

Rassegna del 19/06/2009

ECONOMIA INTERNAZION ALE	Sole 24 Ore	Nuovo calo dell'export, ma si riduce il disavanzo	Chierchia Vincenzo	1
POLITICA ECONOMICA	Repubblica	Crolla l'export, mai così male dal'86	c.ra	2
...	Corriere della Sera	"Sfida occupazione per Fiat E' dura ma si può vincere"	Baccaro Antonella	3
EDITORIALI	Corriere della Sera	Torino, i conti senza Opel e le scelte degli Agnelli	Mucchetti Massimo	5
POLITICA ECONOMICA	Repubblica	"Fondi pubblici e pace sindacale un patto per salvare le fabbriche"	Griseri Paolo	6
EDITORIALI	Repubblica	Sognando l'auto europea - "E' il momento di unire gli sforzi di tutti solo così il Lingotto vincerà la sfida"	Marchionne Sergio	8
...	Giornale	Intervista a Antonino Regazzi - "Si chiedi a Torino di ritornare a 1,5 milioni di auto"	Gdef	10
POLITICA ECONOMICA	Corriere della Sera	Fondi pensione, prove di rilancio	Marro Enrico	11
...	Repubblica	Fondi pensione in crescita ma il Tfr rende molto di più	Puledda Vittoria	12
...	Mf	Sulle pensioni riapre il capitolo Tfr - Pensioni, Sacconi riapre il capitolo tfr	Bassi Andrea	13
POLITICA ECONOMICA	Stampa	Intervista a Antonio Finocchiaro - "Presto sarà pronto un paracadute contro le perdite"	...	14
MINISTERO	Sole 24 Ore	Class action verso un nuovo rinvio	Galimberti Alessandro	15
MINISTRO	Mf	Sud ddl Sviluppo regge la mediazione tra Scajola e il Tesoro	...	16
...	Repubblica	"Luce e gas, bollette troppo care colpa delle tasse più alte d'Europa"	Iezzi Luca	17
...	Corriere della Sera	Un "calmiere" per il petrolio Scaroni rilancia la super-agenzia	m.ga	19
POLITICA ECONOMICA	Sole 24 Ore	Rapporto R&S Mediobanca: calano gli utili dei big - La crisi corrode i profitti dei big	Olivieri Antonella	20
...	Sole 24 Ore	Multinazionali con trucco	...	23
...	Sole 24 Ore	Intervista ad Enrico Frigerio - Imprese. Frigerio (Assofond): le aggregazioni sono necessarie - Le aggregazioni? Una necessità	Del Barba Massimiliano	24
...	Corriere della Sera	Multinazionali: pochi big, molto Stato	Bocconi Sergio	25
...	Corriere della Sera	Stipendi, è (quasi) parità tra uomini e donne	Querzé Rita	26
...	Corriere della Sera	La maternità? Costa meno del ticket	Ri.Que	28
...	Sole 24 Ore	L'emergenza rifiuti costerà 27 miliardi	F.Re.	29
...	Sole 24 Ore	Balza a quota 4,4 miliardi il project finance nella sanità	Di Carlo Virginio	30
POLITICA ECONOMICA	Corriere della Sera	Supervertice dei Murdoch a Milano	Radice Giancarlo	31
...	Corriere della Sera	Fininvest, 208 milioni al Cavaliere	Pica Paola	32
...	Finanza & Mercati	Il superindice Usa fa tornare il sereno sui listini europei - Medaglia d'oro per Piazza Affari	Frojo Marco	33
POLITICA ECONOMICA	Finanza & Mercati	Bond. Secondario in calo. Fa eccezione il 2 anni	...	35

POLITICA ECONOMICA	Corriere della Sera	T-bond falsi, contatti Italia-Usa	...	36
POLITICA ECONOMICA	Mf	In Europa scoppia la febbre da bond	<i>Peveraro Stefania</i>	37
...	Mf	Contrarian - L'addio di Bernabè E quel bond di Wind	...	38
POLITICA ECONOMICA	Foglio	Perché le aziende italiane spopolano pure in America	...	39
...	Sole 24 Ore	Moody's mette sotto esame 21 banche	<i>al.g</i>	40
...	Repubblica	Rating a rischio per 21 banche italiane	<i>Greco Andrea</i>	41
...	Messaggero	Bankitalia chiarisce i dubbi delle banche per calcolare i rischi di credito	<i>r.dim</i>	42
...	Stampa	Intesa, l'Antitrust tira dritto	<i>Manacorda Francesco</i>	43
...	Sole 24 Ore	UniCredit riapre il mercato delle obbligazioni garantite	<i>Longo Morya</i>	44
MINISTRO	Sole 24 Ore	Banco Popolare: 6% di crediti in più	<i>Buffacchi Isabella</i>	45
...	Sole 24 Ore	Onorato: "Tirrenia? Tutto un bluff"	<i>De Forcade Raoul</i>	46
...	Sole 24 Ore	Parterre - Divorzio fatto tre Enel ed Endesa	<i>mi.c</i>	47
...	Mf	Contrarian - Tornano Snam e Terna, due nemiche del rally	...	48
...	Finanza & Mercati	Finmeccanica rilancia sull'M-346	<i>Frojo Marco</i>	49
POLITICA ECONOMICA	Mf	Ecco perchè i listini europei batteranno Wall Street	<i>Devlin Vincent - Bolton Nigel</i>	50
POLITICA ECONOMICA	Corriere della Sera	Berna interviene per fermare il franco svizzero	<i>De Feo Marika</i>	51
...	Sole 24 Ore	"Lo stato esca da Ubs Ora tocca ai privati"	<i>Terlizzi Lino</i>	52
...	Messaggero	Scandalo dei rimborsi spese. Via la neo-ministra di Brown	<i>Ameri Deborah</i>	53
...	Stampa	Breakingviews.com - Il retail inglese tiene ma teme l'ondata dei tagli nel pubblico impiego	...	54
...	Sole 24 Ore	Est d'oro per i costruttori	<i>Santilli Giorgio</i>	55
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	La rabbia dei lettoni: "Siamo la nuova Siberia"	<i>Sorrentino Riccardo</i>	56
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	Ossigeno dal lavoro americano	<i>M.P.</i>	57
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	World Bank: PII cinese al 7,2%	<i>L.Vin.</i>	58
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Repubblica	Petrolio raddoppiato in tre mesi sui mercati rispunta la speculazione	<i>Ricci Maurizio</i>	59
MINISTRO POLITICHE FISCALI	Italia Oggi	07 Lo scudo ridimensiona le pretese	<i>Sansonetti Stefano</i>	60
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi	Irretroattivi gli studi anticrisi - Studi di settore senza retroattività	<i>Felicioni Alessandro</i>	62
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi	Al via gli strumenti con base federale	<i>Bongi Andrea</i>	64
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	L'adeguamento non fa sconti	<i>Deotto Dario</i>	65
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Per le riduzioni applicazione condizionata	<i>Nocera Carlo</i>	67

POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Revisioni a caccia di credibilità	<i>Ranocchi Gian_Paolo - Valcarenghi Giovanni</i>	68
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	Aggregazioni più monitorate	<i>Bini Mauro</i>	69
POLITICA ECONOMICA	Sole 24 Ore	Niente compensazione per chi ha scelto le rate	<i>Trovato Sergio</i>	71
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	L'errore non cancella l'Iva	<i>Portale Renato</i>	72
...	Italia Oggi	Revocatoria bancaria su misura	<i>Ciccia Antonio</i>	73
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi	Sempre dovuta l'Iva in fattura	<i>Ricca Franco</i>	75
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi	Spese di telefonia tutte deducibili	<i>Mazzei Sergio</i>	76
...	Sole 24 Ore	Italia messa in mora (ancora) da Bruxelles	<i>Rezzonico Silvio - Tucci Giovanni</i>	77
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi	Paradisi, cade il muro di Berna	<i>Di Santo Giampiero</i>	78

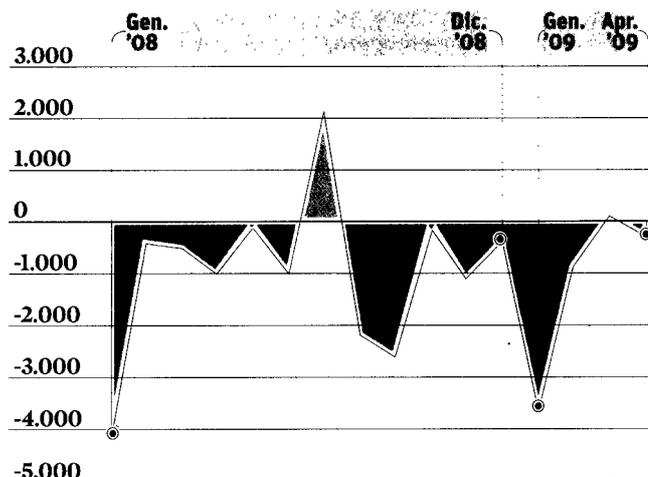
Bilancia commerciale. In aprile -29% per le vendite all'estero

Nuovo calo dell'export ma si riduce il disavanzo

Made in Italy

IL SALDO GLOBALE

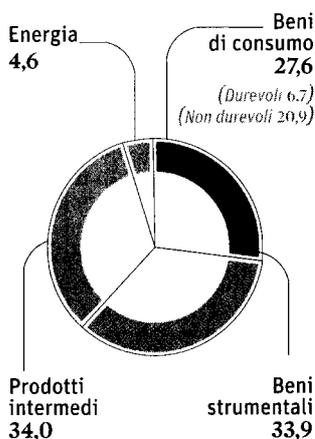
Milioni di euro



Fonte: Istat

L'EXPORT

La composizione per macrosettori. Dati aprile 2009. Quote %



Vincenzo Chierchia
MILANO

Il made in Italy resta in affanno sui principali mercati mondiali e, in particolare, su quelli Ue. Si profila però un miglioramento del saldo dell'interscambio, con una riduzione del deficit commerciale.

