le case popolari.

Alcuni Comuni, tra cui Milano e Roma, hanno previsto un modello da presentare per comunicare la concessione in comodato gratuito dell'unità immobiliare per la quale ci si avvale dell'esenzione. A Milano e Roma il modello va presentato entro il termine di presentazione della dichiarazione dei redditi per l'anno in cui si inizia a fruire dell'esenzione (30 giugno o 30 settembre).

*\*Associazione italiana dottori commercialisti*

Vademecum per orientarsi tra norme fiscali e catastali. Caso a parte il recente sisma in Abruzzo

# Edifici inagibili, esoneri parziali

## Ici abbattuta del 50%, Irpef pagata interamente per 3 anni

### Caso per caso

|  | CATASTO   | IRPEF   | ICI   |
|--|---|---|---|
| Inagibilità temporanea (inferiore ai tre anni) non superabile con interventi di manutenzione ordinaria o straordinaria | Non può essere variato l'accatastamento. La rendita catastale resta la stessa.  | L'imponibile viene determinato con riferimento alla rendita iscritta in catasto | L'imponibile viene calcolato sulla base della rendita iscritta in catasto. L'imposta viene ridotta del 50% se l'inagibilità viene dichiarata al Comune. |
| Inagibilità permanente (riduzione del reddito di più del 50% per almeno un triennio)                                   | Il fabbricato può essere accatastato in F/2 con rendita pari a zero. Se la variazione avviene entro il 31 gennaio ha effetto per l'anno di presentazione e per gli anni successivi. | L'imponibile è pari a zero  | L'imponibile è pari a zero  |
| Inagibilità permanente (riduzione del reddito di più del 50% per almeno un triennio)                                   | Per scelta o negligenza del contribuente l'immobile non viene accatastato in categoria F/2  | L'imponibile viene determinato con riferimento alla rendita iscritta in catasto | L'imponibile viene calcolato sulla base della rendita iscritta in catasto. L'imposta viene ridotta del 50% se l'inagibilità viene dichiarata al Comune. |
| Inagibilità a seguito di eventi calamitosi certificati dal Comune  | Non occorre presentare la denuncia di variazione  | L'imponibile è pari a zero  | L'imponibile è pari a zero  |



#### Pagine a cura DI MAURIZIO BONAZZI

**S**ui fabbricati inagibili crollano anche norme fiscali e procedure catastali, la cui mancata conoscenza può portare i contribuenti a dover pagare le imposte anche per le costruzioni fatiscenti. Che comunque, ai fini Irpef, occorre pagare, come se nulla fosse successo, per almeno tre anni. Salvo il caso di eventi calamitosi accertati dal comune. E proprio il recente sisma che ha colpito la terra d'Abruzzo, tra i vari problemi, ha posto l'accento anche sulla Babele di norme fiscali e catastali che ruotano intorno ai fabbricati inagibili per degrado fisico. Disposizioni di difficile armonizzazione. Mentre infatti l'Ici viene abbattuta del 50%, l'Irpef deve essere pagata per intero per almeno un triennio. Solo dopo tale lasso temporale è infatti possibile effettuare una variazione catastale e

utilizzare, nella determinazione della base imponibile, la nuova rendita. E qui arriva l'aspetto curioso. Se il fabbricato inagibile viene iscritto in catasto in categoria F/2 (unità collabente) non gli viene attribuita alcuna rendita, in quanto trattasi di un immobile improduttivo di reddito. Ma allora che senso ha parlare di calcolo dell'Irpef e dell'Ici sulla base della rendita catastale se essa, essendo nulla, di fatto azzerava la base imponibile dei due tributi? Non a caso, per ovviare a qualsivoglia effetto indesiderato che il vigente coacervo normativo avrebbe potuto produrre, il presidente del consiglio, Silvio Berlusconi, con l'ordinanza del 21 aprile 2009, ha disposto che «i redditi dei fabbricati distrutti oppure oggetto di ordinanze sindacali di sgombero, perché inagibili totalmente o parzialmente per effetto degli eventi sismici, non concorrono alla formazione del reddito imponibile ai fini Irpef

(recte: Ires) Irpef e Ici fino alla definitiva ricostruzione e agibilità dei fabbricati». Ma ecco, nel dettaglio, come devono essere trattati ai fini fiscali e catastali i fabbricati che, a prescindere dalle cause, diventano inagibili.

**Irpef.** Le istruzioni al modello unico specificano che in caso di inagibilità per accretato degrado fisico e obsolescenza funzionale, strutturale e tecnologica, non superabili con interventi di manutenzione, è possibile attivare una procedura catastale volta a far risultare la mancanza dei requisiti che determinano l'ordinaria destinazione dell'immobile e, quindi, a ottenere la variazione del classamento.



Tale procedura, proseguono le istruzioni, consiste nell'infoltro all'Agenzia del territorio di una denuncia di variazione, corredata dell'attestazione del comune competente, entro il 31 gennaio, con effetto per l'anno in cui la denuncia è stata prodotta e per gli anni successivi. Ciò a condizione che l'unità immobiliare non sia di fatto utilizzata. Qualora sia stata attivata la predetta procedura, il contribuente dovrà fare riferimento alla «nuova» rendita catastale o, in mancanza, a una rendita presunta. Le indicazioni ministeriali sottolineano, inoltre, che se il contribuente non ha messo in atto la procedura catastale di variazione, il reddito di dette unità immobiliari deve essere assoggettato a imposizione secondo i criteri ordinari. Viene infine chiarito che l'obbligo di presentare la variazione catastale viene meno qualora l'immobile risulti distrutto o reso inagibile a seguito di eventi calamitosi e ciò risulti da un certificato del comune attestante la distruzione ovvero l'inagibilità totale o parziale del fabbricato.

**Ici.** L'art. 8, comma 1, del dlgs n. 504 del 1992 riconosce una riduzione del 50% dell'imposta per i fabbricati dichiarati inagibili o inabitabili e di fatto non utilizzati, limitatamente al periodo dell'anno durante il quale sussistono dette condizioni. L'inagibilità o inabitabilità è accertata dall'ufficio tecnico comunale con perizia a carico del proprietario, che allega idonea documentazione alla dichiarazione. In alternativa alla perizia, il contribuente ha facoltà di presentare una dichiarazione sostitutiva dell'atto di notorietà. Giova poi ricordare che l'art. 59, comma 1, lett. h) del dlgs n. 446 del 1997, consente

ai comuni di disciplinare, con il regolamento Ici, le caratteristiche di fatiscenza sopravvenuta del fabbricato, non superabile con interventi di manutenzione, agli effetti dell'applicazione della riduzione alla metà dell'imposta.

**Il catasto.** In virtù di quanto disposto dall'art. 3, comma 2, del decreto 2/1/1998, è stata istituita una categoria catastale denominata «F/2 (unità collabente)» attribuibile alle costruzioni non abitabili o agibili, e comunque di fatto non utilizzabili, a causa di dissesti statici, di fatiscenza o inesistenza di elementi strutturali e impiantistici, ovvero delle principali finiture ordinariamente presenti nella categoria catastale, cui l'immobile è censito o censibile. Il classamento in categoria F/2 viene comunque riconosciuto in tutti i casi nei quali la concreta utilizzabilità non è conseguibile con soli interventi edilizi di manutenzione ordinaria o straordinaria. La caratteristica degli immobili così censiti è che essi risultano esenti da attribuzione di rendita. Si tratta cioè, per essere meno precisi ma più concreti, di unità immobiliari con rendita catastale pari a zero.

**Le regole.** Una possibile chiave interpretativa utile a fornire una lettura sistematica delle diverse norme e istruzioni ministeriali, che di primo acchito risultano inconciliabili tra di loro, è rinvenibile nella nota C3/95/98 del 22/10/1998 dell'ex Direzione centrale del catasto. Il citato documento di prassi ministeriale distingue, innanzitutto, tra inagibilità di carattere temporaneo e degrado tale da compromettere permanentemente l'utilizzazione del fabbricato. Nel primo caso il

classamento (e quindi la rendita catastale) del fabbricato non può essere modificato. Nel secondo caso, invece, se il reddito effettivo differisce dalla rendita catastale per oltre il 50% e per un periodo di almeno un triennio (cfr. art. 35 del Tuir), è possibile la variazione in diminuzione della stessa rendita seguendo la procedura, sopra esaminata, che da anni trova specifica disamina nell'appendice alle istruzioni al modello unico.

**Conclusioni.** Seguendo le indicazioni fornite dalla Direzione centrale del catasto, con la citata nota C3/95/98 del 22/10/1998, si può quindi arrivare alle seguenti conclusioni: 1) nel caso in cui il fabbricato sia dichiarato inagibile, l'Irpef e l'Ici devono essere calcolate sulla base della rendita catastale, e solo per l'Ici (a condizione che venga presentata apposita autocertificazione al comune) la legge riconosce una riduzione del 50% dell'imposta da versare; 2) nel caso di inagibilità comportante una riduzione del reddito superiore al 50% per un periodo di almeno un triennio, è possibile accatastare l'unità immobiliare in categoria F/2 con rendita pari a zero. Conseguentemente il possesso di tale fabbricato non rileverà, né ai fini Irpef né ai fini Ici, dall'1 gennaio dell'anno d'imposta dell'accatastamento se esso avviene entro il 31 gennaio; oppure dall'anno successivo, qualora la variazione catastale intervenga dopo il mese di gennaio. Ovviamente, trattandosi di fabbricati non utilizzati, non possono trovare applicazione le agevolazioni riconosciute per l'abitazione principale le quali presuppongono, per entrambi i tributi, la dimora abituale da parte del contribuente.

## In Umbria il terremoto delle tasse

**Prima l'aiuto** Dodici anni fa operai e impiegati s'erano trovati la busta paga «pesante» senza le trattenute dell'Irpef

**Ora la rabbia** Oltre alle somme da versare, l'utente deve farsi i calcoli da solo: convertire lire in euro e trovare le carte

# Fisco peggio del terremoto L'incubo ora sono le tasse

In coda sotto il sole, centinaia di persone aspettano furiose per ore

### LA BEFFA

Trentamila colpiti dal salasso  
Costretto a pagare chi  
vive ancora nelle baracche

### LO STATO

Richiesto il rimborso  
delle agevolazioni  
per il sisma del 1997

### L'INCIDENTE

Nella calca un anziano  
di settantun anni  
è stato colto da infarto

### I PROFESSIONISTI

I commercialisti sono in tilt,  
all'Agenzia delle Entrate  
costretti a turni di dodici ore

**Alessandra Cristofani**  
FOLIGNO

**A**vevano perso case, ricordi, affetti, in quel terribile 26 settembre 1997 quando la terra tremò in Umbria. Lo Stato aveva teso la mano, sospendendo il pagamento dell'Irpef. Ora, dodici anni dopo, arriva il conto. Salato. Quei soldi devono essere restituiti. Si parla di 10-20 mila euro, per gente che nella vita fa l'operaio o l'impiegato.

**U**na beffa, che mette in crisi bilanci e progetti di vita. E che fa esplodere la rabbia. Almeno 30 mila cittadini umbri, in questi giorni, sono alle prese con questo salasso di Stato. E, beffa nella beffa, è la prima volta in Italia che il cittadino deve «autoliquidarsi» il tributo. Ovvero impazzire dietro calcoli, cavilli, moduli.

Olindo Balestrini si è messo in fila a notte fonda. Erano le tre e mezza di sabato quando lui, ferroviere in pensione, è arrivato in viale Firenze, davanti alle porte chiuse dell'Agenzia delle Entrate di Foligno. Ha atteso, in piedi, senza chiudere occhio, oltre quattro ore. Intorno alle cinque sono cominciati ad arriva-

re gli altri, prima in gruppi di due o tre, poi a decine e a centinaia. Sono i contribuenti umbri che entro martedì dovranno restituire i tributi sospesi durante il terremoto del '97, quando la terra prese a tremare, uccidendo quattro persone e finendo per seppellire sotto una nuvola di polvere perfino gli affreschi di Giotto della basilica superiore di San Francesco ad Assisi.

Da allora sono passati dodici anni e la ricostruzione sembra sostanzialmente finita, tanto che dalle stime ufficiali emerge che circa il novanta per cento della popolazione è ormai rientrata a casa. Uomini e donne che ora, dodici anni dopo, tornano a rivivere l'intensità e la frenesia di quei giorni, quando tutti erano vicini di casa per il solo fatto di non averla, una casa. Ammucchiati gli uni contro gli altri, oltre due legislature dopo, i cittadini umbri delle aree colpite dalla furia del terremoto, tornano, non ne avessero avuto abbastanza, sotto una tenda.

Ci passano le ore, sotto i teli bianchi del gazebo allestito dagli impiegati dell'Agenzia delle Entrate. In preda allo sfinimento, spossati dal caldo, schiacciati come sardine, neanche lo spazio per respirare, ritirano, dopo ore d'attesa, il modulo da presentare per restituire i tributi non versati, quelli che nella vulgata

vengono definiti «busta pesante». Si tratta di un adempimento volontario e quindi i conti li dovranno fare loro. Qualcuno, più temerario, ci prova sotto il sole, inforcando gli occhiali da lettura, in attesa che arrivi il suo turno. Gli altri preferiscono farsi aiutare dagli impiegati di uno dei sessanta sportelli attivati dalla sede folignate dell'Agenzia delle Entrate.