Ad aprile l'Istat ha rilevato un calo tendenziale delle esportazioni globali dell'Italia pari al 28,7%, il risultato peggiore dal 1986 e il settimo calo consecutivo. Per quanto riguarda i mercati Ue, che assorbono il 58,5% dell'export italiano, la flessione delle esportazioni è stata pari al 33,8%, la più elevata dal 1993. Nei primi quattro mesi dell'anno le esportazioni Ue flettono del 26,3% mentre quelle globali cedono il 24,4 per cento.

Peggiora dunque il saldo dell'interscambio con l'Unione europea: ad aprile il deficit è stato di 221 milioni contro i 753 milioni di attivo del 2008; nei primi quattro mesi il deficit con la Ue è stato di 101 milioni a fronte dei 2.531 milioni di

attivo dello scorso anno.

Per quanto riguarda l'interscambio globale il deficit migliora nettamente. In aprile l'Istat ha registrato un rosso di 277 milioni mentre il disavanzo 2008 era stato di 1.022 milioni; nei primi quattro mesi il deficit globale della bilancia commerciale si è ridotto a 4.712 milioni rispetto al passivo di 6.113 milioni dell'anno passato. Il surplus dell'industria manifatturiera verso il resto del mondo si mantiene elevato (13,5 miliardi nel primo quadrimestre 2009).

Il consuntivo dei risultati sui principali mercati Ue resta comunque pesante per l'export: -30,6% in Germania, -28,7% in Francia, -46,4% in Spagna e -32,7% in Gran Bretagna.

La crisi mondiale ha colpito fortemente la dinamica del commercio estero, danneggiando tutti i principali paesi esportatori, ha commentato il viceministro Adolfo Urso. «Siamo nell'epicentro della crisi - ha aggiunto - soprattutto per l'impatto della recessione sui consumi

dei nostri principali tradizionali partner commerciali. Le imprese devono resistere e nel contempo puntare sui nuovi paesi emergenti, perché i primi segnali di ripresa arriveranno solo nell'ultima parte del 2009». Il riferimento è ai mercati asiatici e in particolare a quello cinese. «Non a caso - ha spiegato Urso - con Confindustria, Ice e Abi abbiamo appena concluso positivamente una missione con 80 imprese italiane a Singapore e Malesia, cercando di spingere il made in Italy oltre la crisi. Speriamo che un'inversione di tendenza possa avvenire a partire dal grande e crescente mercato cinese. Per questo diamo molta importanza alla prossima missione di acquisto delle imprese cinesi in Italia, guidata dal governo di Pechino, che si terrà ai primi di luglio».

«Una nota positiva - ha concluso Urso - arriva dal miglioramento del passivo della bilancia commerciale grazie al minor costo della bolletta energetica».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Crolla l'export, mai così male dall'86

Ad aprile calo del 28,7%, pesa il settore auto. In caduta anche l'import

ROMA — Un crollo di ben 28,7 punti percentuali e che non si verificava dal lontano dicembre 1986. È quello che è successo ad aprile all'export italiano se confrontato con i dati relativi allo stesso mese del 2008. Lo rileva l'Istat secondo cui, sempre due mesi fa, a diminuire sono state anche nostre importazioni che si sono contratte del 30%. A soffrire particolarmente è stato il settore automobilistico che ha registrato una flessione complessiva del 46,8% che diventa addirittura del 50,5% se riferita all'export nei confronti della sola Ue. Un timido segnale positivo, grazie al minor costo della bolletta energetica, arriva però dalla bilancia commerciale complessiva, il cui passivo nel primo quadrimestre dell'anno (-4,7 miliardi di euro), ha registrato un sensibile miglioramento rispetto allo stesso periodo del 2008 (-6,1 miliardi). Al netto delle importazioni di gas e petrolio, infatti, la nostra bilancia commerciale è stata positiva per circa 9,4 miliardi di euro. «Siamo nell'epicentro della crisi» - ha dichiarato il vice ministro per lo Sviluppo Economico Adolfo Urso - «e soprattutto per l'impatto della recessione sui consumi dei nostri principali partner commerciali». A dimostrarlo il dato di aprile del solo export verso i Paesi Ue, addirittura meno 33,8 per cento. Dato preoccupante e che si aggiunge a quello relativo all'export verso i Paesi extra Ue (-20,5%). Questi sono numeri "duri" - dice Urso - ma prevedibili e allineati a quelli di altri Paesi come Francia (-29,6%), Germania (-30,2%) e Gran Bretagna (-34,1%). Secondo il vice di Scajola i primi segnali di ripresa arriveranno solo nell'ultima parte del 2009, ma si dovrà riservare particolare attenzione e apertura nei confronti di Paesi emergenti come la Cina che per l'Italia costituisce una grande opportunità.

(c.ra.)

**Male l'interscambio
con gli altri Paesi
europei. Urso:
siamo al centro
della crisi**



«Sfida occupazione per Fiat È dura ma si può vincere»

*Marchionne: radici in Italia, ora sforzo comune. Il nodo esuberi
Cambio di prodotti a Termini. Il premier: niente delocalizzazione*



ROMA — «Non lasceremo nessuno da solo in questa crisi». Silvio Berlusconi lo ha promesso ieri ai sindacati riuniti a Palazzo Chigi per il primo incontro con la delegazione Fiat, guidata da Sergio Marchionne, e con le Regioni coinvolte. Il presidente ha assicurato che l'azienda non delocalizzerà gli stabilimenti anche se già ieri è emerso che gli impianti siciliani di Termini Imerese continueranno a produrre la Lancia Ypsilon fino al 2011 e poi passeranno a «produzioni diverse da quella automobilistica».

Giunto in Audi a Palazzo Chigi, Berlusconi si è complimentato con Marchionne ribattezzato «mister Fiat» per i successi con Chrysler, di cui avrebbe parlato al presidente Usa, Barack Obama, e ha ribadito di «essere sempre a disposizione per un confronto con la Germania su Opel». Poi ha lasciato l'incontro per recarsi a Bruxelles. Il manager ha subito sottolineato che «non si può immaginare un gruppo Fiat senza radici in Italia» e che il gruppo, sforzandosi di limitare

le conseguenze della crisi, finora «non ha denunciato eccedenze occupazionali strutturali», insomma esuberi. Tuttavia al momento il 25% degli addetti Fiat non viene utilizzato e per loro, ha detto Marchionne, localizzati in 10 stabilimenti, «nell'ultimo quadrimestre si avvicina il limite delle 52 settimane» di cassintegrazione.

Per Marchionne «è arrivato per tutti il momento di prendere coscienza che i traguardi non si raggiungono da soli». Gli equilibri occupazionali si garantiranno con il mantenimento degli ecoincentivi in Europa, il riconoscimento della cassintegrazione ordinaria e straordinaria, la riduzione del conflitto sociale, la sostenibilità finanziaria di alcune iniziative produttive e la riduzione dei costi. «Ognuno faccia la sua parte — ha concluso —: sono convinto che si tratti di una sfida alla nostra portata». Una nota aziendale ha poi chiarito che Fiat cambierà linee produttive a Pomigliano d'Arco, cui, dopo il 2010, verranno assegnati nuovi modelli. e

a Termini Imerese, dove dal 2011 si produrrà altro. La parola «esuberi» compare solo riferita al settore macchine agricole e da costruzione (Cnh): l'impianto più a rischio è a Imola dove oggi si lavora al 27% della capacità. Il leader della Cgil, Guglielmo Epifani, ha detto che «non c'è intenzione di creare contrapposizioni», ma



dalla Fiom, il sindacato del settore metalmeccanico, è arrivato un «no» al piano e alla riduzione produttiva. Le maggiori tensioni, da parte di tutti i sindacati, si registrano su Termini Imerese. Il governo non ha scoperto le sue carte. Il ministro dello Sviluppo economico, Claudio Scajola, ha annunciato tre tavoli nelle prossime settimane: «mercati, occupazione e investimenti», «ricerca e innovazione» e «componentistica», quest'ultimo già martedì. Scajola ha parlato di «un forte intervento» presso l'Ue sugli aiuti di Stato che alcuni Paesi stanno concedendo, con riferimento specifico alla Opel.

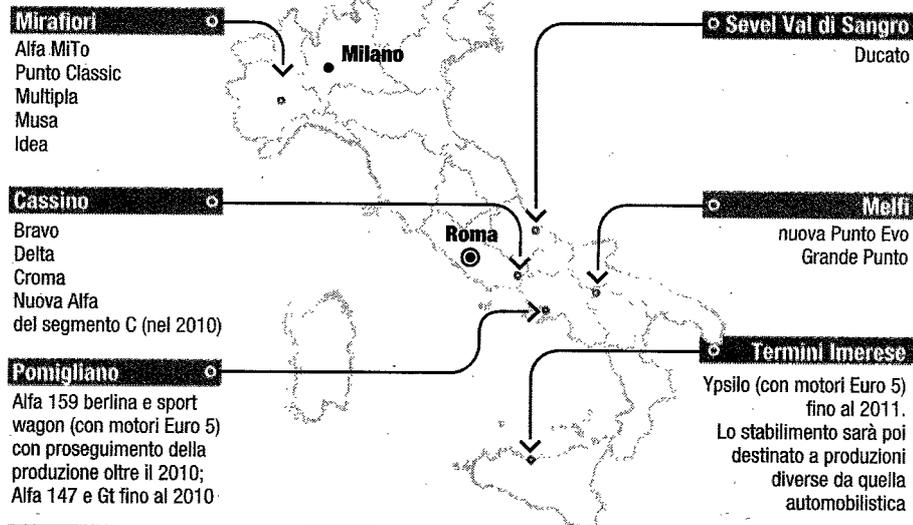
Antonella Baccaro

Gli impianti

Fiat Group Automobiles in Italia ha 5 stabilimenti, per 26.300 dipendenti. A questi si deve aggiungere l'impianto Sevel in Val di Sangro, in joint-venture con Psa. Le fabbriche a rischio sono quelle di Termini Imerese (Palermo) e Pomigliano (Napoli). Nella prima il ciclo di lavorazione prevede lastratura, verniciatura e montaggio. Pomigliano è quello più colpito dalla cassa perché non produce vetture con incentivi.

L'assetto produttivo al 2010

La riorganizzazione degli stabilimenti italiani



CORRIERE DELLA SERA

» | **L'analisi**

Torino, i conti senza Opel e le scelte degli Agnelli

La Fiat che parla al governo è una Fiat senza Opel. È vero, esiste la speranza di rientrare nella partita tedesca, ma è troppo tenue per non chiedersi che ne sarà di Fiat Auto con Chrysler e senza Opel. Anzitutto, va detto che l'intero gruppo Fiat fatica. Nel 2009 deve rimborsare debiti per 9,7 miliardi e ci riuscirà se, oltre ai prestiti governativi americani per i trattori e al recente mutuo Bei, le banche rinvoveranno tutti gli affidamenti in scadenza. Il Credit Suisse giudica la domanda di finanziamenti della Fiat come la più alta del settore. Se dunque il gruppo cammina sul filo del rasoio, quali prospettive ha Fiat Auto? Per Sergio Marchionne, con 1,8 milioni di pezzi sarebbe in pareggio. Ma l'opinione diffusa è che la recessione acceleri violentemente il consolidamento dell'industria automobilistica in Europa, Usa e Giappone. In questi mercati l'invecchiamento della popolazione modifica la qualità della domanda (auto meno grandi, ma di qualità) e ne riduce la quantità (i vecchi guidano e comprano meno). Ora Fiat Auto è il più piccolo dei produttori di massa. Potrebbe sopravvivere, perché nelle piccole ha le dimensioni minime sufficienti, sia pure condividendo le piattaforme e i motori con altre Case. Ma senza coltivare sogni di gloria. Anzi, senza coprire nemmeno i costi del capitale. Non a caso Marchionne ha giurato agli analisti che la Fiat non darà altri soldi all'Auto.

La disponibilità manifestata da John Elkann, il nuovo leader degli Agnelli, a superare il totem del controllo dell'Auto ha alle spalle questi ragionamenti: normali per una società come l'Exor che vuole essere una holding di investimento quotata di una famiglia tra la quarta e la quinta generazione, e non più la cassaforte di un re senza corona com'era Gianni Agnelli.

La svolta è stata annunciata alla fine di aprile, con Chrysler, Opel e Gm Latin America alle viste. In quei giorni, lo scorporo dell'Auto e la sua quotazione in Borsa poteva essere presentato non come una ritirata strategica ma come la premessa di un'impresa più grande: costruire il secondo produttore mondiale con 7,5 milioni di vetture. Certo, quanto a risultati economici, sarebbe stato un vaso di cocco tra i vasi di ferro Toyota e

Volkswagen, ma la sfida sarebbe stata interessante. E alla peggio si sarebbe detto quello che si dice ora in America: troppo grande per fallire. Così non sta andando. Opel, con la quale erano possibili forti risparmi di costi, si sta allontanando. Chrysler continuerà a bruciare cassa fino al 2012. E la Bernstein Research si chiede se la strategia aggregazionista di Marchionne, finanziata dai governi, sia la soluzione o se invece non costituisca essa stessa un problema agli occhi dei migliori che preferirebbero il consolidamento secco attraverso fallimenti di società e chiusure di impianti.

In realtà, per ora, mallevadori i governi, i più deboli vengono assegnati a chi insiste su altri mercati o a nuovi venuti allo scopo di evitare tagli di personale troppo profondi: Chrysler a Fiat, Opel e Vauxhall a Magna e ai russi, la piccola Saab a un artigiano svedese. Ma la recessione potrebbe essere più forte degli stessi governi. E allora potrebbe tornar buona l'integrazione di Fiat Auto con la francese Psa o con la tedesca Bmw. Nel primo caso, ci sarebbero risparmi fino a 3 miliardi secondo il Credit Suisse, ma sarà dura con Sarkozy che non vuol toccare la Francia. Con Bmw pochi risparmi, ma un completamento dell'offerta per il quale i tedeschi hanno tuttavia anche altre opzioni. L'investimento degli Agnelli sarebbe comunque inferiore a quello dei Quandt e dei Peugeot e i conti sociali, economici e di potere (quale ruolo per Marchionne?) sarebbero ardui da quadrare. La Fiat dovrà dunque tenersi l'Auto? Fare profezie ha poco senso. Certo, dice Merrill Lynch, senza l'Auto la Fiat avrebbe un valore di 14 miliardi contro gli 8,5 attuali. E per raggiungerlo basterebbe scindere l'Auto dalla casa madre. Exor avrebbe il 30% di entrambe. E potrebbe dire di aver ridotto la catena, ma un tale argomento finanziario ha corso di fronte a governi che temono la disoccupazione e il disimpegno degli industriali?

Massimo Mucchetti

Le opzioni del Lingotto

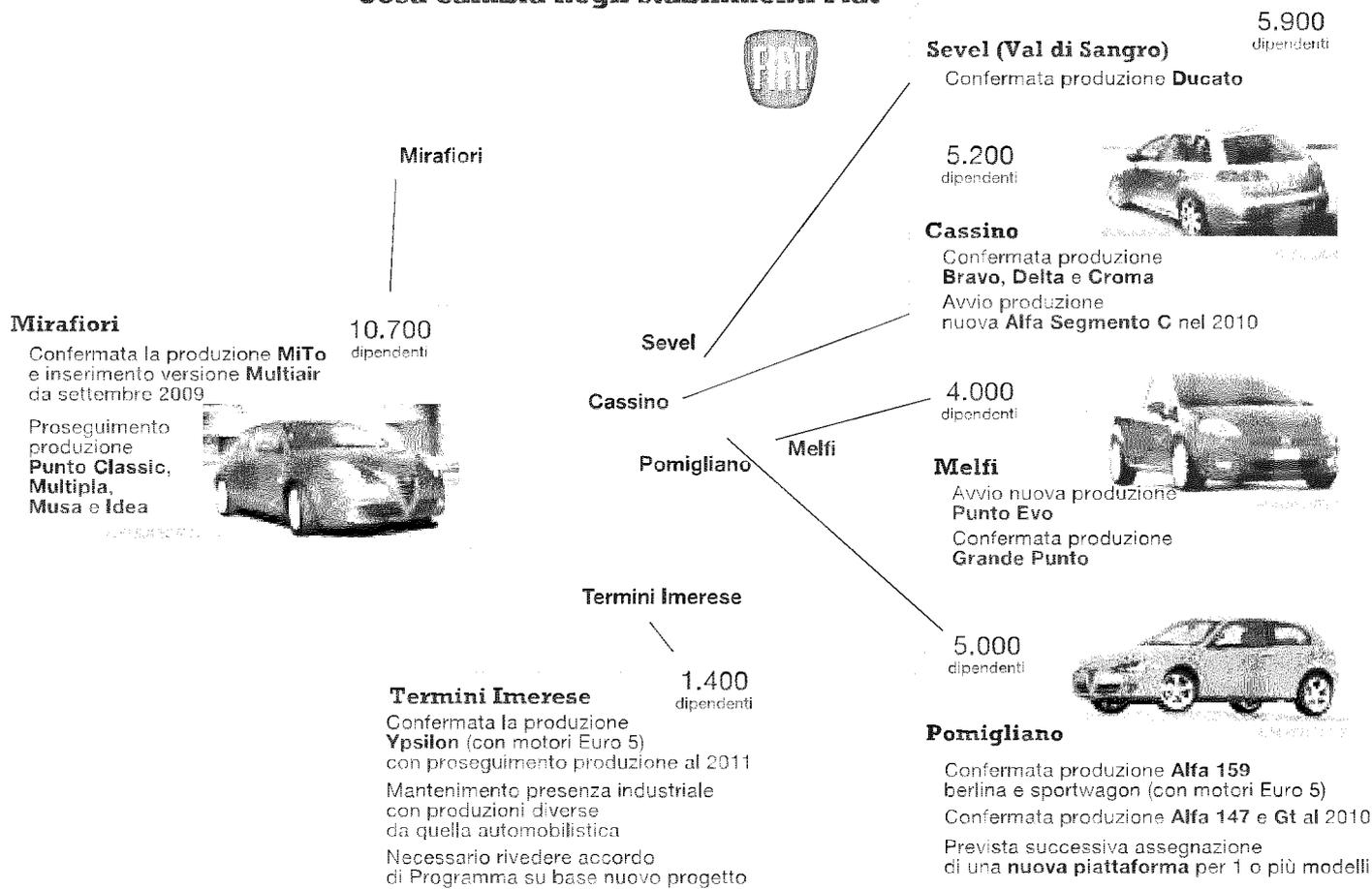
Se sfumasse del tutto l'ipotesi tedesca, per il Lingotto un ventaglio di opzioni fra industria e finanza