Il calcolo non è semplice. Occorre innanzitutto recuperare, sempre che si abbia avuto la previdenza, do-



po due traslochi, di conservare le vecchie scartoffie fiscali, i modelli Cud del '97, del '98 e del '99, così da risalire ai redditi dei rispettivi anni. A questo punto bisogna individuare il tributo sospeso, Irpef e addizionale Irpef, rispettivamente da versare allo Stato e alla Regione, e il gioco è fatto. Si dà il caso tuttavia che le cifre siano espresse in lire. Così occorre convertirle in euro e trascriverle nel modulo. Ma che nessuno si illuda d'aver finito. Manca ancora il calcolo percentuale del versamento da effettuare. La legge stabilisce che si paga solo il quaranta per cento di quanto effettivamente ricevuto. Sempre che si riesca a saldare la prima rata entro martedì.

Per questo gli umbri, su cui grava la spada di Damocle di una restituzione integrale e immediata, hanno preso d'assalto l'Agenzia delle Entrate e i Caaf delle organizzazioni sindacali dove pile di stampati attendono di essere riempite. In attesa di assistenza e informazioni, il clima diventa pesante. La tensione si taglia con il coltello. Tanto che per mantenere l'ordine sono stati istituiti due presidi fissi di Protezione Civile e Guardia di Finanza.

Più accanto, nel piazzale antistante la sede dell'Agenzia delle Entrate, sosta un'ambulanza del 118. Sabato un settantunenne folignate è stato colto da infarto. Aveva appena consegnato il modulo per la restituzione della busta pesante. Forse la pressione della calca o la levataccia alle cinque della mattina o ancora la morsa soffocante del caldo. Magari tutte tre. Resta il fatto che non ha retto e si è accasciato a terra. Il delirio delle code allo sportello per agguantare i moduli si ferma solo un attimo, un attimo di disorientamento, quando l'anziano viene trasportato d'urgenza in ospedale. Poi, il tempo che il sibilo delle sirene si perda nel rumore dell'asfalto, tutto torna come prima.

«Niente panico», continuano a ripetere gli impiegati dell'Agenzia delle Entrate, impegnati in turni di dodici ore no-stop. Sono alle corde anche loro. Sono giorni che mangiano un panino al volo, pur di non lasciare nessuno fuori dalla porta. E' stato perfino istituito un servizio navetta gratuito con gli sportelli di Perugia verso i quali viene dirottato lo sciame di persone in attesa.

Tra loro anche quelli che vivono ancora nelle baracche, quelli del dieci per cento delle statistiche, che non sono

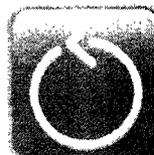
ancora rientrati, nonostante si chieda loro di restituire i soldi. Inutili le pressioni al Governo della presidente della Regione Maria Rita Lorenzetti, che parla di difficoltà burocratiche «insormontabili», tali anche per i commercianti, in ragione delle quali ha richiesto lo slittamento dei termini al 2010.

## Il provvedimento



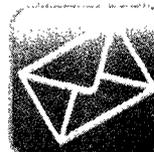
### Le agevolazioni

■ I terremotati di Umbria e Marche (sisma del 1997), Molise e Puglia (2002) avevano beneficiato della sospensione dell'Irpef e di buste paga «pesanti» (cioè senza trattenute), per alcuni mesi.



### La restituzione

■ Ora il governo, con la legge del 28 gennaio 2009, chiede la restituzione del 40% delle somme non versate allora.



### I beffati

■ Devono restituire la «busta pesante» anche gli eredi dei contribuenti nel frattempo deceduti e chi non ha ancora avuto la casa ricostruita



### Le condizioni

■ Se il contribuente aderisce «spontaneamente» versa solo il 40% della somma. Altrimenti sarà costretto a restituire il 100% dei tributi sospesi.

«L'ultimo regalo  
di questo governo  
che promette  
ma poi toglie»

3

domande  
aElio Lannutti  
Presidente Adusbef

«E' un altro regalo della finanza "creativa" di questo governo», dice Elio Lannutti, presidente di Adusbef, senatore indipendente dell'Idv.

**Restituire i soldi dopo aver subito un terremoto. Cos'è, una beffa?**

«E' qualcosa di ben più grave. Ma le mosse di questo governo non stupiscono più. Accusavano Visco di essere un vampiro. Tremonti, con pensa-  
te come questa, dimostra di essere il principe di Valacchia, il vero Dracula. Qui c'è gente che deve restituire soldi di un parente morto, o che, addirittura, non ha ancora avuto la casa ricostruita».

**Non c'è più niente da fare? I terremotati dovranno davvero restituire i soldi?**

«Noi siamo abituati a dare battaglia in Parlamento e vedremo se in questo caso si può fare qualcosa. Loro vanno avanti a colpi di maggioranza. E spesso si pentono di quel che fanno, e non è la prima volta che sono costretti a fare marcia indietro. Non voglio dire che siano dilettranti allo sbaraglio, ma stanno facendo danni molto consistenti. Non sono capaci a governare».

**Una lezione per l'Abruzzo?**

«Spero di no. Lo spero per i terremotati dell'Aquila. Ma è difficile essere ottimisti con questo governo. Ha promesso tante cose, e spesso si è rimangiato la parola data. I soldi della ricostruzione, per esempio, arrivano dai giochi... sono aleatori... chissà se arriveranno davvero. E ora, visto cosa hanno fatto con le vittime dei passati terremoti, è saggio diffidare». [R. CRI.]



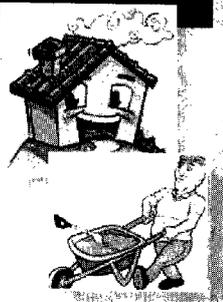
# Slalom per ridurre il carico fiscale

## Fabbricati inagibili: come vanno dichiarati per avere diritto alla riduzione dell'Ici

AL COMUNE DI \_\_\_\_\_

Oggetto: dichiarazione sostitutiva di notorietà dell'inagibilità o inabitabilità di fabbricato

Il sottoscritto \_\_\_\_\_ nato a \_\_\_\_\_ il \_\_\_\_\_  
residente in \_\_\_\_\_ via \_\_\_\_\_ n. \_\_\_\_\_  
codice fiscale \_\_\_\_\_  
consapevole delle responsabilità penale previste in caso di false  
dichiarazioni



VISTI

- l' art. 8, comma 1, del D.Lgs. n. 504/1992;
- l'art. \_\_\_\_\_ del vigente Regolamento comunale dell'Ici (inserire solo nel caso in cui sia prevista tale disposizione regolamentare)

DICHIARA

(ai sensi dell'art. 47 del D.P.R. 28/12/2000, n. 445)  
di essere possessore per la quota del \_\_\_\_\_ dell'unità immobiliare ubicata nel Comune di \_\_\_\_\_ via \_\_\_\_\_ n. \_\_\_\_\_ iscritta nel catasto dei fabbricati come segue:

- Foglio \_\_\_\_\_ Num. \_\_\_\_\_ Sub. \_\_\_\_\_ Categoria \_\_\_\_\_ Rendita \_\_\_\_\_
- che l'immobile suddetto si trova nelle condizioni di inagibilità/inabitabilità e di effettivo non utilizzo previste dall'art. 8, comma 1, del D.Lgs. n. 504/1992 e ss.mm.

Firma \_\_\_\_\_

*N.B. Occorre allegare copia del documento d'identità*

## Fabbricati inagibili: come vanno dichiarati in Unico

| QUADRO RB  | Reddito fiscale | Utilizzo  | Fabbricati | Comuni di notorietà | Casi particolari | Imponibile | Comune | ICI (dalla pag. 1200) |  |
|--|-----------------|---|------------|---------------------|------------------|------------|--------|-----------------------|--|
| REDDIT DEI FABBRICATI                                    | RE1             |   |            |                     |                  |            |        |                       |  |
|  | RE2             |   |            |                     |                  |            |        |                       |  |
| Sezione I  | RE3             |   |            |                     |                  |            |        |                       |  |
| Redditi dei fabbricati                                   | RE4             |   |            |                     |                  |            |        |                       |  |
| Esclusi fabbricati all'estero da includere nel Quadro RB | RE5             |   |            |                     |                  |            |        |                       |  |
|  | RE6             |   |            |                     |                  |            |        |                       |  |
|  | RE7             |   |            |                     |                  |            |        |                       |  |
|  | RE8             |   |            |                     |                  |            |        |                       |  |
|  | RE11            | Somma degli importi di cui 6 dei righe da RE1 a RE8, riportare il totale nel riquadro FN I col. 4 |            |                     |                  |            |        | ICITALE               |  |

### Casi particolari:

- **codice "1"** se l'immobile è stato distrutto o è inagibile a seguito di eventi sismici o altri eventi calamitosi e per legge è stato escluso da tassazione (a patto che il Comune abbia rilasciato un certificato in cui si dichiara la distruzione o l'inagibilità dell'immobile);
- **codice "3"** se l'immobile è inagibile per altre cause ed è stata richiesta la revisione della rendita

**S**i tratta di un percorso assai tortuoso, tra dichiarazioni fiscali e adempimenti catastali, quello che devono seguire i possessori dei fabbricati inagibili per ridurre al minimo il carico fiscale. Ecco il vademecum da seguire pensando al caso di un'unità immobiliare divenuta inagibile, a causa di un incendio, nel mese di gennaio dell'anno 2009 e adibita, fino a quel momento, ad abitazione principale dal proprietario fino al momento del rogo.

**Anno 2009.** Il contribuente sarà interessato a presentare al comune nel quale è ubicato l'immobile danneggiato una dichiarazione sostitutiva dell'atto di notorietà con la quale egli attesta la sopravvenuta inagibilità del fabbricato (si veda l'art. 8, comma 1, del dlgs n. 504 del 1992). Da quel momento l'imposta sarà dovuta in ragione del 50% di quanto risultante dall'applicazione dell'aliquota alla base imponibile determinata con riferimento alla

rendita iscritta in catasto (cfr. Cass. n. 13230 del 20/6/2005). Prima di procedere in tal senso



sarà necessario verificare se il comune, con il regolamento Ici, ha disciplinato (ai sensi dell'art. 59, comma 1, lett. h) del dlgs n. 446 del 1997) le caratteristiche di fatiscenza sopravvenuta del fabbricato, non superabile con interventi di manutenzione, agli effetti dell'applicazione della riduzione alla metà dell'imposta.

Ai fini Irpef, invece, il contribuente sarà tenuto a corrispondere l'imposta sulla base della rendita risultante in catasto che è la stessa che il fabbricato possedeva prima dell'inagibilità. E ciò per due motivi. In primo luogo perché il fabbricato, essendo di fatto inutilizzato, non è più l'abitazione principale del contribuente; in secondo luogo perché l'accatastamento non può essere variato (e quindi la sua rendita non può essere azzerata) se non dopo che per un triennio si è verificata una riduzione del reddito ritraibile superiore al 50% (art. 35 del Tuir e nota C3/95/98 del 22/10/1998 della Direzione centrale del catasto).

**Anni 2010 e 2011.** L'Ici e l'Irpef devono essere calcolate con gli stessi criteri previsti per l'anno 2009. Al riguardo le ultime istruzioni ministeriali precisano che, in questo caso, il contribuente non dovrà presentare la dichiarazione Ici per l'anno 2009 in quanto il comune che ha ricevuto la dichiarazione sostitutiva dell'atto di notorietà dispone già dell'informazione che ha determinato un diverso calcolo dell'imposta.

**Anno 2012.** Il contribuente dovrà presentare entro il 31 gennaio una variazione catastale, corredata da un'attestazione del comune, in virtù della quale il fabbricato verrà iscritto in catasto in categoria F/2 (unità collabente) con rendita nulla. Da quel momento l'immobile non produrrà più materia imponibile sia ai fini Irpef che ai fini Ici.

Al riguardo qualche per-

plexità potrebbe sorgere ai fini dell'Ici atteso che l'art. 5, comma 6, del dlgs n. 504 del 1992 dispone che, nel caso di demolizione di un fabbricato, la base imponibile è costituita dal valore dell'area che è considerata edificabile in deroga a quanto previsto dagli strumenti urbanistici. A confutare tale dubbio soccorre però la stessa norma la quale, prima, precisa che al valore dell'area non va aggiunto quello del fabbricato «in corso d'opera», e poi aggiunge che l'atipico meccanismo di quantificazione della base imponibile si applica fino alla data in cui il fabbricato «ricostruito» è comunque utilizzato. Dal che si dovrebbe evincere che la specifica disposizione può trovare applicazione solo dal momento in cui il fabbricato inagibile viene demolito per essere ricostruito.

**Anno 2013.** Supponendo che nel 2013 il contribuente dia l'avvio ai lavori di recupero del fabbricato, ai fini Irpef nulla cambierà, rispetto alla situazione degli anni 2010 e del 2011, fino all'ultimazione dei lavori. L'art. 36, comma 3, del Tuir stabilisce, infatti, che non si considerano produttive di reddito le unità immobiliari per le quali sono state rilasciate licenze, concessioni o autorizzazioni per restauro, risanamento conservativo o ristrutturazione edilizia, limitatamente al periodo di validità del provvedimento durante il quale l'unità immobiliare non è comunque utilizzata. Ai fini Ici, invece, l'art. 5, comma 6, del dlgs n. 504 del 1992, dispone, come si è già visto, che dal momento dell'inizio dei lavori di recupero, e fino all'ultimazione (o di utilizzo) degli stessi, la base imponibile viene determinata con riferimento al valore dell'area senza computare il valore del fabbricato in corso d'opera.