“Fondi pubblici e pace sindacale un patto per salvare le fabbriche”

Il piano di Torino: più eco-incentivi e cassa integrazione

Cosa cambia negli stabilimenti Fiat



PAOLO GRISERI

ROMA — Mister Fiat, come lo chiama Silvio Berlusconi aprendo la riunione di Palazzo Chigi, detta le condizioni a governo e sindacati. Propone ad ambedue uno scambio perché, dice, «quando si tratta di gestire situazioni delicate, è necessario il coinvolgimento di tutte le parti interessate». Ai sindacati chiede di non mettere in campo «azioni di conflitto immotivate». Il riferimento è allo sciopero dell'indotto che ha bloccato per molti giorni la produzione a Melfi nelle settimane scorse.

La flessibilità chiesta ai sindacati deve andare di pari passo, se-

condo il manager Fiat, con una disponibilità della parte pubblica a sostenere finanziariamente l'automotive in Italia. Marchionne non ama la strada del finanziamento diretto ai produttori nazionali, scelta da Francia e Germania, perché si tratta di «decisioni molto pericolose che pongono alcuni attori in posizione privilegiata costringendo altri, come noi, a combattere con le mani legate». Ma l'ad del Lingotto non può permettersi atteggiamenti alla De Coubertin: il piano di salvataggio degli stabilimenti e dell'occupazione in Italia, afferma, «deve essere anche sostenibile dal punto di vista finanziario». Ecco dunque la richiesta di «una gamma di misure

potenzialmente disponibile e perfettamente compatibile con una società aperta». Insomma, anche Popper, uno dei maestri del pensiero liberale, accetterebbe le proposte di aiuto della Fiat. Che si riassumono nella richiesta di varare eco-incentivi al livello europeo (Scajola ha fatto sapere ieri di essere disponibile a premere su Bruxelles) e finanziamenti alla ricerca sulle auto a basso impatto ambientale. In questo senso va la proposta delle regioni che ospitano stabilimenti Fiat (un miliardo l'investimento pubblico complessivo) e in questo senso si muo-



ve anche il Lingotto che per la prima volta può mettere sul piatto, «le tecnologie sull'elettrico che Chrysler ha già pienamente sviluppato». Infine la richiesta di prolungare la cassa integrazione ordinaria che, altrimenti scadrebbe «negli ultimi quattro mesi dell'anno in dieci impianti, che occupano in tutti 11 mila lavoratori».

L'alternativa, se non ci saranno interventi pubblici, è la strada dei licenziamenti collettivi come in

Francia e in Germania. Marchionne segnala due punti critici in Italia. Il primo taglio della capacità produttiva sarà a Termini: verrà abolita una linea in grado di produrre 80 mila auto all'anno. L'occupazione verrà garantita da «altre produzioni» al momento non specificate. Ma questo sembra un dettaglio. La sostanza è che in Sicilia dopo la Y non si produrranno più automobili. Campanella d'allarme anche per Pomigliano: l'annuncio del trasferimento a Cassino dell'erede della 147 priva lo stabilimento di una linea produttiva che potrebbe essere sostituita in futuro da una nuova piattaforma «per uno o più modelli». Il punto interrogativo è legato al futuro della trattativa su Opel: se la campagna tedesca riprenderà dopo le elezioni d'autunno, l'interrogativo verrà sciolto. In ogni caso, anche con il taglio di 80 mila auto a Termini, la sovracapacità produttiva degli stabilimenti italiani sarebbe ancora di oltre 100 mila vetture.

La visibilità del piano illustrato ieri è limitata al prossimo anno. Per diversi motivi. Il principale è certamente la difficoltà di prevedere scenari con la crisi in atto. Il secondo è nell'incertezza sulla conclusione effettiva della trattativa tedesca. Il terzo interrogativo è legato al futuro professionale dello stesso ad del Lingotto: che ha sempre detto di voler fare il punto sulla sua esperienza torinese proprio nel 2010.

**Uno dei maggiori
punti interrogativi
è legato al futuro
delle trattative
sulla Opel**

**Torino mette sul
piatto, le tecnologie
sull'elettrico che
Chrysler ha già
sviluppato**

Il documento

Sognando l'auto europea

“È il momento di unire gli sforzi di tutti solo così il Lingotto vincerà la sfida”



COME LA APPLE

La Fiat ha un potenziale di innovazione per l'auto simile a quello della Apple per i computer e la telefonia mobile. Lo scrive il settimanale americano Time, che paragona Sergio Marchionne a Steve Jobs (nelle foto)

SERGIO MARCHIONNE

LACRISI economica internazionale sta avendo un forte impatto sui beni durevoli. La domanda è crollata in modo generalizzato, in tutti i comparti e in tutte le grandi aree geografiche in cui operiamo.

LMERCATO europeo delle auto è in flessione da 13 mesi consecutivi. Per il 2009 si prevede ovunque un segno negativo: nell'ordine del 10% in Europa e del 15% a livello mondiale.

Al di là della crisi contingente, il comparto dell'auto è quello che più soffre per due problemi storici e strutturali. Il primo è quello della sovraccapacità produttiva. Non c'è nessuna area nel mondo che abbia raggiunto un livello minimo di saturazione, per garantire la redditività dell'investimento. La capacità produttiva, a livello mondiale, è di oltre 90 milioni di vetture l'anno, almeno 30 milioni in più rispetto a quanto il mercato sia in grado di assorbire in condizioni normali. Circa un terzo di questa capacità produttiva è installata in Europa, dove il basso grado di utilizzo degli impianti è destinato, a causa del calo della domanda, a scendere a circa il 65% nel 2009.

Il secondo problema che grava

sul settore è quello dell'eccesso di regolamentazione. Già oggi ci sono più di 80 direttive europee e quasi 120 regolamenti internazionali per i veicoli. Nella sola Europa, tra norme già approvate e proposte attualmente in fase di discussione, si contano 18 nuove regole in arrivo in te-

ma ambientale e 32 nel campo della sicurezza. E' chiaro che tutto ciò comporta un onere enorme per le imprese automobilistiche, perché fa lievitare i costi di produzione.

Di fronte alla gravità della situazione, che stava mettendo seriamente a rischio il futuro del settore automobilistico, i governi di molti paesi europei sono intervenuti. Lo hanno fatto in due modi diversi: con azioni di stimolo alla domanda attraverso varie forme di incentivi ai consumatori, con sostegno finanziario diretto ai costruttori nazionali. In questa situazione molto difficile, Fiat ha contenuto il calo dei volu-

“Fiat sta facendo tutto ciò che è in suo potere per limitare le conseguenze sulle persone”

mi, realizzando risultati migliori rispetto all'andamento generale della domanda e aumentando le quote di penetrazione. Tutto ciò è stato possibile grazie a prodotti competitivi e alla disponibilità di un'ampia gamma di vetture ecologiche. I produttori di massa, come siamo noi,



devono prendere coscienza che il mondo di oggi richiede un nuovo modello di business. In quest'ottica

va letta l'alleanza raggiunta con Chrysler. Insieme, siamo diventati il sesto produttore su scala globale. Fiat da sola occupava il decimo posto. Nella stessa direzione strategica in cui si inserisce l'accordo con Chrysler, andava l'offerta che Fiat ha fatto per Opel. Poteva essere l'occasione giusta per mettere in pratica lo spirito da cui è nato e su cui è stato fondato il mercato unico europeo. Credo che una soluzione comune non avrebbe solo risolto il problema della Opel, ma avrebbe anche dato più significato alla parola "Europa". Ciò detto, rispettiamo la decisione presa dal governo tedesco e dalla General Motors, anche se mi pare che la scelta che è stata fat-

ta abbia seguito logiche non strettamente industriali. La Fiat, qualora fosse richiesto, si è già dichiarata disponibile a continuare la discussione con tutte le parti interessate.

Fiat sta facendo e farà tutto ciò che è in suo potere per reagire alle difficoltà, per limitare al massimo le conseguenze sulle persone. Ma i tempi sono stretti. Si prevede di raggiungere il limite massimo delle 52 settimane di cassa integrazione ordinaria negli ultimi quattro mesi dell'anno in dieci impianti, che occupano in tutto circa 11.000 lavoratori. Vorrei essere chiaro su un punto. La Fiat non intende nascondersi dietro il paravento della crisi. Ma adesso è arrivato il momento, per

tutti, di prendere coscienza che i grandi traguardi non si raggiungono da soli.

Specialmente quando si tratta di gestire situazioni delicate, che hanno effetti diretti sulla società, è necessario il coinvolgimento di tutte le parti interessate. Sono convinto, non solo sulla base della mia esperienza in Fiat ma anche in altre realtà europee, che si possa e si debba cercare il dialogo costruttivo. Se una società liberale deve durare nel tempo, è nel suo interesse sostenere coloro che sono colpiti dalle conseguenze causate dai movimenti del mercato. E' necessario dare so-

"Azioni di conflitto immotivate regalano solo occasioni d'oro alla concorrenza"

stegno a queste persone, in modo da permettere loro di trovare un nuovo lavoro e mantenerli integri nella società. Mantenere gli equilibri occupazionali, di fronte all'emergenza che stiamo vivendo nei mercati, non è un compito facile. Le iniziative produttive della Fiat possono garantire in parte questo obiettivo, ma devono anche essere sostenibili dal punto di vista finan-

ziario. Penso al fatto di poter contare su eco-incentivi in Europa che abbiano una reale efficacia di stimolo della domanda. Penso al riconoscimento della cassa integrazione, ordinaria e straordinaria. Penso anche al rigoroso contenimento dei costi di struttura e alla possibilità di rispondere con tempestività alle richieste del mercato. Questo non richiede solo il rispetto della normativa sulla flessibilità del lavoro. Significa anche essere consapevoli che azioni di conflitto immotivate portano solo danni perché non fanno altro che regalare occasioni d'oro alla concorrenza.

Noi abbiamo una convinzione che è insieme un invito. Non si può immaginare una Fiat senza forti radici in Italia. Se questo è un obiettivo condiviso, è il momento di unire gli sforzi di tutti: governo, parti sociali e azienda. Se faremo tutti un passo avanti anziché uno indietro, se ognuno di noi sarà disposto ad assumere la propria parte di responsabilità e di impegno, allora tutto questo sarà possibile. Potremo evitare conseguenze dolorose e potremo costruire qualcosa di più solido e duraturo. Personalmente, sono convinto che si tratti di una sfida alla nostra portata.

*Amministratore delegato della Fiat. Il testo è un'ampia sintesi dell'intervento al vertice di palazzo Chigi con governo e sindacati

L'INTERVISTA / ANTONINO REGAZZI

«Si chieda a Torino di ritornare a 1,5 milioni di auto»

Roma Antonino Regazzi, segretario generale della Uilm, quali sono le valutazioni emerse dal vertice con Fiat e governo?

«Non c'è dubbio che la Fiat ha fatto un grande lavoro in quest'ultimo periodo e questo lo abbiamo apprezzato: in un periodo di crisi con Chrysler si costruisce un gruppo di grande rispetto però resta un fatto...».

Quale?

«La sovraccapacità produttiva. A metà degli anni '80 quando Fiat aveva il 15% mercato europeo produceva 1,5 milioni di auto l'anno in un mercato da 11 milioni annui. Oggi il mercato è di 16 milioni, ma la Fiat produce un milione di vetture all'anno. La capacità della Fiat è diminuita in un mercato che è cresciuto. Il problema è tornare a 1,5 milioni e gli stabilimenti attuali possono farlo lavorando a pieno ritmo tutto l'anno».

Gli obiettivi potrebbero divergere.

«Un'azienda che diventa un grande gruppo mondiale, in Italia diminuisce la produzione? Che senso ha dare degli incentivi a livello governativo e regionale e poi produrre all'estero? L'Italia è il Paese che produce meno automobili in Europa, anche meno di Belgio e Inghilterra».

Produrre in Italia è più costoso.

«Allora perché il governo dovrebbe proseguire con la politica degli incentivi? Bisogna sostenere l'occupazione e creare ricchezza qui».

Come vi presenterete ai tavoli organizzati dall'esecutivo?

«Andiamo con uno spirito costruttivo, ma la questione è un'altra: perché in Italia nel 2008, che è stato un

anno di crisi, si sono prodotte 650mila vetture e in Polonia 800mila? C'è una maggiore salvaguardia di Termini e di Pomigliano, ma il governo deve chiedere anche come tornare a una produzione annua di 1,5 milioni di auto».

Voi cosa siete pronti a mettere sul tavolo?

«Se in alcuni stabilimenti c'è la cassa integrazione e in altri si chiedono gli straordinari, noi siamo pronti a gestire queste contraddizioni, ma vogliamo misure precise».

E se si parlasse di mobilità e di esuberi?

«Non è un problema all'ordine del giorno. Nella gestione della crisi non ci sono problemi da parte nostra, ma vorremmo capire come si sta muovendo la Fiat. Anche perché a Pomigliano e Termini i lavoratori non posso restare in cassa integrazione in eterno».

GDeF



All'attacco

**Incentivi inutili
se l'azienda
va a produrre
all'estero**

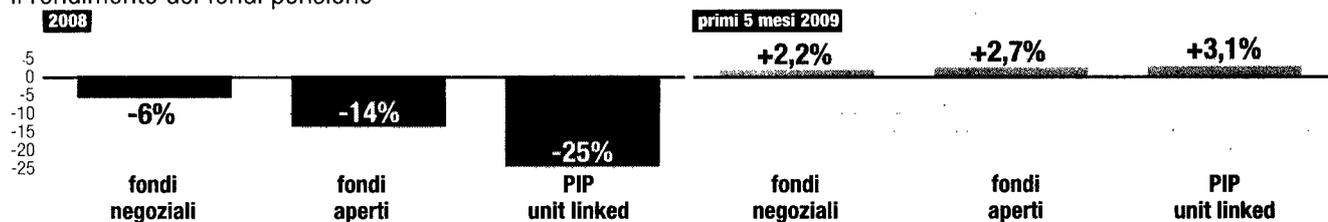


Previdenza Il presidente della Covip: rendimenti negativi dal 6 al 25% ma il sistema è solido

Fondi pensione, prove di rilancio

Sacconi e Finocchiaro: dare la possibilità di uscire dalle gestioni

Il rendimento dei fondi pensione



CORRIERE DELLA SERA

ROMA — Novità in arrivo per la previdenza integrativa. Non una riforma, ma alcuni aggiustamenti sì, per cercare di rilanciare i fondi pensione. È questo il senso della prima relazione annuale di Antonio Finocchiaro, nuovo presidente della Covip, la commissione di vigilanza sul settore, e del discorso del ministro del Welfare, Maurizio Sacconi, intervenuto a nome del governo. Finocchiaro ha ricordato che i rendimenti medi nel 2008 «sono stati negativi»: - 6% per i fondi negoziali, - 14% per i fondi aperti, - 25% per i Pip (piani individuali pensionistici) unit-linked, agganciati cioè a prodotti finanziari. Nonostante ciò, ha aggiunto, il sistema «appare solido». È necessario però un «ulteriore sviluppo». Ad oggi gli iscritti ai fondi pensione sono 4,9 milioni. Le adesioni sono pari al 26% dei lavoratori dipendenti del settore privato, al 18% tra gli autonomi, «marginali» tra i lavoratori pubblici. La Covip, ha detto il presidente, si impegnerà in una campagna di «alfabetizzazione previdenziale» nelle scuole, perché bisogna far capire ai giovani che la pensione pubblica non darà più del 50% della retribuzione. E dunque serve integrarla.

Sacconi, che ha detto di condividere la relazione, e lo stesso Finocchiaro hanno quindi avanzato alcune proposte. Secondo il ministro i giovani dovrebbero essere indirizzati ai fondi già dai genitori i quali, secondo le norme, possono iscrivere i figli a carico alla previdenza complementare, «ricavandone anche un vantaggio fiscale», entro il limite dei 5.164 euro annui. Sacconi ha quindi accennato ad alcune misure: l'introduzione di «forme di reversibilità delle adesioni, di portabilità tra i vari fondi o anche

una parziale reversibilità o sospensione dei versamenti del flusso futuro, ma non dello stock accumulato»; l'istituzione di «un fondo di garanzia» per le piccole e medie imprese che perdono il Tfr; l'apertura dei fondi chiusi «anche a categorie non riconducibili a quella di riferimento»; «un secondo semestre di silenzio assenso», dal primo gennaio 2010. Finocchiaro ha insistito sull'investimento «life-cycle», cioè con un profilo di rischio aderente

all'età dell'iscritto, ha chiesto anche lui la revocabilità, a certe condizioni, della scelta di conferire il Tfr a un fondo e ha proposto di sostituire la deducibilità fiscale dei contributi con la detraibilità, oltre che «l'eliminazione della tassazione sui rendimenti in fase di accumulo». Sacconi non ha escluso «un tetto ai costi dei fondi pensione» e ha chiesto «sobrietà negli emolumenti e nelle composizioni» dei consigli di amministrazione. Infine, ha osservato che la metà dei fondi non supera 2 mila aderenti quando ne servirebbero almeno 20 mila.