**Le attese.** Troppe poste rimaste insolute nel passaggio dal fisco al conto economico

**I buchi.** Non in tutti i casi il principio di derivazione semplifica la base del tributo

# Accantonamenti indeducibili

Fuori dall'imponibile Irap le somme per fondi rischi o per fine rapporto

## Così i dati nel modello

### L'UTILIZZO DEI FONDI RISCHI E ONERI

| Variazioni in diminuzione | IC51 Utilizzo fondi rischi e oneri deducibili                             | 00 |
|---------------------------|---|----|
|                           | IC52 Minusvalenze da cessioni di immobili non strumentali                 | 00 |
|                           | IC53 Ammortamento del costo dei marchi e dell'avviamento                  | 00 |
|                           | IC54 Variazioni in diminuzione derivanti dall'applicazione degli IAS/IFRS | 00 |

► Costi corrispondenti all'utilizzo fondi non dedotti, se rientranti tra quelli rilevanti

### VARIAZIONE PER QUOTE DI COMPONENTI RATEIZZATI IN ESERCIZI PRECEDENTI

| IC55 Altre variazioni in diminuzione | Quote componenti negativi precedenti periodi d'imposta | 00 | Quote deducibile variazione riserva sinistri | 00 |
|--------------------------------------|--|----|--|----|
|--------------------------------------|--|----|--|----|

► Quote di componenti negativi sostenuti sino al 31 dicembre 2007 e rinviati per la deduzione

► Deve ritenersi che la variazione positiva o negativa sia limitata a un quinto

## Regole ed eccezioni

### REGOLE PER SOGGETTI IRES

Differenza tra il valore e i costi della produzione, di cui alle macroclassi A e B del Conto economico (articolo 2425 del Codice civile)

#### CRITERIO

Importi assunti in base al dato civilistico risultante dal Conto economico senza tenere conto delle regole fiscali

#### DEROGHE

- ① Esistono delle indeducibilità specifiche tra i costi potenzialmente deducibili (esempio lavoro autonomo occasionale)
- ② Esiste criterio correlazione
- ③ Sono indeducibili:
  - svalutazione immobilizzazioni e crediti
  - accantonamenti per rischi
  - costi del personale
  - altri accantonamenti

### LA COMPLICAZIONE

Problematica la gestione degli importi destinati ai trattamenti di quiescenza di soggetti non dipendenti (come gli agenti)

**Paolo Meneghetti**

La base imponibile Irap delle società di capitali è governata dal conto economico, ma con significative deroghe. Una di queste è l'indeducibilità degli accantonamenti per rischi e oneri imputati alle voci

B12 e B13 dell'area dei costi della produzione.

Ciò non significa che il costo non sarà mai deducibile, poiché nel momento in cui si passerà dalla fase estimativa (accantonamento) alla fase realizzativa (l'emersione del costo certo e preciso), sarà possibile dedurre il componente negativo previa variazione in diminuzione da collocare nella voce IC51.

Questo passaggio, accennato nelle istruzioni al modello Irap, è stato confermato da

una risposta rilasciata dall'agenzia delle Entrate al Map del 28 maggio 2009.

La variazione diminutiva si rende necessaria poiché nel momento in cui il costo diviene certo non vi è più il transito nel conto economico, bensì meramente l'utilizzo del fondo creato con l'accantonamento.

La risposta fornita dall'amministrazione finanziaria aggiunge che se per qualsiasi motivo il fondo si rivelasse esuberante e quindi per chiuderlo si creereb-

be una sopravvenienza attiva alla voce A5, anche questo componente andrebbe sterilizzato



con una variazione diminutiva, poiché correlato a un costo non dedotto.

L'esempio classico di questa situazione è l'accantonamento per rischi da causa legale: poniamo che un'impresa nel 2008 stanzi un accantonamento per rischi legali pari a 100 e che nel 2009 il costo effettivo della causa si manifesti per 80 avremmo i seguenti riflessi dichiarativi:

- Unico 2009 non sarebbe influenzato poiché gli accantonamenti non figurano tra i componenti deducibili. Nell'esercizio 2010 si avrà l'utilizzo del fondo per 80 e una sopravvenienza attiva per 20;  
- nel modello Unico 2010, rigo IC51 si avrà una variazione diminutiva di 100.

Sempre le istruzioni Irap avvertono che nessun accantonamento è deducibile nemmeno se imputato a voce diversa da B12 e B13. A questo punto si pone il problema di come gestire gli accantonamenti per trattamenti di quiescenza relativi a soggetti diversi dal personale dipendente o amministratori (costi che per loro natura sarebbero comunque indeducibili).

È il caso, ad esempio, del trattamento di fine rapporto agenzia che secondo il documento interpretativo 1 del prin-

cipio contabile 12, vanno collocati direttamente tra i costi per servizi, cioè alla voce B7 del conto economico.

Si potrebbero sostenere due tesi contrapposte:

■ **Tesi 1).** Dato che si tratta comunque di accantonamenti, ancorché collocati tra i costi per servizi, essi sono indeducibili nel momento della rilevazione anno per anno, mentre al momento dell'effettiva erogazione si potrà eseguire una variazione diminutiva per dedurre il costo quando esso si realizza. In base a questa tesi non vi è alcuna differenza tra indennità per cessazione del rapporto (certa) e altre indennità (non certe).

■ **Tesi 2).** Dato che non si tratta di costi che hanno natura estimativa la loro deduzione avviene, almeno per le indennità la cui erogazione è certa, già al momento dell'imputazione alla voce B7 del conto economico.

Posto che si tratta di capi operativi la cui presenza è assai elevata nella prassi professionale, sarebbe opportuno che l'Agenzia si pronunciasse quanto prima su questa problematica.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Sopravvenienze.** Vanno conteggiate

## Mai dimenticare i contributi legali

Nella determinazione della base imponibile Irap per le imprese individuali e le società di persone (che non hanno eseguito alcuna opzione), l'articolo 5 bis del Dlgs 446/97 include tassativamente alcuni componenti positivi e alcuni negativi (costi per materie prime, servizi, ammortamenti e canoni di locazione anche finanziaria). A questi valori va aggiunta o tolta la variazione delle rimanenze.

In questa base imponibile non risultano altri componenti rilevanti, il che porta a concludere che non si applichi alcun principio di correlazione. Il principio di correlazione, presente nell'imponibile dei soggetti Ires, è quella regola che impone di considerare anche componenti che non sono inseriti tra quelli rilevanti ai fini Irap, se questi stessi componenti sono correlati ad altri che nel passato o nel futuro sono o saranno imponibili.

Ciò significa che per i soggetti Irpef, l'imponibile Irap non deve essere influenzato da alcuna sopravvenienza attiva o passiva ancorché correlata a componenti rilevanti nel passato. Questa tesi trova indiretta conferma nel fatto che le plusvalenze per cessione di beni sono sicuramente irrilevanti (circolare 60/08, paragrafo

2.1.2) ancorché correlate ad ammortamenti dedotti.

Ulteriore conferma si ritrova nella circostanza che l'unica sopravvenienza da considerare rilevante nel valore della produzione è esplicitamente citata: si tratta dei contributi spettanti per legge diversi da quelli in conto esercizio. In questo caso prevale la disposizione specifica che impone di considerare sempre rilevanti i contributi spettanti per legge a prescindere dalla circostanza che si tratti di ricavi o sopravvenienze attive ai sensi dell'articolo 88, comma 3, lettera b) del Tuir.

Occorre, poi, fare attenzione all'indicazione dei contributi in dichiarazione: i contributi spettanti per legge in conto esercizio sono ricavi, mentre quelli non in conto esercizio sono sopravvenienze attive. Dovendo applicare la regola secondo cui i componenti rilevano ai fini Irap nel momento in cui lo sono anche ai fini reddituali, si deve concludere che i contributi legali in conto esercizio rilevano per competenza, mentre vanno per cassa quelli non in conto esercizio, con rateizzazioni in cinque anni.

In tutti e due i casi vanno indicati nel rigo IQ3 (o IP3), sia se ricavi, sia se sono sopravvenienze.

**P. Me.**



# Niente limiti Ires sulle svalutazioni del magazzino

**Fabio Landuzzi**

Tra le questioni ancora aperte nella determinazione dell'imponibile Irap resta la corretta valutazione del magazzino. Un tema di particolare rilievo per i soggetti Ires che però è rimasto "inesplorato" dalla stessa circolare delle Entrate 27/09. Sarebbe quanto mai opportuno conoscere il giusto peso che assumono le svalutazioni delle giacenze finali di magazzino (materie prime, prodotti e merci) che sono state iscritte in bilancio a fronte dell'obsolescenza o del cosiddetto *slow moving* delle rimanenze.

Il principio contabile OIC 13 prescrive che nella valutazione delle rimanenze finali al minore fra il costo di acquisto e il valore desumibile dall'andamento del mercato, debba tenersi conto della svalutazione dovuta all'obsolescenza e al lento rigiro dei beni in giacenza, il cui importo è necessariamente frutto dell'applicazione di stime. Lo stesso OIC 13 prevede che la rilevazione della svalutazione possa essere fatta con il metodo «voce per voce», oppure attraverso la rilevazione di appositi «fondi di deprezzamento» i quali sono comunque da imputare sempre a diretta riduzione della posta attiva (la rimanenza). Il documento interpretativo OIC 1 prevede che tali valori siano imputati alle voci A2 e/o B11 del conto economico, i quali accolgono le variazioni delle rimanenze di magazzino.

Dal punto di vista Ires (almeno fino al 2007, anche Irap), la deduzione di queste svalutazioni incontra il limite dell'articolo 92 del Tuir, e quindi non è normalmente consentita, salvo che sia fatta rientrare nell'applicazione del comma 5 (cosiddetto valore normale medio dell'ultimo mese). In forza del nuovo principio di derivazione assoluta dell'Irap dal conto economico di bilancio, a partire dal 2008 è più che lecito domandarsi se le svalutazioni in questione pos-

sano avere piena rilevanza già nell'anno della loro iscrizione, oppure se debba attendersi - come per l'Ires - l'anno del realizzo di tale minor valore (per l'utilizzo, la dismissione, la vendita dei beni; o per il rilascio del fondo deprezzamento).

La nuova struttura dell'Irap ancorata ai valori del conto economico, a meno di deroghe esplicite, sembra deporre per la piena rilevanza Irap di queste svalutazioni sin dall'anno della loro iscrizione in bilancio, in quanto classificate in voci di conto economico rilevanti ai fini dell'imponibile dell'imposta regionale. Non sembra sufficiente a sostenere la tesi contraria la posizione assunta dalle Entrate con la circolare 12/07 (risposta 9.2) poi confermata anche nelle istruzioni alla dichiarazione Irap (Rigo IC51), riguardo all'indeducibilità Irap degli accantonamenti ai «fondi rischi e oneri» anche quando rilevati in voci diverse da B.12 e B.13; infatti, in quel caso si trattava di poste che hanno come contropartita fondi del passivo classificati alla voce B.3 dello

do di rilevazione utilizzato sia stato quello della rettifica diretta voce per voce delle referenze di magazzino, senza il transito per fondi di deprezzamento; peraltro, vi sono fondate ragioni per ritenere che l'impiego dell'uno (voce per voce) o dell'altro metodo (fondo di deprezzamento) di rilevazione contabile ammessi dall'Oic non dovrebbe comunque impattare sui riflessi Irap.

La rilevanza della materia rende auspicabile pur tuttavia una tempestiva conferma da parte delle Entrate.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## LO SCUDO

Approccio poco contestabile se il metodo di rilevazione utilizzato è quello della rettifica voce per voce senza deprezzamenti

Stato patrimoniale, del tutto estranei all'Irap.

Diversamente, nel caso dell'obsolescenza e dello *slow moving* delle rimanenze finali, si tratta di interventi diretti a poste del bilancio che hanno una diretta rilevanza ai fini Irap e, non incontrando più i limiti dell'articolo 92 del Tuir, non dovrebbero soggiacere a vincoli particolari per il loro computo a riduzione dell'imponibile Irap di periodo.

A maggior ragione, questo approccio sembra difficilmente contestabile quando il meto-



**La fase transitoria.** Complessa gestione delle somme di esercizi precedenti

# Per quote a rate recuperi in salita

**Sergio Pellegrino**

Nel passaggio dal "vecchio" sistema di determinazione del valore della produzione netta, basato sulle regole del Tuir, a quello "nuovo", che è invece incentrato sul principio di derivazione dal conto economico, uno degli aspetti non chiariti dalla circolare 27/E

## LA QUESTIONE APERTA

La norma della Finanziaria pone il dubbio che il recupero possa avvenire soltanto in unica soluzione

riguarda la gestione dei componenti "rateizzati" in periodi d'imposta precedenti.

Questa circostanza deriva dall'applicazione di quelle disposizioni in materia di reddito d'impresa che, a seconda dei casi, impongono o consentono di far concorrere alla determinazione della base imponibile, anche ai fi-

ni Irap, determinati componenti positivi e negativi in quote costanti in più periodi d'imposta: è il caso, soltanto per fare due esempi, delle plusvalenze, rateizzabili se realizzate su beni posseduti da almeno tre anni, ovvero delle spese di rappresentanza, deducibili limitatamente a un terzo e in cinque periodi d'imposta.

È evidente come, a regime, il problema non si ponga più e per tutti questi componenti vi sia la rilevanza integrale ai fini Irap sulla base del valore imputato a conto economico.

Rimane tuttavia da gestire il recupero delle quote la cui tassazione o deduzione sia stata rinviata negli anni passati in applicazione della precedente disciplina Irap.

Il punto in questione è regolamentato dal comma 51 dell'articolo 1 della Finanziaria 2008, che utilizza due formulazioni distinte per i componenti negativi e per quelli positivi. Per i primi viene affermato con chiarezza come per le quote residue si debbano continuare ad applicare le regole previ-

genti: ad esempio, se nel 2007 sono state sostenute spese di manutenzione eccedenti il plafond di deducibilità per 1.000, sarà necessario andare a operare una serie di variazioni in diminuzione di 200 a partire dalla dichiarazione Irap relativa al 2008 (in particolare nella colonna 1 del rigo IC55) sino a quella del periodo 2012.

Per i secondi, invece, il legislatore afferma che «resta fermo il concorso alla formazione della base imponibile delle quote residue delle plusvalenze o delle altre componenti positive conseguite fino al periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2007 e la cui tassazione sia stata rateizzata in applicazione della precedente disciplina».

Nel caso dei componenti positivi, quindi, la norma non fa riferimento all'applicazione delle regole previgenti e questo potrebbe generare il dubbio che il recupero debba avvenire in un'unica soluzione, ossia integralmente nella dichiarazione di quest'anno: se dunque, ad esempio, si fos-

se conseguita una plusvalenza di 500 nel 2007 e si fosse scelta la strada della rateizzazione in cinque soluzioni, seguendo questa linea interpretativa i 400 la cui tassazione è stata rinviata dovrebbero tutti confluire nella colonna 1 del rigo IC49 della dichiarazione Irap 2009.

Una soluzione di questo tipo appare però non logica e soprattutto creerebbe una discriminazione non accettabile nel trattamento riservato nell'ambito della disciplina transitoria a componenti negativi e positivi.

Si deve quindi ritenere che anche per i componenti positivi debba essere seguita la logica del recupero delle quote residue sulla base di quella che sarebbe stata la tempistica "naturale" di riassorbimento: nell'esempio proposto, quindi, soltanto la quota di 100 dovrebbe essere indicata nel rigo IC49 della dichiarazione di quest'anno, mentre i 300 residui dovrebbero essere recuperati in quote costanti nelle tre dichiarazioni successive.



Valutazioni a due vie. I contrasti con il Tuir

# Sui forfait la prova complica i calcoli

## SENZA UNA NORMA

Le spese per autovetture, quelle telefoniche e la parte capitale del leasing immobiliare abbattano il tributo regionale

**Gian Paolo Ranocchi  
Giovanni Valcarenghi**

Con la derivazione dell'imponibile Irap dai dati di bilancio, è frequente che nel conto economico, all'interno di voci rilevanti ai fini del tributo regionale, si trovino appostati alcuni valori la cui deducibilità non è riconosciuta ai fini delle imposte dirette.

La prima questione da affrontare attiene l'esistenza di un concetto di inerenza generale nell'applicazione delle regole di cui all'articolo 5 del Dlgs 446/97. Sul punto la norma tace e, pertanto, un primo filone interpretativo ha sviluppato la tesi secondo la quale sarebbero liberamente deducibili poste quali le sanzioni, imputate alla voce B14 del conto economico. Successivamente, un secondo filone interpretativo ha elaborato il diverso concetto secondo il quale l'inerenza sarebbe un concetto "immanente" nell'ordinamento tributario, la cui applicazione non richiede una esplicita previsione della norma, essendo un vero e proprio automatismo di cui risente ogni disposizione del mondo tributario.

Le due opposte visioni sono entrambe condivisibili, l'una per il tenore letterale, l'altra per ragioni di natura sistematica. Tuttavia, dovendo operare una scelta, chi scrive ritiene che sia da privilegiare la lettura della norma indicata nella relazione di accompagnamento alla legge 244/2007, ove chiaramente si affermava che lo spirito del legislatore muoveva nel senso di semplificare le regole di calcolo del tributo introducendo il meccanismo della derivazione contabile pura. Pertanto, potendo il legislatore indicare la necessità di un temperamento di tale criterio di derivazione, e non avendolo fatto, appare possibile sostenere che ciò che è correttamente imputato a conto eco-

nomico secondo le indicazioni della prassi contabile deve trovare riconoscimento nella determinazione della base imponibile, salva l'esistenza di specifiche limitazioni. Resta ovviamente preclusa la deducibilità di quelle poste che, pur transitando dalle scritture come costi, rappresentano, in realtà, dei prelevamenti dei soci o del titolare.

E non finisce qui. Sono numerose le casistiche, presenti nel Tuir, ove il legislatore fiscale ha forfezzato l'inerenza di taluni oneri al fine di sollevare il contribuente da un difficile onere probatorio. Si pensi al caso degli automezzi, delle spese telefoniche, della quantificazione del valore dell'area (non ammortizzabile) sulla quale insiste un fabbricato acquistato in proprietà o in leasing. In ciascuna di queste situazioni, accogliendo la tesi dell'inerenza come concetto superiore e riscontrando l'assenza di specifiche limitazioni nella norma Irap, si tratterebbe di giungere alla conclusione che, per ciascuna di tali casistiche, il contribuente dovrebbe fornire la prova del grado di inerenza delle stesse (senza alcuno specifico forfait), con evidenti complicazioni di ordine pratico operativo che andrebbero a contrastare con l'intento di semplificazione che ha generato la nuova struttura dell'imposta.

In conclusione, dunque, pare di poter affermare, a titolo esemplificativo e non esaustivo, che le spese delle autovetture (dagli ammortamenti a quelle di impiego), quelle telefoniche, le quote di ammortamento dei fabbricati e la quota capitale dei leasing immobiliari siano pienamente deducibili nella determinazione della base imponibile Irap sino a che non si decidesse, con una modifica normativa, di rivedere l'intero impianto della norma, scongiurando riferimenti generici al concetto di inerenza a livello interpretativo. Peraltro, la stessa circolare 27/E del 2009 sul punto tace e, forse, tale silenzio, potrebbe avere un preciso significato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La strategia delle Entrate: è preferibile per i contribuenti non impegnarsi in un contraddittorio

# Studi di settore, adesione forzata

## Sotto la lente anche la totale posizione della famiglia

### Le circostanze nell'invito

| Tipologia  | Motivo   |
|--|--|
| <b>Incongruenza dei ricavi per più anni</b>            | Tale circostanza consente in larga misura di escludere che, per il periodo d'imposta oggetto dell'accertamento, la incongruenza dei ricavi dichiarati rispetto a quelli stimati dallo studio di settore, dipenda dall'eventuale esercizio dell'attività, nel corso dell'annualità medesima, con modalità diverse da quelle considerate dallo studio stesso |
| <b>Anomalie dei dati per più anni</b>                  | Le anomalie evidenziano la assai probabile inattendibilità di alcuni, rilevanti dati sulla gestione aziendale, che non può non riflettersi anche sulla attendibilità dell'ammontare dei ricavi indicati nella dichiarazione, a vantaggio di quella oggettivamente individuata dallo studio di settore  |
| <b>Irregolarità degli obblighi fiscali e contabili</b> | Le violazioni evidenziano una propensione all'occultamento/sottodimensionamento dei (corrispettivi conseguiti, dati rilevanti per l'applicazione degli studi, altre poste rilevanti) che aumenta la probabilità che i ricavi dichiarati siano effettivamente inferiori rispetto a quelli oggettivamente individuati dallo studio di settore                |
| <b>Antieconomicità della gestione di impresa</b>       | Il perdurare delle situazioni di perdita per più periodi di imposta consecutivi può considerarsi sintomatico di una condotta "antieconomica" non immediatamente giustificabile dall'analisi delle informazioni dichiarate  |
| <b>Scarso reddito e alto tenore di vita</b>            | In assenza di altre fonti reddituali (non dichiarate ovvero esenti o tassate alla fonte) il sostentamento del nucleo familiare risulterebbe non congruo con le spese sostenute   |

Pagine a cura  
di **FILIPPO DE MAGISTRIS**

**S**tudi di settore, se non aderisci ti accerto. E non solo per gli ambiti reddituali riferibili all'attività di impresa o di lavoro autonomo, ma con riferimento alla complessiva posizione del contribuente. Va intesa proprio in questi termini la strategia del fisco, contenuta in una nota inviata agli uffici locali, con la quale viene affermato che negli inviti al contraddittorio propedeutici all'accertamento da studi di settore verranno elencati elementi che suggeriscono la presenza di un tenore di vita e una disponibilità economica che non trovano riscontro nella dichiarazione dei redditi. Si va, quindi, dal possesso di immobili a quello di veicoli, passando per aerei e movimentazioni bancarie. Tutte informazioni che non incidono sulla creazione della funzione di ricavo tipica della propria attività ed elaborata in base al software Gerico. Ma si tratta, piuttosto, di elementi e di informazioni che in assenza di un reddito adeguato, da una parte puntellano il risultato degli studi e dall'altro lasciano trasparire

un'esplicita avvertenza: ovvero che sia meglio aderire alle risultanze dello studio di settore con immediatezza piuttosto che impegnarsi in un faticoso contraddittorio che interesserà, a questo punto, l'intera posizione del contribuente. È evidente, infatti, che in caso di gravi indizi di evasione l'indagine fiscale potrà essere supportata da altri mezzi istruttori, come redditometro o indagini finanziarie. In termini di convenienza va comunque evidenziato come l'adesione ai contenuti degli inviti da studi di settore, relativi ai periodi d'imposta in corso al 31 dicembre 2006 e successivi, preclude da ulteriori accertamenti basati sulle presunzioni semplici di cui all'articolo 39, primo comma, lettera d), secondo periodo, del dpr 600/73, e all'articolo 54, secondo comma, ultimo periodo, del dpr n. 633/72, qualora l'ammontare delle attività non dichiarate, con un massimo di 50 mila euro, sia pari o inferiore al 40% dei ricavi o compensi definiti.

**Reddito e tenore di vita.** Ai fini dello studio di settore, a quanto pare, rileva anche la totale posizione della famiglia soprattutto quanto l'unica fonte di approvvigionamento di risorse

è rappresentata dall'attività economica sottoposta agli studi di settore. Il reddito d'impresa rappresenta quindi l'elemento principale che compone il reddito complessivo conseguito. In questi casi il sostentamento del nucleo familiare del contribuente accertato è garantito da un reddito che, molto spesso si rivela poco plausibile anche alla luce degli elementi conosciuti dal fisco. In questo senso l'invito al contraddittorio si premunisce di indicare: 1) la proprietà di immobili, non locati o diversamente utilizzati, la cui gestione ha certamente comportato il sostenimento di spese; 2) le spese per interventi di recupero del patrimonio edilizio; 3) la disponibilità di autoveicoli, imbarcazioni e aeromobili il cui uso e manutenzione hanno certamente comportato il sostenimento di spese; 4) l'acquisto di immobili, autovetture, imbarcazioni, aeromobili, azioni, partecipazioni, e così via; 5) l'esistenza di un mutuo che implica il sostenimento di spese per la



restituzione del capitale e degli interessi; 6) i componenti della famiglia che sono stati intestatari di uno o più contratti assicurativi; 7) l'esistenza di movimenti finanziari da e verso l'estero.

**L'antieconomicità.** Il perdurare di situazione di grave perdita della gestione di impresa per più periodi di imposta consecutivi può essere intesa dall'amministrazione finanziaria come sintomatica di una condotta «antieconomica» non immediatamente giustificabile dall'analisi delle informazioni dichiarate.

L'imprenditore che svolge un'attività economica è indotto, in effetti, a ridurre i costi o a massimizzare i ricavi, a parità di tutte le altre condizioni, al fine di conseguire un utile. Il comportamento manifestatamente antieconomico appare quindi incongruente se non giustificato sul piano razionale.

Secondo il fisco ne consegue che dato che i ricavi dichiarati contribuiscono in modo decisivo alla formazione dei risultati dell'esercizio, la condotta apparentemente antieconomica è assai probabile che derivi dal sottodimensionamento dei ricavi medesimi.

## Disco verde per gli strumenti deflativi

Via libera all'utilizzo massivo e diffuso degli strumenti deflativi del contenzioso per tutti gli atti che realizzano una pretesa erariale. Le possibilità di aderire con immediatezza alle richieste del fisco sono diverse: si va dall'adesione ai processi verbali, prevista dal dl 112/2008, agli inviti al contraddittorio passando per la definizione ridotta delle sole sanzioni, entrambe contenute nel dl 185/2008. Circa i mezzi a disposizione del contribuente per risolvere la pretesa tributaria in via bonaria si ricorda che la procedura di adesione agli inviti al contraddittorio è stata ampliata con la possibilità per il contribuente di definire anche gli inviti in materia di tributo di registro e altre imposte indirette (ipotecarie, catastali, ecc). Grande apertura anche per la possibilità di definire, con le stesse modalità previste per gli inviti al contraddittorio, le rinunce all'impugnazione degli atti di accertamento. Perché ciò sia possibile è però necessario che l'avviso di accertamento non sia stato preceduto da un processo verbale di constatazione o da un invito al contraddittorio definibili ai sensi delle disposizioni introdotte dall'articolo 27 del decreto anticrisi. La definizione inviti al contraddittorio prevede la possibilità di beneficiare della riduzione delle sanzioni a un ottavo del minimo laddove il contribuente valuti la convenienza a chiudere la controversia prima dell'avvio della fase di adesione o della notifica di un avviso di accertamento. Tra l'altro in caso di adesione ai contenuti degli inviti da studi di settore, relativi ai periodi d'imposta in corso al 31 dicembre 2006 e successivi, gli ulteriori accertamenti basati sulle presunzioni semplici di cui all'articolo 39, primo comma, lettera d), secondo periodo, del dpr 600/73, e all'articolo 54, secondo comma, ultimo periodo, del dpr n. 633/72, non possono essere effettuati qualora l'ammontare delle attività non dichiarate, con un massimo di 50 mila euro, sia pari o inferiore al 40% dei ricavi o compensi definiti. Esistono poi una serie di ipotesi nelle quali la riduzione delle sanzioni è invece fissata al quarto dell'irrogato ovvero al quarto del minimo. Il primo caso è quello della definizione della controversia in sede di accertamento con adesione dove, la rideterminazione della pretesa impositiva comporta appunto l'applicabilità

delle sanzioni nella misura di un quarto del minimo previsto dalla legge. Analoga riduzione ad un quarto delle sanzioni, da determinarsi però sull'irrogato, scatta nel caso di acquiescenza ad un avviso di accertamento effettuata sulla base di quanto previsto dall'articolo 15 del dlgs n. 218/97 in funzione del quale però l'avviso stesso deve essere preceduto o da un invito al contraddittorio o da un processo verbale di constatazione.