Enrico Marro



La relazione

Antonio Finocchiaro, nuovo presidente della Covip, ha presentato ieri la relazione



Fondi pensione in crescita ma il Tfr rende molto di più

Fondi pensione e PIP* (Rendimenti pluriennali), dati in %

	2003-08 (sei anni)	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Fondi pensione negoziali	17,1	5,0	4,6	7,5	3,8	2,1	-6,3
Fondi multicomparto:							
• Obbligazionario puro	14,4	3,0	2,2	2,1	2,6	2,2	1,6
• Obbligazionario misto	16,8	4,3	3,9	6,9	2,7	2,1	-3,9
• Bilanciato	18,7	7,0	4,9	7,9	5,6	2,4	-9,4
• Azionario	9,2	8,3	5,9	14,9	8,2	1,3	-24,5
Fondi pensione aperti	7,8	5,7	4,3	11,5	2,4	-0,4	-14,0
• Obbligazionario puro	15,4	1,6	3,3	3,3	-0,2	1,6	4,9
• Obbligazionario misto	13,2	3,1	4,2	6,4	1,0	0,3	-2,2
• Bilanciato	6,7	4,9	4,2	11,4	2,4	-0,3	-14,1
• Azionario	-2,6	8,4	4,7	16,2	3,7	-1,6	-27,6
PIP nuovi							
Gestioni separate							3,5
Unit Linked (Prodotti strutturati)							-24,9
• Obbligazionari							2,7
• Flessibili							-6,2
• Bilanciati							-16,2
• Azionari							-36,5
Rivalutazione del Tfr	17,3	2,8	2,5	2,6	2,4	3,1	2,7

*PIP Piani Individuali Pensionistici

Fonte: Covip

VITTORIA PULEDDA

MILANO—Crescono lentamente - più 6% gli iscritti rispetto al 2007 - dopo il momento di relativa effervescenza legata all'adesione tacita ai fondi pensione (a meno di indicazioni esplicitamente contrarie) voluta dalla riforma; attirano solo il 20,7% dei lavoratori complessivi, a fine 2008 avevano un patrimonio complessivo di 61,3 miliardi di euro e, al 31 marzo scorso, sfiorano senza toccarla quota 5 milioni di iscritti (4,9 per l'esattezza). Non è certo brillante il quadro della previdenza complementare tracciato ieri da Antonio Finocchiaro, presidente della Covip (la Commissione di vigilanza dei fondi pensione) nella Relazione annuale. Un anno difficile anche «per il deterioramento del mercato del lavoro e il massiccio ricorso alla Cig», come ha ricordato Finocchiaro.

Un anno che non ha dato grandi soddisfazioni ai futuri pensionati, anche se il presidente ha sottolineato che il sistema per sottoposto ad una prova severa - ha sostanzialmente «tenuto». Ma non è riuscito certo a sottrarsi alla crisi finanziaria: nel

2008 la media dei prodotti negoziali ha perso il 6,3%, che sale a meno 24,5% per le linee azionarie (quelle più soggette alle oscillazioni dei mercati finanziari). Se ci si sposta ai fondi pensione aperti, le perdite medie salgono al 14% mentre i nuovi Pip nella versione unit linked hanno sommato perdite pari al 24,9% (e oltre 36 per le versioni azionarie). Perdite in valore che diventano ancora più dolorose se si fa il raffronto con il Tfr, che rende quasi sempre di più delle varie tipologie di fondi, ma che batte mediamente i rendimenti anche nel 2007 e nel risultato periodo 2003-2008. Un andamento negativo che è durato anche nel primo trimestre dell'anno: «I segnali di miglioramento stentano ad emergere e l'inversione del ciclo è ipotizzata per il prossimo anno», prosegue Finocchiaro, anche se qualche timido spiraglio di ottimismo si è visto a partire da metà marzo (tanto che il bilancio dei primi cinque mesi 2007 è positivo per tutti). Per superare le diverse criticità, ha sottolineato il presidente, servono «interventi mirati di manutenzione». Tra le proposte, oltre ad un'altra fase di adesione auto-

matica ai fondi, salvo esplicito dissenso, c'è l'introduzione del meccanismo del "life cycle", che consente di modificare l'investimento nei fondi in base all'età del sottoscrittore.

L'idea di un altro periodo di dissenso-assenso, nei primi sei mesi del 2010, ieri è stata avanzata anche dal ministro al Lavoro Maurizio Sacconi, che ha ricordato come a partire dal prossimo anno sarà consegnata una "busta arancione" con la proiezione annuale della pensione totale maturata da ogni lavoratore. Sacconi ha anche avanzato la possibilità di studiare «forme di reversibilità delle adesioni» ai fondi pensione, perché la rigidità del meccanismo attuale può essere stato un ostacolo alla previdenza complementare. Il ministro infine ha sottolineato «la sostanziale stabilizzazione della spesa pensionistica sul Pil».

Sacconi annuncia per il 2010 la "busta arancione" con la proiezione della pensione futura



SULLE PENSIONI SACCONI RIAPRE IL CAPITOLO DEL TFR

(Bassi e Sommella a pag. 4)

ALLO STUDIO LA POSSIBILITÀ DI UN NUOVO PERIODO DI SILENZIO-ASSENSO NEL 2010

Pensioni, Sacconi riapre il capitolo tfr

DI ANDREA BASSI

La riforma delle pensioni è un po' come la rivoluzione: non dorme mai. Ieri, a sorpresa, intervenendo alla relazione annuale della Covip, il ministro del Welfare, Maurizio Sacconi, ha rivelato che il governo sta pensando ad alcune modifiche delle norme sul conferimento del Tfr ai fondi pensioni. La più incisiva di queste sarebbe una nuova finestra temporale durante la quale far scattare il meccanismo del silenzio-assenso. L'ipotesi di Sacconi sarebbe quella di far partire il periodo dal quale il lavoratore deve esplicitamente dichiarare di non voler aderire a un fondo pensione, per non veder trasferito automaticamente il suo tfr alla previdenza complementare, già dal 1° gennaio del 2010. Non sarebbe tuttavia l'unica novità. Il ministro del Welfare ha anche ipotizzato la possibilità di introduzione di alcune forme di ripensamento rispetto al conferimento del tfr ai fondi che oggi costituisce una decisione rispetto alla quale il lavoratore non può tornare indietro. Un meccanismo questo che, secondo molti, avrebbe frenato le adesioni alla previdenza complementare. Ma che comunque ha uno scopo: evitare che chi ha versato il suo trattamento di fine rapporto in un fondo esca in un periodo di crisi finanziaria (come quello attuale) magari preso dal panico perdendo così i suoi soldi. Un modo per by-passare questo rischio, secondo il progetto di Sacconi, sarebbe quel-



Maurizio Sacconi

lo di stabilire la possibilità di lasciare un fondo pensione solo dopo un tot di anni stabilito o a intervalli predefiniti al momento dell'adesione. Altra novità annunciata da Sacconi, è l'arrivo anche in Italia della cosiddetta «busta arancio-ne», il documento che ogni anno viene inviato in Svezia ai contribuenti per far loro sapere a quanto ammonterebbe il loro assegno se andassero in pensione con i soldi versati fino a quel momento. Congiuntamente a questa iniziativa, ha spiegato il ministro, il governo sta anche pensando alla possibilità di effettuare una proiezione su base individuale che tenga conto non solo della pensione pubblica, ma anche di quella complementare. Per farlo, tuttavia, sarebbe necessario allargare il casellario Inps a tutte le posizioni previdenziali. Se per la previdenza complementare Sacconi sta preparando una sorta di check-up della riforma, per quella pubblica

ci sarebbe poco all'orizzonte. Il ministro ha spiegato che nel lungo periodo il rapporto tra spesa previdenziale e pil risulta stabile. Certo, nelle fasi di crisi come quella che stiamo attraversando, la caduta del pil può determinare nel breve periodo alcuni effetti negativi, ma il governo è pronto a intervenire con stabilizzatori se questo dovesse rendersi necessario. L'unico dossier aperto sul fronte pensionistico pubblico è sempre l'equiparazione nel pubblico impiego tra l'età pensionabile di uomini e donne. Martedì prossimo, ha

spiegato Sacconi, ci sarà un incontro di governo tra vari ministri sul tema. Poi venerdì 26 il ministro incontrerà il commissario europeo agli Affari sociali, Vladimir Spidla, per discutere della procedura d'infrazione che Bruxelles aprirà ufficialmente il 25 giugno su questo tema.