La definizione degli inviti. La misura contenuta nell'art. 27 comma 1 del dl 185/2008 amplia la possibilità per il contribuente di usufruire dell'istituto dell'accertamento con adesione modificando, a tal fine, le disposizioni recate dall'articolo 5 del dlgs 19 giugno 1997, n. 218. Alla luce delle norme introdotte, infatti, il soggetto passivo dell'obbligazione tributaria può prestare adesione anche ai contenuti dell'invito a comparire innanzi al competente ufficio dell'amministrazione finanziaria. Il nuovo comma 1-bis dell'articolo 5 del dlgs 218/1997 reca le modalità di adesione, da parte del contribuente, ai contenuti dell'invito a comparire.

Tale adesione è effettuata con comunicazione al competente ufficio e con versamento delle somme dovute (entro il quindicesimo giorno antecedente la data fissata per la comparizione). Alla comunicazione si deve accompagnare la quietanza di pagamento della prima o dell'unica rata; nel caso di pagamento rateale, peraltro, la comunicazione deve contenere anche il numero delle rate prescelte. L'adesione all'invito a comparire innesca un meccanismo premiale, ai sensi del quale si riducono alla metà le sanzioni applicabili per le violazioni concernenti i tributi oggetto dell'adesione commesse nel periodo d'imposta, nonché per le violazioni concernenti il contenuto delle dichiarazioni relative allo stesso periodo (applicabili ai sensi del citato articolo 2, comma 5 del dlgs n. 218 del 1997). Ove il contribuente aderisca all'invito a comparire, le sanzioni sono infatti ridotte a un ottavo del minimo.

Modalità di pagamento. Il comma 1-ter illustra le modalità di pagamento delle somme indicate nell'invito, rinviando alle procedure di cui all'articolo 8 del dlgs n. 218/1997. Si esclude tuttavia, analogamente a quanto previsto per l'adesione

ai verbali di constatazione con emissione di accertamenti parziali, l'obbligo di prestare garanzie in caso di pagamento rateale. L'Amministrazione finanziaria ha già precisato, con circolare n. 4/E del 16 febbraio 2009, che il procedimento finalizzato all'adesione (compresa quella, preventiva, all'invito) trova la sua più idonea applicazione in tutti i casi in cui l'accertamento si basi essenzialmente su prove di natura presuntiva (*iuris tantum*) o su altri elementi comunque suscettibili di apprezzamento valutativo da parte dell'ufficio. L'istituto interessa direttamente la disciplina dei controlli basati sulle risultanze degli studi di settore, posto che l'articolo 10 della legge n. 146 dell'8 maggio 1998 ha previsto che gli Uffici, prima della notifica degli accertamenti basati sugli studi di settore, debbano invitare il contribuente a comparire, ai sensi dell'articolo 5 del decreto legislativo 19 giugno 1997, n. 218. È bene sapere, inoltre, che le disposizioni relative all'adesione ai contenuti degli inviti al contraddittorio, si applicano con riferimento agli inviti emessi dagli uffici dell'Agenzia delle entrate a decorrere dal 1° gennaio 2009 e dal periodo d'imposta 2006.



Ulteriori sviluppi

## Un aiuto alla rettifica da studi di settore

La Guardia di finanza ribadisce l'utilizzo del redditometro nei confronti di professionisti e imprenditori soggetti agli studi di settore, per avvalorare eventuali posizioni non congrue. Infatti i reparti della GdF evidenzieranno all'Agenzia i casi in cui, nel corso dei controlli, rileveranno posizioni di contribuenti, che manifestano una capacità di spesa sproporzionata rispetto al proprio reddito complessivo, e svolgono attività di lavoro autonomo o di impresa soggetta agli studi.

Ancorché, a rigore, le gravi incongruenze per operare una rettifica da studi debbano essere direttamente riferite ai ricavi e non al reddito complessivo - cui fa riferimento invece il redditometro - non è difficile immaginare, considerate le più recenti posizioni della giurisprudenza di legittimità, che non sarà semplice convincere i giudici in queste ipotesi.

Analogo problema si pone per le società di persone e di capitali a ristretta base azionaria soggette agli studi e non congrue in presenza di spese sproporzionate e non giustificate dei propri soci.

Resta il fatto che se un contribuente viene ritenuto evasore da Gericò, l'amministrazione, con tutti i poteri di indagine e controllo a disposizione, potrebbe adoperarsi per trovare le prove (quelle vere) dell'evasione, piuttosto che limitarsi a incroci informatici a tavolino, certamente più speditivi e semplici, ma sulla cui fondatezza pende sempre la censura in sede contenziosa.

A. I.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Salute. Non rientrano tra i medicinali I parafarmaci restano esclusi dai benefici fiscali

### Il quesito

Ho letto «L'Esperto risponde» dell'11 maggio dedicato alla detraibilità delle spese sanitarie. Si ribadiva che il beneficio fiscale non spetta per l'acquisto di parafarmaci. L'indetraibilità rimane anche quando (come nel mio caso) un medico specialista prescrive, con richiesta motivata e specifica, una cura a base di farmaci alternata all'assunzione di parafarmaci e di un integratore? Sottolineo che la cura è stata efficace, evitando esami invasivi e, alla Asl, le relative spese.

*Lettera firmata - Venezia*

### Giuseppe Merlino

Le osservazioni del lettore danno lo spunto per ricordare che in un recente passato alcuni organi della stessa amministrazione finanziaria avevano un atteggiamento d'apertura riconoscendo la detraibilità nel caso in cui un «prodotto non medicinale» (ad esempio un integratore alimentare) fosse prescritto dallo specialista a scopo curativo (si veda la rivista telematica dell'agenzia delle Entrate «Fisco Oggi» del 28 novembre 2006, alla quale si può accedere anche dal sito [www.agenziaentrate.it](http://www.agenziaentrate.it)). Purtroppo, attualmente, in assenza di una specifica norma che preveda un'agevolazione fiscale per l'acquisto di parafarmaci, la generalità dei contribuenti deve fare i conti con gli ultimi chiarimenti forniti dall'agenzia delle Entrate, che portano alle seguenti conclusioni:

a) i prodotti denominati "parafarmaci", non essendo quali-

ficati "medicinali", in quanto non sono stati riconosciuti tali dall'Agenzia italiana per il farmaco (Aifa), non possono beneficiare di detrazione (articolo 15, comma 1, lettera c), del Dpr 917/86) né di deduzione (articolo 10, comma 1, lettera b) del citato decreto); si veda anche la risoluzione 396/E del 22 ottobre 2008;

b) gli «integratori alimentari» si qualificano come «prodotti appartenenti all'area alimentare» e, anche nell'ipotesi in cui vengano acquistati dietro prescrizione medica, non danno luogo al beneficio della detrazione o deduzione fiscale ai fini Irpef, non potendo essere considerati "medicinali" (si veda risoluzione 256/2008);

c) le istruzioni ai modelli di dichiarazione dei redditi non recano alcun riferimento alla detraibilità/deducibilità dei parafarmaci né a un'eventuale documentazione utile a giustificare la spesa.

Il problema, quindi, non è legato alla prescrizione bensì al tipo di prodotto: il beneficio fiscale spetta solo per l'acquisto di prodotti inquadrabili tra i "medicinali" identificati dal codice ministeriale "Ao" collocato sotto il codice a barre impresso sulla confezione del prodotto. Tutte le altre combinazioni (come i codici che iniziano con A9, Paraf o Ean) indicano parafarmaci, dietetici, profumeria o altri prodotti non medicinali. Ad esempio, sono detraibili le spese per l'acquisto di prodotti fitoterapici se riconosciuti "medicinali" dall'Aifa, e omeopatici (assimilati ai medicinali dal 2001), mentre non lo sono quelle per i prodotti cosmetici, quelli erboristici, i colliri, il latte artificiale e gli integratori.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Cassazione.** Non basta la sola parola dell'amministrazione finanziaria

# Per la contabilità in nero prova da allegare al Pvc

## La sentenza

■ Cassazione 9 giugno 2009 n. 13201

... invero è sufficiente richiamare la testuale affermazione del giudice di appello secondo cui «il processo verbale, con eventuali allegati oltre alle dichiarazioni degli interrogati e anche unicamente a uno stralcio o una fotocopia sia pure incompleta del brogliaccio avrebbero consentito al contribuente una più adeguata presa di coscienza (ed eventualmente una difesa di merito) e in oggi alla Commissione la possibilità di esame di un materiale probatorio più o meno esaustivo sul quale esprimere il proprio convincimento».

La Commissione tributaria regionale, pertanto, non ha affatto negato la possibilità giuridica di utilizzare quella che le amministrazioni pubbliche definiscono una «secondaria contabilità informale», ma si è limitata a riscontrare l'omessa produzione (anche della sola parte indicata dal giudice di appello) di tale «seconda contabilità informale», conseguentemente definendo meramente «labiali» (ciò solo enunciati ma privi di qualsiasi supporto probatorio) gli elementi indiziari posti dall'Ufficio a fondamento della sua pretesa.

## Il contribuente deve essere messo in grado di difendersi

**Maria Grazia Strazzulla**

Posto che è legittimo l'utilizzo di documenti extracontabili che provano l'esistenza di una contabilità in nero e la relativa adozione da parte del Fisco in questi casi di un accertamento induttivo, è necessario tuttavia che tali documenti siano allegati al processo verbale di constatazione per consentire al contribuente di avere un'adeguata conoscenza dei fatti e al giudice di esaminare prove esaustive per agevolare il proprio convincimento.

Sono queste le conclusioni della Cassazione (sentenza n. 13201/09), con riferimento a un avviso di accertamento emana-

to nei confronti di un soggetto che lavorava presso un'azienda accertata dall'amministrazione finanziaria.

I militari della Guardia di finanza avevano effettuato una verifica fiscale nei confronti di una società, nel corso della quale era emersa l'esistenza di una contabilità parallela, consistente nella gestione in nero di partite finanziarie corrisposte a una cinquantina di lavoratori dipendenti a titolo di "fuori busta", vale a dire retribuzioni non assoggettate alle ritenute d'acconto previste dalle norme tributarie. Ebbene, a latere della verifica sono partiti anche accertamenti nei confronti dei destinatari di tali "fuori busta", finalizzati alla rettifica del relativo reddito, come nel caso del contribuente parte del giudizio per Cassazione.

In primo grado, la competente Commissione tributaria aveva accolto il ricorso del contribuente, ritenendo che gli elementi probatori a sostegno

dell'accertamento in questione dipendessero soltanto da mere presunzioni, in quanto provenivano da un paio di soggetti interni all'azienda che operavano nel settore amministrativo. La Ctr, inoltre, aveva rigettato l'appello dell'ufficio poiché al processo verbale l'ufficio non aveva allegato nessuna della documentazione attestante la contabilità in nero (stralci o copie di un brogliaccio, di una agenda, di appunti, o simili) che avrebbero dovuto consentire al contribuente accertato di avere piena cognizione della situazione e, soprattutto, al giudice di merito di poter esaminare un quadro probatorio completo e attendibile. Nel ricorso per Cassazione, l'amministrazione lamenta il fatto che il giudice di merito avrebbe dovuto richiedere un'integrazione di documentazione, alla stregua dei poteri istruttori previsti dall'articolo 7 del Dlgs n. 546/92 (decreto sul contenzioso fiscale).

Secco è il no della Cassazio-

ne. Infatti, se è pur vero che è ammissibile l'accertamento induttivo mosso dal rilevamento di una contabilità parallela, è anche vero che il Fisco deve provare l'esistenza di essa, producendo copia dei documenti o elementi che lasciano pensare a una gestione in nero dell'impianto contabile, mentre nel caso di specie l'ufficio si è limitato ad affermare a parole l'esistenza della contabilità non ufficiale. E ancora, se è vero che in virtù dell'articolo 7 citato (ricordiamo che il comma 3 è stato abrogato) il giudice tributario è dotato di poteri istruttori, è anche vero che, in ragione del principio della parità delle parti nei



processi, tali poteri non possono essere invocati per sopperire alla carenza dell'onere probatorio a cui deve rispondere una delle due parti nel giudizio.

Con riferimento alla sentenza in esame, è bene precisare la portata di alcuni concetti. Protagonista della pronuncia della Corte è l'articolo 39 del Dpr n. 600/73, che disciplina tre diverse tipologie di accertamento: accertamento analitico (comma 1, lettere a, b, c, d, primo periodo), analitico induttivo (comma 1, lettera d, secondo periodo) e induttivo extracontabile (comma 2, lettere a, c, d e d-bis).

Ebbene, con riferimento a tali metodologie di accertamento, esiste una numerosa giurisprudenza che ha analizzato la portata relativa alla valenza probatoria della contabilità in nero rinvenuta nel corso di verifiche fiscali. A parte qualche datato precedente contrario, la giurisprudenza della Corte è oramai orientata, sia pure con le dovute sfumature del caso, ad ammettere la valenza probatoria delle contabilità parallele e la loro capacità di condurre ad una ricostruzione induttiva del reddito (Cassazione 6949/06).

La sentenza prende atto di questo ma aggiunge un importante tassello, vale a dire la necessità e opportunità che l'Amministrazione offra la prova circa l'esistenza della contabilità in nero, attraverso, ad esempio, l'allegazione al pvc di uno stralcio o una copia di un brogliaccio, di una agenda o di un block notes.

La Cassazione: in sede tributaria non basta l'assoluzione in un procedimento penale parallelo

# Fatture false, la prova è a metà

## L'onere non ricade solo sul fisco, ma anche sui contribuenti

Pagina a cura  
DI MASSIMILIANO TASINI

**S**e il fisco fornisce elementi indiziari sufficienti, è il contribuente che deve fornire la prova dell'esistenza delle operazioni contestate dal fisco. Lo ha stabilito la Corte di cassazione con la sentenza 12022 depositata il 25 maggio 2009.

**Svolgimento del processo.** L'Amministrazione finanziaria impugna la sentenza resa da una Commissione tributaria regionale che, nel confermare il giudizio di primo grado, annullava un avviso di accertamento emesso nei confronti di una società, avente a oggetto l'indetraibilità di Iva assolta in via di rivalsa su fatture di acquisto ritenute fittizie dall'allora Ufficio provinciale Iva. Ricorrenti per Cassazione sono sia il **ministero delle finanze**, sia l'Agenzia delle entrate.

**La parte ricorrente.** La prima questione che viene in evidenza è quale delle due parti pubbliche possa stare legittimamente in giudizio. La Corte, richiamandosi a una giurisprudenza consolidata (Cass. 9004 del 2007; 22889 del 2006; 3118 del 2006) afferma l'inammissibilità del ricorso proposto dal **ministero delle finanze**, nella considerazione che, a seguito dell'istituzione dell'Agenzia delle entrate a opera del dlgs n. 300/1999, divenuta operativa dal primo gennaio 2001, si è verificata una successione a titolo particolare della stessa nei poteri e nei rapporti giuridici strumentali all'adempimento dell'obbligazione tributaria, con la conseguenza che è a essa che spetta, in via esclusiva, la legittimazione processuale in ordine alle relative controversie. Sul punto, occorre anche considerare che il giudizio di appello è stato promosso dalla sola Agenzia delle entrate nel corso del 2002, vale a dire dopo il 1° gennaio 2001, e quindi nemmeno

può sostenersi che il **ministero delle finanze** possa assumere una concorrente legittimazione processuale.

**L'efficacia della sentenza penale.** Nella sua sentenza il giudice di secondo grado aveva respinto l'appello dell'Ufficio facendo espresso riferimento alla sentenza penale resa dal Tribunale di Gorizia, favorevole al contribuente indagato. Per il fisco però tale sentenza sarebbe irrilevante, in quanto da un lato essa non era stata invocata nel giudizio tributario di primo grado, e quindi si sarebbe determinata una preclusione processuale alla sua utilizzabilità, dall'altro tale sentenza non sarebbe opponibile al fisco, in quanto quest'ultimo non era stato parte di quel processo. Sul punto, la Corte accoglie la tesi del fisco. I giudici premettono che la disciplina processuale del caso di specie è racchiusa negli articoli 57 e 58 del dlgs n. 546/1992, ma che da tali norme non può desumersi alcuna preclusione alla possibilità di produrre la sentenza penale di assoluzione per la prima volta nel secondo grado di giudizio: infatti, la sentenza pur costituendo documento nuovo non introduce un elemento di novità nel processo, in ciò violando il divieto di jus novorum in appello, atteso che la parte, fin dal ricorso introduttivo, aveva contestato la tesi dell'Ufficio in ordine alla ritenuta inesistenza delle fatture, affermando che esse erano state realmente poste in essere e tenuto conto che la decisione penale era diretta proprio a confermare tale circostanza, fornendo un ulteriore elemento di prova favorevole al contribuente. E fin qui la tesi è favorevole al contribuente. Ma la sentenza prosegue soffermandosi sull'efficacia della pronuncia penale, smentendola recisamente. Per la Corte, la sentenza della regionale è carente nella misura in cui non valuta i presupposti

richiesti dalla legge (art. 654 Codice di procedura penale) per l'efficacia di giudicato della sentenza penale di condanna o di assoluzione pronunciata a seguito di dibattimento nei giudizi civili e amministrativi. Infatti, la richiamata norma impone, come dedotto dal fisco in sede di ricorso per Cassazione, da un lato che la sentenza sia effettivamente divenuta definitiva, e dall'altro che il fisco sia stato parte di quel processo; e, poiché nella fattispecie non risulta affatto che l'Ufficio sia stato parte del processo la relativa pronuncia non vincola il giudice tributario. La Cassazione afferma dunque che la sentenza penale costituisce un semplice indizio o elementi di prova critica in ordine ai fatti in essa eventualmente accertati dal giudice penale sulla base delle prove raccolte nel relativo giudizio. Il giudice tributario non poteva dunque limitarsi, come è invece avvenuto, a richiamare il semplice dispositivo della sentenza, ma poteva soltanto prendere in considerazione gli elementi in essa eventualmente emergenti, se significativi, per poi procedere a una autonoma ricostruzione e valutazione dei fatti, dando conto della natura e della consistenza degli stessi e delle ragioni del proprio convincimento.

**La prova delle false fatture.** La sentenza prende poi posizione sulla delicata, e controversa, questione della ripartizione dell'onere della prova nel caso in cui si contesti l'utilizzazione di fatture a fronte di operazioni inesistenti. Per i giudici, è errata la premessa della Commissione tributaria regionale, secondo la quale l'onere della prova incombe sull'Ufficio finanziario. È vero che in linea generale il contribuente può assolvere questo onere mediante la documentazione fiscale e contabile, ma tale mezzo di prova non può certo considerarsi incontestabile: in primo luogo



perché il meccanismo elusivo consistente nel contabilizzare operazioni cd. inesistenti presuppone per definizione l'approntamento di una documentazione formalmente ineccepibile; in secondo luogo, perché trova applicazione il principio di diritto secondo il quale la correttezza formale della contabilità non può diventare un alibi per commettere ogni possibile violazione delle leggi fiscali, in termini Cass. 21953 del 2007. E allora, il fisco può «liberamente» superare le risultanze documentali, contrapponendo a esse circostanze ed elementi di fatto comprovanti la fittizietà di tali operazioni: e in tal caso, l'onere di dimostrare l'effettiva esistenza delle stesse si sposta nuovamente sul contribuente, il quale non potrà limitarsi a opporre la documentazione formale, bensì dovrà, a sua volta, allegare elementi di prova in grado di dimostrare la loro effettiva esistenza. Il giudice, per parte sua, dovrà da un lato verificare la serietà e gravità degli elementi di prova forniti dall'Amministrazione finanziaria a sostegno della pretesa impositiva, dall'altro esaminare le eventuali controdeduzioni offerte dalla parte privata. Dunque, laddove l'Amministrazione fornisca validi elementi di prova per affermare che alcune fatture sono state emesse per operazioni inesistenti, è sul contribuente che incombe l'onere di dimostrare l'effettiva esistenza delle operazioni, con la precisazione che il fisco non può limitarsi a una generale e apodittica contestazione della documentazione del contribuente; dovendo indicare specificatamente gli elementi, anche indiziari, sui quali fonda la propria pretesa, e che il giudice di merito deve prendere in considerazione tali elementi senza limitarsi a dichiarare che essi esistono e sono tali da dimostrare la falsità delle fatture (Cass. 21953/2007; 4046/2007; 19109/2005). Dunque, la sentenza impugnata è censurabile, non rispettando i canoni interpretativi suesposti, e anzi la Corte afferma a chiare lettere che il giudice della Commissione regionale è incorso in un palese difetto di motivazione, per insufficiente esame degli elementi rilevanti ai fini della decisione.

**Giurisprudenza a confronto.** Sebbene la Corte non faccia in sentenza espresso riferimento a tale principio, essa ha in passato ripetutamente affermato che: «in tema di accertamento delle imposte sui redditi spetta all'ufficio finanziario provare le componenti attive del maggiore imponibile determinato» (Corte di cassazione, Sez. tributaria, Sent. n. 18710 del 23/9/2005; tale principio è stato ribadito poco dopo con la Sent.

n. 27341 del 12/12/2005 sempre della Corte di Cassazione);

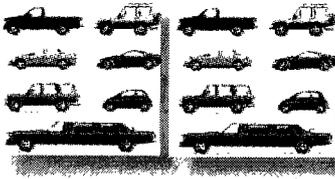
«con riguardo alla determinazione del reddito d'impresa, qualora l'ufficio finanziario sostenga il carattere fittizio di determinate operazioni può limitarsi a contestarne il compimento gravando sul contribuente, che intenda insistere per la deducibilità dei relativi costi, l'onere di fornire la prova della loro effettiva sopportazione» (Corte di Cassazione, Sez. Tributaria, Sent. n. 16932 del 31/7/2007). Ora, poiché quando si contesta la deducibilità di un costo, o la detraibilità della relativa Iva, ritenuto inesistente si controverte in materia di costi, in applicazione di tali principi l'onere della prova dovrebbe incombere sul contribuente. Con specifico riguardo alla contestazione di fatture false, tuttavia, la Corte ha emanato sentenze contrastanti.

Per Cassazione, Sez. Tributaria, Sent. n. 25673 del 4/12/2006: «in tema di reddito d'impresa spetta all'ufficio finanziario provare le componenti attive del maggior imponibile determinato, ma spetta al contribuente, il quale intende contestare tale determinazione sostenendo l'esistenza di costi maggiori di quelli considerati, documentare che essi effettivamente sono stati affrontati e sono inerenti all'esercizio cui l'accertamento si riferisce ... ma poiché la fattura è documento idoneo a documentare un costo dell'impresa, come si evince chiaramente dall'art. 21 dpr 633/1972, che ne disciplina il contenuto, prescrivendo tra l'altro l'indicazione dell'oggetto e del corrispettivo di ogni operazione commerciale, nell'ipotesi, pertanto di fatture che l'A. F. ritenga relative ad operazioni inesistenti, non spetta al contribuente provare che l'operazione è effettiva, ma spetta all'Amministrazione, che adduce la falsità del documento e, quindi l'esistenza di un maggiore imponibile, provare che l'operazione commerciale, oggetto della fattura, in realtà non è stata mai posta in essere». Si tratta di una lettura recisamente smentita dalla sentenza 12022 del 2009. Più vicina a tale ultima pronuncia è invece la sentenza Cass. n. 15395 dell'11/6/2008 nella quale si afferma che: «grava sull'A. F. l'onere di provare che le operazioni oggetto delle fatture in realtà non sono state mai poste in essere. Ma, nel caso in cui l'Amministrazione fornisca validi elementi (ex art. 54, comma 2 dpr 633/1972) per affermare che alcune fatture sono state emesse per operazioni (anche solo parzialmente) fittizie, passerà sul contribuente l'onere di dimostrare l'effettiva esistenza delle operazioni contestate».

Una sentenza del 4 giugno della Corte Ue mette in discussione il regime delle operazioni immobiliari

# Iva, parcheggi senza l'esenzione

## Affitti di autorimesse: vantaggi fiscali in rotta con i principi Ue

| La norma interna   | La norma comunitaria   | L'interpretazione della Corte Ue   |
|--|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sono imponibili le locazioni di aree destinate a parcheggio di veicoli.</li> <li>• Sono esenti le locazioni di autorimesse, se poste in essere nei confronti di soggetti Iva con diritto alla detrazione superiore al 25%.</li> </ul> | <p>Gli stati membri possono esentare le locazioni di immobili, con talune esclusioni, tra cui le aree destinate a parcheggio di veicoli.</p>  | <p>Si considerano aree destinate a parcheggio di veicoli anche le autorimesse chiuse, la cui locazione non può, pertanto, fruire dell'esenzione dall'Iva, salvo che siano locate, nel quadro di un'unica operazione, come pertinenze di immobili esenti.</p> |

DI FRANCO RICCA

**C'**è un'esenzione di troppo nel regime Iva delle operazioni immobiliari delineata dalla riforma dell'estate 2006 (dl 223, convertito dalla legge 248). Riguarda gli affitti di autorimesse, che secondo la normativa comunitaria, come interpretata dalla Corte di giustizia Ue, avendo per oggetto aree destinate a parcheggio di veicoli, dovrebbero essere escluse dall'elenco delle operazioni esenti. L'incongruenza potrebbe comportare il rischio di un procedimento davanti alla Corte, che proprio nella recentissima sentenza 4 giugno 2009, causa C-102/08, pur esaminando questioni tutt'affatto diverse, ha nuovamente ricordato in via incidentale che il trattamento di esenzione non è applicabile all'affitto di spazi destinati al parcheggio dei veicoli.