Ieri è stato anche il giorno di Antonio Finocchiaro che ha firmato la sua prima relazione come presidente della Covip. «La crisi dei mercati finanziari», ha spiegato Finocchiaro, «ha sottoposto i fondi pensione a una prova severa, ma il sistema della previdenza complementare ha tenuto». Il neo presidente della Commissione di vigilanza, non ha nascosto comunque i problemi del settore. Da gennaio 2008, ha spiegato, «si è rilevato un rallentamento nelle adesioni», ma «a marzo 2009 sono 4,9 milioni gli iscritti alle forme pensionistiche complementari», più 50% rispetto al periodo pre-riforma (gennaio 2007). In particolare «le adesioni sono pari al 26% del totale dei lavoratori dipendenti del settore privato, percentuale che sale al 30% se si limita il calcolo ai lavoratori che possono conferire il Tfr in forma tacita. Nel lavoro autonomo le adesioni coprono il 18% mentre risultano ancora marginali tra i lavoratori del settore pubblico». Non solo. In alcuni settori «la previdenza complementare mostra difficoltà di sviluppo: i giovani, le donne, i lavoratori autonomi sono sotto rappresentati, così come le piccole imprese e, se si considerano le aree territoriali, le regioni meridionali». Inoltre «nel pubblico impiego, il secondo pilastro previdenziale è assente, ad eccezione della scuola, peraltro con adesioni modeste. (riproduzione riservata)



Intervista

TORINO

Il presidente della Covip

«Stiamo studiando la possibilità di creare, anche all'interno di ogni singola categoria della previdenza complementare, un fondo anti-perdite, cioè che possa compensare gli andamenti negativi dei fondi pensione. È stato lo stesso ministro Maurizio Sacconi a sollecitare iniziative del genere». Dopo il bilancio in rosso nel 2008 dei fondi pensione, Antonio Finocchiaro, presidente della Covip, è al lavoro per dare maggiori garanzie al sistema della previdenza complementare.

Con quali meccanismi potrebbe nascere questo fondo anti-perdite?

«Per esempio a livello di fondi negoziali si potrebbero accantonare i contributi minimi dei lavoratori in un fondo ad hoc. Per ora è solo un'ipotesi, dobbiamo ancora ap-

“Presto sarà pronto un paracadute contro le perdite”



Antonio Finocchiaro

profondire il tema per capire quanto costerebbe un fondo anti-perdite».

Nel 2008 i fondi negoziali hanno perso il 6,5% e quelli aperti hanno ceduto il 14%. Mi vien da dire che chi ha lasciato il Tfr in azienda ha fatto bene o no?

«I risultati dei fondi pensione non vanno valutati in un anno

ma nel medio-lungo periodo. Se si prendono in considerazione le performance dei fondi negoziali, che sono la maggioranza, dal 2003 al 2008 hanno reso di più rispetto alla rivalutazione del Tfr».

Però chi è andato in pensione nel 2008 o quest'anno ci perde.

«Sì, certo registra una perdita, purtroppo prende un momento negativo a causa dei crolli delle Borse. Sono i rischi che si corrono, ma nel lungo periodo i fondi pensione rendono di più del Tfr».

È solo la crisi delle Borse che ha frenato il numero degli iscritti o c'è dell'altro?

«Il rallentamento è stato fisiologico dopo il boom del 2007, con +52,4% rispetto al 2006. Poi c'è la crisi dell'occupazione: chi è andato in cassa integrazione non ha accantonato niente e chi ha perso il posto è stato costretto a ricorrere all'anticipazione sui fondi pensione per sopravvivere». [L. FOR.]



Ddl sviluppo. Il provvedimento al voto dopo il 1° luglio: da sciogliere i nodi su trasporti, Robin tax e fondi all'editoria

Class action verso un nuovo rinvio

Lo slittamento arriverà la prossima settimana con il decreto legge milleproroghe

IL QUADRO

Con la dilazione verrà evitata l'entrata in funzione delle regole varate dal governo Prodi e mai divenute operative

Alessandro Galimberti

Marco Rogari

ROMA

■ Un nuovo rinvio per la class action. È quello che si profila per effetto dell'allungamento dei tempi di approvazione del "collegato" alla manovra sul nucleare, il cosiddetto Ddl Sviluppo. Il Governo sarebbe pronto a rendere operativo l'ulteriore slittamento facendo leva sul decreto milleproroghe che dovrebbe essere varato la prossima settimana dal Consiglio dei ministri.

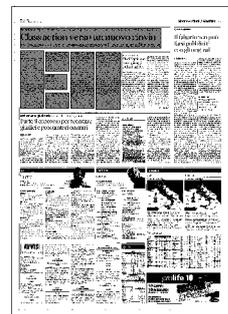
Una soluzione che consentirebbe all'esecutivo di evitare il decollo il 1° luglio della *class action* congegnata dal governo Prodi, e che avrebbe dovuto debuttare giusto un anno fa, ma in una versione molto diversa da quella che sta prendendo forma in Parlamento. E non solo per la mancata retroattività, che di fatto escluderebbe oggi dall'ambito dell'azione collettiva i crac Cirio e Parmalat, e pure il default della vecchia Alitalia, ma anche per la definizione dei tribunali competenti (11 sedi regionali) e per la titolarità dell'azione, che riguarderebbe il singolo rappresentante della "classe", oltre alla tipologia delle obbligazioni da far valere in giudizio.

È il sottosegretario allo Sviluppo economico, Stefano Saggia, ad affermare che il Governo «cercherà di impedire» l'entrata in vigore delle norme targate Prodi anche se il nuovo meccanismo sull'azione collettiva inserito nel Ddl sviluppo non dovesse ottenere il via libera definitivo del Parlamento entro la fine di giugno. E che il disco verde del Parlamento al "collegato"

possa arrivare dopo la fine di questo mese è ormai considerato un dato quasi certo.

Il Ddl sviluppo, che ha ottenuto ieri l'ok in sede referente della commissione Attività produttive della Camera, sarà approvato la prossima settimana o, al più tardi, all'inizio di quella successiva da Montecitorio con diverse modifiche, e dovrà quindi tornare al Senato per il sigillo definitivo. Il via libera è dunque destinato ad arrivare dopo il 1° luglio. E non sono escluse ulteriori sorprese. Anche se la commissione Attività produttive ha approvato i 14 emendamenti presentati dal governo, restano da sciogliere in Aula diversi nodi: dal trasporto locale (ferrovie) alla Robin tax e ai fondi per l'editoria. In quest'ultimo caso, nonostante le perplessità del **ministro dell'Economia**, non è escluso che resti tutto com'è, senza pertanto l'introduzione di alcuna modifica. Sul provvedimento, poi, continua ad aleggiare il fantasma di possibili vizi di copertura. Anche perché dal Servizio Bilancio della Camera sono arrivate nuove richieste di chiarimento al Governo. In particolare, i tecnici di Montecitorio chiedono all'esecutivo di chiarire la portata dell'intervento sui contributi all'editoria rilevando che occorrono indicazioni sia sulla stima del costo della proroga (70 milioni) sia sulla copertura, individuata aumentando di un punto l'aliquota della Robin tax, l'addizionale sull'Ires per le imprese petrolifere. Il Servizio bilancio della Camera chiede lumi al Governo anche sugli oneri di altre misure contenute nel provvedimento, come gli interventi per le reti d'impresa, l'estensione del potere di vigilanza dell'Autorità dell'energia sulla traslazione della Robin tax sui prezzi e l'allargamento delle agevolazioni per il Gpl.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Sul ddl Sviluppo regge la mediazione tra Scajola e il Tesoro

■ Regge la tregua tra i ministri Claudio Scajola e Giulio Tremonti sul disegno di legge sviluppo che contiene il via libera al nucleare e che nel corso di un anno di iter parlamentare sarebbe divenuto troppo pesante. La commissione attività produttive della Camera ha infatti terminato l'esame dei 64 articoli del testo approvando tutti gli emendamenti correttivi presentati dall'esecutivo. Nei giorni scorsi Via XX Settembre aveva sollevato non poche osservazioni, puntando l'indice su numerosi articoli privi della necessaria copertura finanziaria. Ma in commissione non sono stati sciolti tutti i nodi. Da martedì, quando il testo passerà all'esame dell'Aula, saranno affrontati i temi legati al ripristino dei fondi per l'editoria, alla class action e al trasporto pubblico locale. Secondo il calendario dei lavori parlamentari la discussione generale del ddl è prevista per martedì mattina, mentre mercoledì inizierà

il voto. Nella tabella di marcia dell'esecutivo l'obiettivo è chiudere entro giovedì, ma stando agli addetti ai lavori non è escluso che il ddl venga licenziato martedì 30. Poi il provvedimento passerà all'esame del Senato per il via libera definitivo. Intanto anche dai tecnici del servizio bilancio di Montecitorio è arrivata la richiesta di chiarimenti sulla portata della proroga dei contributi all'editoria. Sono state richieste indicazioni sia sulla stima del costo della proroga (70 milioni) sia sulla copertura, che era stata individuata aumentando di un punto l'aliquota della Robin-tax, l'addizionale sull'Ires per le imprese petrolifere. Richiesti chiarimenti, anche sugli oneri di altre misure contenute nel provvedimento, come gli interventi per le reti d'impresa, l'estensione del potere di vigilanza dell'Autorità dell'energia sulla traslazione della Robin-tax sui prezzi e l'allargamento delle agevolazioni per il Gpl.



Il dossier

“Luce e gas, bollette troppo care colpa delle tasse più alte d’Europa”

Inchiesta di Altroconsumo. Un decreto per la nuova class action

LUCA IEZZI

ROMA — Bollette della luce e del gas in Italia mediamente più care che nel resto d’Europa, colpa, ancor prima delle materie prime, del sistema di tariffe e delle tasse. Lo sottolinea un’inchiesta di Altroconsumo che a distanza di quattro anni è tornata a confrontare il costo dell’energia per le famiglie di sette paesi europei (Francia, Regno Unito, Spagna, Portogallo, Olanda, Belgio e Germania), utilizzando in ognuno la tariffa più diffusa e per l’Italia quella dell’Autorità per il mercato vincolato in vigore nel primo trimestre 2009.