**La normativa interna.** L'art. 10, n. 8), del dpr n. 633/72, come modificato dal citato dl 223/2006, stabilisce che costituiscono operazioni esenti le locazioni e gli affitti, relative cessioni, risoluzioni e proroghe, aventi a oggetto:

- terreni e aziende agricole, aree diverse da quelle destinate a parcheggio di veicoli, per le quali gli strumenti urbanistici

non prevedono la destinazione edificatoria;

- fabbricati, comprese le pertinenze, le scorte e in genere i beni mobili destinati durevolmente al servizio degli immobili locati e affittati.

La stessa disposizione stabilisce però che l'esenzione non si applica:

- alle locazioni di fabbricati abitativi effettuate in attuazione di piani di edilizia abitativa convenzionata dalle imprese che li hanno costruiti o che vi hanno realizzato interventi di cui all'art. 31, lett. c), d) ed e), della legge n. 457/78, entro quattro anni dalla data di ultimazione della costruzione o dell'intervento e a condizione che il contratto abbia durata non inferiore a quattro anni;

- alle locazioni di fabbricati strumentali per natura effettuate nei confronti dei soggetti indicati alle lettere b) e c) del n. 8-ter) dello stesso art. 10, oppure per le quali il locatore abbia espresso, nel relativo atto, l'opzione per l'imposizione.

In definitiva, sono escluse dal regime di esenzione e costituiscono, quindi, operazioni imponibili, le locazioni aventi a oggetto:

- aree destinate a parcheggio di veicoli;
- aree a destinazione edificatoria;
- fabbricati abitativi locati dal-

le stesse imprese che li hanno costruiti o ristrutturati, in attuazione di piani di edilizia abitativa convenzionata, alle condizioni temporali sopra indicate;

- fabbricati strumentali per natura, se il locatario è un soggetto che detrae al massimo il 25% o un privato consumatore, oppure se il locatore opta per l'imponibilità.

**La normativa comunitaria.** La suddetta normativa si fonda sull'articolo 135, par. 1, lettera l) della direttiva 2006/112/CE del 28/11/2006. Tale disposizione, al paragrafo 1, dichiara esenti dall'Iva «l'affitto e la locazione di beni immobili».

Il successivo paragrafo 2, tuttavia, esclude dall'esenzione:

a) le prestazioni di alloggio, quali sono definite dalla legislazione degli stati membri, effettuate nel settore alberghiero o in settori aventi funzioni analoghe, comprese le locazioni di campi di vacanza o di terreni attrezzati per il campeggio;

b) le locazioni di aree destinate al parcheggio dei veicoli;

c) le locazioni di utensili e macchine fissati stabilmente;

d) le locazioni di casseforti.

Lo stesso articolo 135 accorda



inoltre agli stati membri la facoltà di stabilire ulteriori esclusioni dall'ambito di applicazione dell'esenzione, oltre a quelle (obbligatorie) di cui alle riportate lettere a), b), c) e d), autorizzando in sostanza ciascuno stato ad ampliare il campo delle operazioni imponibili.

L'art. 137, par. 1, lettera d), infine, prevede che gli stati membri possono accordare ai loro soggetti passivi il diritto di optare per l'imposizione delle operazioni di affitto e di locazione di beni immobili.

In sintesi, l'ordinamento comunitario prevede il regime di esenzione per le locazioni e gli affitti di beni immobili, eccettuate le operazioni di cui alle lettere da a) a d) sopra riportate, con facoltà per gli stati membri di (i) disporre diversamente, ma soltanto nel senso di limitare ulteriormente il trattamento di esenzione (e non, viceversa, di ampliarlo) e di (ii) accordare ai loro soggetti passivi il diritto di optare per l'imponibilità.

**L'incongruenza domestica sulle locazioni di autorimesse.** La Corte di giustizia Ue si è più volte pronunciata in merito all'esenzione Iva delle locazioni immobiliari, risolvendo numerose questioni muovendo da considerazioni generali, tra cui le seguenti:

- sussiste l'esigenza di dare un'interpretazione uniformemente delle nozioni proprie del diritto comunitario, alla luce del contesto della disposizione di riferimento, nonché della finalità e della struttura della direttiva Iva;

- le disposizioni di esenzione, derogando al principio generale di imposizione, devono essere interpretate restrittivamente;

- al contrario, le disposizioni che recano delle eccezioni alle esenzioni, avendo l'obiettivo di ampliare l'imponibilità, non devono ricevere un'interpretazione restrittiva;

- in mancanza di una definizione comunitaria, e in assenza di rinvio alle normative degli stati membri, la nozione «locazione di beni immobili» deve essere interpretata nel senso che costituisce il diritto conferito dal proprietario dell'immobile al locatario,

dietro corrispettivo e per una durata convenuta, di occupare tale immobile come proprietario e di escludere qualsiasi altra persona dal beneficio di tale diritto.

Ciò posto, per quanto di specifico interesse per il tema che ci occupa, nella sentenza 3/3/2005, causa C-428/02, la Corte ha dichiarato che anche la locazione di posti barca, sia a terra sia in acqua, rientra nella nozione di locazione di beni immobili. Per quanto riguarda i posti in acqua, la Corte ha chiarito che oggetto della locazione non è sicuramente una certa quantità di acqua (bene mobile), ma piuttosto una parte determinata del bacino portuale che insiste sulla superficie sommersa, delimitata in modo permanente e non suscettibile di spostamento. La locazione di posti barca, tuttavia, non può beneficiare dell'esenzione perché da tale regime sono escluse le aree destinate al parcheggio di «veicoli», termine, quest'ultimo, che deve ritenersi riferibile anche alle imbarcazioni.

In precedenza, nella sentenza 13/7/89, C-173/88, chiamata a esprimersi sulla possibilità di riconoscere esente dall'Iva la locazione di autorimesse, la Corte, in considerazione che la direttiva esclude dall'esenzione la locazione di aree destinate al parcheggio di veicoli, ha stabilito che la normativa comunitaria non consente agli stati membri di esentare dall'imposta le locazioni di autorimesse chiuse, dovendosi queste ritenere comprese nella nozione di «aree destinate al parcheggio di veicoli».

Le locazioni di autorimesse possono essere esentate dall'Iva, secondo la sentenza, solo se siano strettamente connesse a locazioni, a sua volta esentate, di immobili destinati ad altro uso, nel quadro di un'unica operazione economica. Tale circostanza, ha precisato la Corte, si verifica se, da un lato, il posto per il parcheggio dei veicoli e l'immobile destinato ad altro uso fanno parte di uno stesso complesso immobiliare e se, dall'altro, questi due beni sono affittati allo stesso locatario dallo stesso proprietario.

Tornando all'ordinamento interno, è noto che le autorimesse, in quanto classificate catastal-

mente nella categoria C6, si considerano fabbricati strumentali per natura, secondo i criteri indicati dall'amministrazione finanziaria; pertanto la loro locazione costituisce operazione esente dall'Iva, ai sensi del citato punto 8) dell'art. 10, dpr 633/72, quando il locatario è un soggetto passivo che ha una percentuale di detrazione superiore al 25% (salva la facoltà del locatore di optare per l'imponibilità).

Questo regime, tuttavia, alla luce della richiamata giurisprudenza della Corte di giustizia non appare corretto, dovendosi ritenere che, a prescindere dalla classificazione catastale, l'autorimessa rientri nella nozione di area destinata al parcheggio di veicoli, la cui locazione è esclusa dal trattamento di esenzione (non soltanto dalla normativa comunitaria, ma anche, come si è visto, da quella nazionale).

La locazione di autorimesse può legittimamente beneficiare dell'esenzione dall'Iva nel caso in cui non costituisca un'operazione autonoma, ma accessoria a un'operazione legittimamente esente, per esempio nel caso dell'autorimessa che costituisce pertinenza di un'abitazione. A tale riguardo, dalla giurisprudenza sopra riportata si evince che il vincolo pertinenziale sussiste se l'autorimessa e l'abitazione fanno parte di uno stesso complesso immobiliare e se i due beni sono affittati allo stesso locatario dallo stesso proprietario.

Questa esplicitazione della nozione di pertinenza, invero, non coincide con quella accolta dall'amministrazione finanziaria, soprattutto nella circolare dell'Agenzia delle entrate n. 12 del 1° marzo 2007 in tema di regime Iva delle cessioni di immobili. Com'è noto, infatti, modificando il precedente orientamento, la circolare ha affermato che l'identità di trattamento tra bene principale e pertinenza opera anche se quest'ultima viene ceduta separatamente, dunque con una distinta operazione negoziale, che può, evidentemente, essere effettuata anche da un soggetto diverso. Sarebbe dunque opportuno riconsiderare tale soluzione.

# Alle Ong un patrimonio di fiducia

**Cooperazione internazionale.** La valutazione degli italiani sugli interventi è molto positiva  
**Chiesti maggiori interventi pubblici, ma pesa il calo delle risorse**

A CURA DI  
**Carlo Giorgi**

Secondo tre persone su quattro, la cooperazione internazionale «andrebbe incoraggiata di più dai governi del Nord del mondo». A rivelare questo orientamento dell'opinione pubblica è la ricerca «Gli italiani e la cooperazione internazionale», divulgata dalla organizzazione non governativa Fratelli dell'Uomo (sito internet [www.fratellidelluomo.org](http://www.fratellidelluomo.org)), che opera in Asia, America Latina e Africa con partner locali, sostenendo progetti nell'ambito dei diritti umani, della difesa dell'ambiente e dello sviluppo rurale. Il dato è tanto più interessante se si pensa che in Italia si è assistito a una diminuzione delle risorse governative destinate alla cooperazione, stigmatizzata anche dal gruppo One, con critiche rivolte al nostro paese e alla Francia da personaggi come Bono e Bill Gates.

La ricerca, realizzata in occasione dei 40 anni di Fratelli dell'Uomo, è stata curata dalla società Cra Research e ha coinvolto un campione di 2.070 persone maggiorenni. Le interviste hanno perseguito l'obiettivo di verificare opinioni e comportamenti degli italiani nei confronti della cooperazione.

## Le opinioni

Secondo lo studio, il 66% degli italiani è d'accordo nel dire che «la cooperazione internazionale promuove davvero lo sviluppo dei Paesi poveri»; un'ampia maggioranza afferma che la cooperazione è una «buona strategia per ridurre l'immigrazione» (63%) e che la stessa immigrazione si combatte efficacemente proprio favorendo lo sviluppo dei Paesi da cui partono gli immigrati (64%).

La cooperazione, inoltre, è un

modo di operare che ispira fiducia al 58% degli italiani. L'ombra della crisi economica, però, si fa sentire: un italiano su tre (34%) sostiene infatti che, in questi tempi di crisi, la cooperazione sia in fondo uno spreco di soldi.

«In realtà - sostiene Andrea Foschi, responsabile della comunicazione e della raccolta fondi di Fratelli dell'Uomo - è così grande la diffidenza delle persone sull'uso dei fondi chiesti in beneficenza che, sinceramente, temevamo una percentuale più alta. Se poi si legge il dato tra le righe, si vede che la maggior parte di questo 34% è costituito da persone con una istruzione medio-bassa. L'analisi ci incoraggia ancora di più nella nostra attività di forma-

zione ed educazione nelle scuole, utile per far conoscere ai cittadini di domani l'importanza della cooperazione internazionale».

## I comportamenti

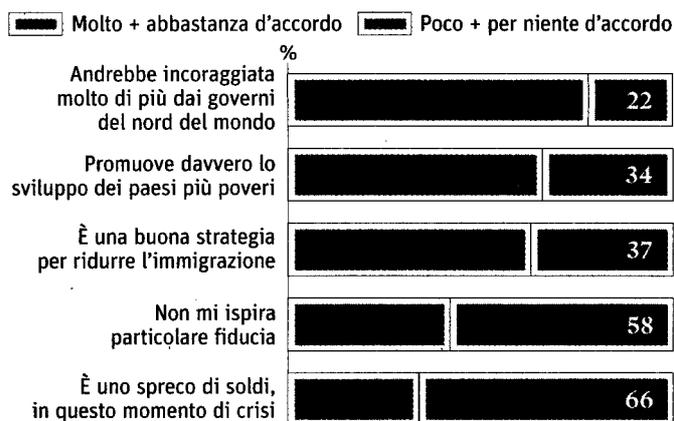
La ricerca analizza anche i "comportamenti" che gli italiani assumono per sostenere la cooperazione internazionale: il 34% del campione afferma, per esempio, di acquistare prodotti del commercio equo e solidale; la stessa percentuale ha adottato un bambino a distanza e il 33% svolge un'attività di volontariato.

Solo il 19%, però, ha in mente di rivedere il proprio stile di vita; e, ancora, solo un italiano su cinque pensa che sia utile appoggiare associazioni e movimenti nati nel Sud del mondo. «Quest'ultimo dato della ricerca ci ha colpito negativamente - spiega Foschi - perché sostenere le associazioni locali è invece fondamentale proprio per offrire un aiuto diretto e frenare l'immigrazione dalle aree rurali».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il sondaggio

L'opinione degli italiani a proposito della cooperazione internazionale



Fonte: Fratelli dell'Uomo



# Regge il fronte dei donatori

**Raccolta fondi.** Dai privati somme in discesa solo del 10-15 per cento

■ In Italia resiste lo zoccolo duro dei donatori che sostengono la cooperazione allo sviluppo degli enti non governativi. «L'esperienza quotidiana – osserva Alberto Gavazzi, presidente di Fratelli dell'Uomo – conferma i risultati della nostra ricerca. Una diminuzione delle offerte c'è stata e si sente, ma il cambiamento non ha avuto conseguenze così tremende. Il pubblico che ci sostiene, d'altronde, è in possesso di caratteristiche particolari: non è improvvisato e non cambia idea da un momento all'altro; si tratta di persone fedeli nel tempo, con una certa cultura e spesso benestanti».

## Occasioni perse

Dalla ricerca emerge, tra l'altro, che solo il 23% degli italiani sceglie di donare soldi alla cooperazione. «Purtroppo – aggiunge Gavazzi – una percentuale simile si spiega anche con quello che è successo negli anni passati. Enormi operazioni di raccolta fondi in occasione delle emergenze di Kosovo, tsunami, Corno d'Africa per certi versi sono state occasioni perse. In alcuni casi la gestione non è stata limpida. E questo è stato un delitto perché ha contribuito a inquinare l'idea stessa di cooperazione. Così la gente, pur capendo l'importanza di questo genere di attività, stenta a muoversi».

## Il trend

«A causa della crisi, in termini

assoluti, le donazioni private sono diminuite del 10-15% – dice Sergio Marelli, presidente dell'Associazione delle Ong italiane, che raggruppa 163 organismi al lavoro nel Sud del mondo –. In realtà, però, è diminuito solo l'importo medio delle donazioni e non il numero dei donatori: questo è un fatto sicuramente positivo, ed è in fondo un segno dato anche al governo. Inoltre, la difficoltà di raccolta fondi si spiega anche considerando che sui media, di cooperazione allo sviluppo si parla davvero poco: solo in caso emergenze straordinarie televisioni e giornali concedono spazio adeguato».

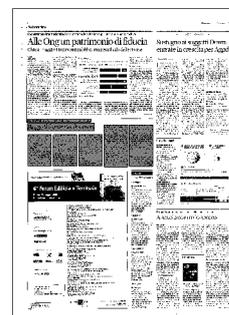
Marelli, poi, suggerisce un'interpretazione ulteriore del dato del 23% di italiani che

donano a favore della cooperazione internazionale: «Si tratta di un dato generale che si riferisce a tutta la cooperazione, sia governativa sia non governativa. In realtà, la fiducia che gli italiani ripongono nella cooperazione non governativa e nelle associazioni di volontariato è seconda solo alla fiducia nelle Nazioni Unite. La cooperazione governativa, invece, riscuote meno successo».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**volontariato@ilsole24ore.com**

L'indirizzo per le vostre segnalazioni.  
Gli appuntamenti per l'agenda devono pervenire entro il martedì precedente la data di pubblicazione



## ANALISI

# Il mercato ringrazia i bonus

di **Paolo Malagodi**

Quanto l'attuale congiuntura del mercato auto italiano sia legata al sostegno degli ecoincentivi è facilmente dimostrabile. I dati censiti dall'Acì sulla scorta delle iscrizioni al Pra dicono infatti che sulle 188.670 auto nuove di maggio 94.771 sono state acquistate con il premio di rottamazione. L'incidenza delle vetture radiate è stata pari al 50,23% delle consegne mensili: le quasi 43 mila Euro 2 - come mostra la tabella - hanno pesato per il 22,63% contro il 16,4% delle poco più di 31 mila Euro 1 e l'11,06% delle circa 21 mila Euro 0.

Valori che mettono in evidenza come il primo puntello della relativa ripresa del mercato auto sia rappresentato, a partire da metà febbraio, dall'allargamento a tutto il 1999 delle Euro 2 ammesse ai contributi alla rottamazione. In sinergia con gli ulteriori vantaggi riconosciuti per le alimentazioni alternative, che a maggio hanno determinato 8.948 immatricola-

zioni. Dato che porta a 103.719 gli acquisti incentivati, il 54,97% del cumulato mensile.

L'impulso di questi bonus aggiuntivi è stato, peraltro, netto anche sugli acquisti accompagnati da rottamazione: le 31.351 consegne di auto a basso impatto ambientale, aggiunte alle precedenti 8.948 unità portano a 40.299 le immatricolazioni di maggio con forme di alimentazione alternativa, ormai arrivate al 21,36% del mercato, su livelli più che triplicati rispetto alle 12.895 unità e al 6,25% registrato un anno addietro. Meri-

to soprattutto della travolgente marcia del Gpl, che con oltre 26 mila vetture ha pesato per il 13,88% sulle consegne dell'ultimo mese, con un'incidenza ampiamente quadruplicata dal 2,98% e dalle 6.144 unità del maggio 2008. Mentre sono più che raddoppiate le auto a metano: 13.414 consegne e 7,11% di quota rispetto alle 6.463 e al 3,13% di un anno prima.

Un processo di crescita che finalmente coinvolge le ibride, arrivate a 698 consegne (0,37% di share), rispetto alle 270 (0,13%) del precedente mag-

gio. Grazie al prezzo reso molto allettante dagli ecoincentivi, Honda Insight è saldamente prima, con 532 unità nell'ultimo mese, davanti alle 91 Toyota Prius, alle 41 Lexus Rx e alle 24 Honda Civic.

Ben più articolata la graduatoria delle vetture a Gpl, per la notevole dispersione di preferenze tra modelli sempre più numerosi in un listino che rasenta ormai il centinaio. La top ten è capeggiata in maggio dalle 3.785 Punto e Grande Punto a Gpl, con la seconda piazza contesa tra Panda (2.972) e Chevrolet Matiz (2.883), seguite da 2.164 Bravo e 1.858 Hyundai i20, con 1.666 Peugeot 207 e 1.252 Chevrolet Aveo nelle posizioni di rincalzo, davanti alle 1.088 Lancia Musa e alle mille Ypsilon, con le 770 Dacia Sandero al decimo posto.

Selettive risultano poi le scelte per il metano, la cui offerta non raggiunge la ventina di modelli: le 7.201 Panda e le 4.684 della famiglia Punto assommano l'88,6% delle consegne della categoria in maggio e distaccano nettamente le altre vetture a metano, a cominciare dalle 441 Fiat Multipla e dalle 338 Opel Zafira.

## Le rottamazioni di maggio

|               | Rottamazioni | % su immatric. |
|---------------|--------------|----------------|
| <b>Euro 0</b> | 20.689       | 11,06          |
| <b>Euro 1</b> | 31.208       | 16,54          |
| <b>Euro 2</b> | 42.694       | 22,63          |
| <b>Totale</b> | 94.771       | 50,23          |

Fonte: elaborazione del Sole 24 Ore del lunedì, su dati Acì

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Antiriciclaggio.** In forte aumento le segnalazioni di operazioni sospette

# Le «holding pure» in uscita dall'albo delle finanziarie

## Un regolamento di Banca d'Italia detta le regole agli intermediari

**Elio Silva**

Per le holding di partecipazione, che gestiscono quote di società senza svolgere, contemporaneamente, altre attività finanziarie nei confronti delle partecipate è ai nastri di partenza l'operazione di cancellazione dall'elenco tenuto dalla Banca d'Italia in base all'articolo 106 del Testo unico bancario.

Le società interessate che, secondo l'associazione di categoria Assoholding, sono circa 20mila (comprese le 7mila che già oggi risultano non operative anche per la mancata attivazione della posta elettronica certificata), avranno quattro mesi di tempo dall'entrata in vigore di un regolamento *ad hoc* della Banca d'Italia, firmato il 14 maggio scorso dal governatore Mario Draghi e attualmente in attesa di pubblicazione sulla «Gazzetta Ufficiale».

Per formalizzare l'uscita dall'elenco sarà necessario inviare al servizio intermediari specializzati della Banca centrale una comunicazione (il facsimile è pubblicato qui a lato) con la motivazione della richiesta che, nel caso delle holding, dovrà contenere l'attestazione di non svolgere attività finanziaria nei confronti delle partecipate. Il venir meno dell'obbligo di iscrizione era stato stabilito dal decreto ministeriale 17 febbraio 2009, n.29 (cosiddetto decreto unificato), punto d'avvio della semplificazione.

Gli effetti della novità saranno rilevanti sul terreno fiscale perché, per le holding pure, cambiano lo scenario Irap e la deducibilità degli interessi ai fini Ires. Il regolamento prevede anche norme specifiche

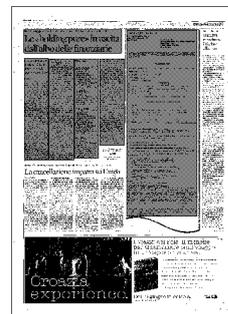
per i Confidi e per gli intermediari finanziari esteri, che trovano l'elenco aggiornato della documentazione da presentare per operare in Italia. Il provvedimento disciplina, inoltre, le condizioni di professionalità e indipendenza degli esponenti aziendali, nonché i requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale.

Ma c'è di più. Sono in arrivo nuove modalità anche per la tenuta dell'archivio unico informatico, l'anagrafe dei rapporti e delle operazioni finanziarie introdotta con finalità antiriciclaggio e antiterrorismo dalla legge 197/91 e disciplinata, da ultimo, con il decreto legislativo 231/2007.

Sulla base di questo provvedimento, che attribuisce alle autorità di vigilanza il compito di emanare le norme d'attuazione, la Banca d'Italia ha predisposto un regolamento relativo sia alla tenuta dell'archivio, sia alle modalità semplificate di registrazione. L'impegno è quello di far debuttare le nuove regole dal primo gennaio 2010. Raccolte, entro il termine dell'8 giugno scorso, le osservazioni delle categorie interessate, la bozza del testo, corredata da tre allegati di natura tecnica, è ora disponibile sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

Gli interventi sull'archivio unico informatico, spiegano fonti dell'organo di vigilanza, hanno lo scopo di rimuovere le criticità emerse nel corso degli anni per migliorare la tracciabilità dei flussi e razionalizzare gli adempimenti. Si iscrivono, dunque, nella strategia generale volta a sposare procedure snelle e controlli stringenti. Il tutto in un quadro che vede in forte crescita le segnalazioni di operazioni a rischio trasmesse all'Uif, l'unità di informazione finanziaria che ha preso in consegna dall'ex ufficio italiano cambi le competenze antiriciclaggio.

L'incremento delle comunicazioni all'unità di informazio-





Da valutare. Effetti immediati sull'imponibile Irap e sulla deducibilità Ires degli interessi passivi

# La cancellazione impatta su Unico

Gaetano De Vito

Per la nuova operatività in materia di iscrizione e cancellazione delle società finanziarie è ormai solo questione di ore. Il regolamento della Banca d'Italia dà piena attuazione al cosiddetto decreto unificato, introducendo rilevanti novità.

Tra quelle di maggior spessore, si segnala la pubblicazione del modello «Can», allegato n. 6 al provvedimento, da utilizzare per ottenere la cancellazione dell'intermediario dagli elenchi di cui agli articoli dal 106 e successivi del Testo unico bancario, tra cui quello riservato alle holding di partecipazione (articolo 113).

Il decreto 29 del 17 febbraio 2009 ha, tra l'altro, stabilito che le capogruppo che gestiscono partecipazioni senza svolgere congiuntamente altra attività finanziaria nei confronti delle proprie partecipate dovranno cancellarsi dall'elenco presentando un'istanza attra-

verso il suddetto modello.

Le holding "pure", per ottenere la derubricazione, dovranno dichiarare di non svolgere attività finanziaria nei confronti delle società partecipate. Va peraltro ricordato che, oltre a queste ultime, non dovranno più essere iscritti nell'elenco (e pertanto quelli iscritti dovranno derubricarsi) i soggetti che impiegano le partecipazioni a titolo di investimento di portafoglio destinate alla negoziazione o alla gestione.

L'eliminazione di questi soggetti, stimati in circa 5mila, comporterà anche la cancellazione della casella di posta elettronica certificata (Pec) utilizzata dall'agenzia delle Entrate e dalla Guardia di finanza ai fini delle indagini finanziarie nei confronti di soggetti sospettati di evasione fiscale, avendo però cura di mantenere un periodo di "osservazione" di 30 giorni, durante i quali eventuali richieste di informazioni dovranno comunque essere

elaborate e inviate all'Agenzia.

Ma le conseguenze successive alla cancellazione potranno avere anche impatto sulla determinazione degli acconti d'imposta in scadenza, poiché si estendono anche al settore fiscale. Infatti, le holding "113", sia sotto il profilo della base imponibile dell'Irap che della deducibilità degli interessi passivi ai fini dell'Ires, sono soggette a un trattamento specifico.

Ai fini dell'imponibile Irap la sommatoria degli interessi attivi e passivi non dovrà essere più calcolata; con effetti positivi o negativi a seconda se gli interessi attivi saranno maggiori o inferiori a quelli passivi. Sotto il profilo dell'Ires è invece certo che le holding derubricate dovranno attenersi ai primi 4 commi dell'articolo 96 del Tuir, che prevedono l'ancoraggio al risultato operativo lordo (Rol).

Con riferimento agli altri intermediari finanziari, il regolamento prevede inoltre novità per

l'iscrizione all'elenco (articolo 106 del Tub), tra cui l'obbligo di allegare copia del verbale della riunione dell'organo amministrativo nella quale è stata condotta la verifica dei requisiti di onorabilità degli esponenti aziendali, nonché in capo ai soggetti aventi, direttamente o indirettamente, una partecipazione rilevante nel capitale della società.

Ma la novità più rilevante riguarda l'obbligo di inviare alla Banca d'Italia un programma che illustri le attività che la società intende svolgere, nonché le linee di sviluppo, le strategie e gli obiettivi perseguiti, corredandolo di una descrizione dettagliata dell'organigramma, con indicazione delle funzioni di controllo e di ogni altro elemento utile ad illustrare le caratteristiche operative della società. Documentazione, questa, che può condizionare la procedura automatica di iscrizione all'elenco vigente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