L’Italia si difende, sempre meno, nell’elettricità e solo per i consumi bassi. Le tariffe prevedono sconti più alti della media europea per chi tiene i consumi bassi. Un’agevolazione che va sparando senza però che migliori il trattamento per chi utilizza più energia. Il risparmio è ancora presente se non si superano i 1200 Kwh l’anno (i consumi della famiglia media sono intorno ai 2700 Kwh), in questo caso il costo è inferiore alla media europea del 15,8%, ma quattro anni fa era del 40%. Se si sale lo sconto sparisce velocemente per azzerarsi intorno ai 2800 Kwh superando la media europea. Oltre i 3500 Kwh (significa aggiungere agli elettrodomestici base un computer e un condizionatore/stufa) il costo supera la media europea del 12%.

Per risparmiare, Altroconsumo consiglia di guardare le offerte sul mercato libero, con sconti fino al 10-13% sul costo totale, anche se mette in guardia dai contratti «spesso complessi e difficili da valutare». Quasi impossibile invece risparmiare con le attuali tariffe biorarie, vale a dire costo ridotto del Kwh di sera e nei fine settimana. La quota di consumi da spostare negli ore “scontate” è troppo alta (intorno all’80%).

Ancora peggio va per il gas, se lo si usa solo per la cucina e acqua calda (350 metri cubi annui) l’Italia è quinta in termini di convenienza. Se si usa per il riscaldamento (1400 metri cubi) si spendono 249 euro in più della media europea. Sul metano soprattutto pesano le tasse: il 35,6% della bolletta della famiglia media va in accise e Iva che sale al 20% oltre i 480 metri cubi di consumo. Per l’elettricità il peso delle tasse e degli altri oneri supera il 25%. Va ricordato che il gas da riscaldamento è la spesa più importante nel bilancio energetico delle famiglie italiane.

E sempre sul fronte dei “consumatori vessati” arriva la dichiarazione del sottosegretario allo Sviluppo Economico Stefano Saglia: «Il governo cercherà di impedire l’entrata in vigore il 1 luglio prossimo delle misure sulla class action approvate con la Finanziaria 2008». Il problema è sorto perché le norme che “depotenziano” la Class action con-



tenute nel ddl sviluppo ora all'esame della Camera, rischiano di non entrare in vigore entro il 30 giugno quando scadrà la sospensione della versione del governo Prodi decisa all'inizio dell'anno. «Cisarà un intervento, ad esempio in un decreto legge» ha detto Saglia. «In questo modo il centro-destra conferma la poderosa retromarcia nella legislazione a tutela dei consumatori — attacca l'ex ministro Linda Lanzillotta — appare per altro del tutto coerente con lo stralcio, a data da destinarsi, della class action nei confronti della Pa previsto dal ministro Brunetta».

Oltre il 35% della bolletta del metano di una famiglia media italiana va in accise e Iva

Bollette a confronto sulla luce...

■ Italia ■ Media europea
■ Differenza %

Bolletta annua 2009

Primo trimestre, per l'Italia: tariffa stabilita dall'Authority



Consumo familiare in euro

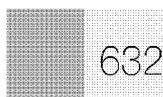
3.500

Kwh annui

Famiglia di 3-4 persone con ricca apparecchiatura elettrica: frigo, tv, lavastoviglie, lavatrice, computer, lettore DVD, condizionatore



+12 era +3,6 nel 2005



2.500

Kwh annui

Famiglia di 2-3 persone con frigo, tv, lavastoviglie e lavatrice



-5,8 era -21,8 nel 2005



1.200

Kwh annui

Famiglia di 1-2 persone con frigo, tv, e lavatrice



-15,8 era -39,9 nel 2005



...e sul gas

Bolletta annua 2009

Primo trimestre, per l'Italia: tariffa stabilita dall'Authority

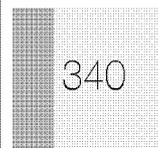
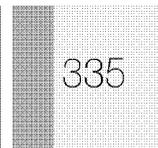


Consumo familiare in euro

350

m3 annui

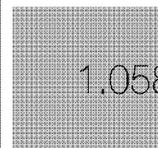
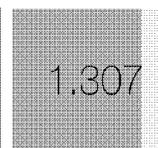
Solo cucina e acqua calda



1.400

m3 annui

Cucina, acqua calda e riscaldamento autonomo



La proposta Il numero uno dell'Eni in visita a New York

Un «calmiere» per il petrolio

Scaroni rilancia la super-agenzia

DAL NOSTRO INVIATO

NEW YORK — Petrolio tra i 60 e i 90 dollari al barile. È questa, secondo l'amministratore delegato dell'Eni Paolo Scaroni, la forbice dei prezzi all'interno della quale il greggio si dovrebbe assestare per consentire alle compagnie petrolifere di attivare gli investimenti necessari per cercare idrocarburi in aree sempre più impervie, senza rischiare di bloccare sul nascere la ripresa che dovrebbe manifestarsi nei prossimi mesi.

Il leader del gigante dell'energia ne ha parlato con la stampa americana e italiana in margine alla cerimonia nella quale la «Foreign Policy Association» ha conferito al Segretario generale dell'Onu Ban Ki-Moon e allo stesso Scaroni due pre-

mi rispettivamente per gli sforzi umanitari e per il contributo dell'Eni al progresso della responsabilità sociale d'impresa.

Il manager italiano ha ricordato come la social responsibility sia stata nel Dna del gruppo fin dalla fondazione da parte di Enrico Mattei, sempre attento a

che i Paesi nei quali l'Eni andava a perforare ottenessero consistenti vantaggi economici. Ma il viaggio a New York è servito a Scaroni per presentare anche all'opinione pubblica americana la proposta (illustrata a fine maggio al G8 dell'Energia) di un meccanismo di stabilizzazione dei prezzi del greggio: la creazione di una «Global Energy Agency» - un forum nel quale consumatori e produttori dovrebbero scambiarsi informazioni su consumi, riserve e capacità produttive con trasparenza, senza reticenze - e di un fondo di stabilizzazione globale. Uno strumento per intervenire a favore dei produttori quando i prezzi scendono troppo e aiutare i consumatori quando si impennano: un calmiera capace di scoraggiare la speculazione (o, almeno, le punte più estreme). Idee che hanno incuriosito, ma superare lo scetticismo americano non sarà facile.

M. Ga.



Social responsibility

Paolo Scaroni premiato a New York per l'impegno Eni nella responsabilità sociale d'impresa



**Rapporto R&S Mediobanca:
calano gli utili dei big**

La crisi economica colpisce anche le multinazionali. Secondo il rapporto annuale curato da R&S Mediobanca si è progressivamente erosa la redditività dei big mondiali.

► pagina 37, commento ► pag. 14

R&S Mediobanca. Secondo il rapporto 2008 sulle grandi imprese il fatturato continua a crescere in Europa e Usa, ma crollano i margini

La crisi corrode i profitti dei big

I colossi petroliferi ed energetici si confermano al vertice delle multinazionali più redditizie

Antonella Olivieri

MILANO

Anche i ricchi piangono. L'indagine sulle multinazionali industriali curata da R&S-Mediobanca indica che la crisi economica ha iniziato a corrodere la redditività dei big mondiali già lo scorso anno. È vero che il confronto con il 2007, per lo meno per le grandi aziende europee, è impari: solo un anno e mezzo fa le multinazionali del Vecchio continente mandavano in stampa bilanci con utili pari al 9% del fatturato, stabilendo non solo il record di redditività del decennio, ma anche il sorpasso sulle rivali americane. Ma la virata del 2008 è stata comunque brusca. Complici i maggiori oneri finanziari e le svalutazioni di avviamenti, partecipazioni e strumenti finanziari vari, i profitti delle europee si sono ridimensionati al 6,2%, quelli delle giapponesi sono precipitati dal 4,1% (comunque il top del decennio) a un modesto 1,1%. Quanto alla redditività delle multinazionali americane, la strada in discesa era stata imboccata con un anno di anticipo, passando dall'8,7% del 2006 al 7,4% del 2007 e infine al 5,8% del 2008. Questo pur in presenza di un giro d'affari ancora in espansione del 10% su entrambe le due sponde dell'Atlantico, mentre le multinazionali nipponiche nel 2008 avevano già segnato il passo con un calo delle vendite del 6,5 per cento.

Il "miracolo" del Roe

E, tuttavia, se si va a guardare il principale indicatore della redditività, si scopre che, a sorpresa, le

star d'oltreoceano continuano a brillare. Per loro il Roe (return on equity), col 23,4%, non solo è superiore a quello delle multinazionali europee (18,4% dal 26% dell'anno prima), ma è addirittura in crescita rispetto al 2007 quando viaggiava al 21,9%. Come si spiega il miracolo di utili in calo e redditività in aumento? Semplice: dato che il Roe è un rapporto tra ritorno e patrimonio, basta abbassare il denominatore. Così hanno fatto i big a stelle e strisce, che di finanza se ne intendono. Le multinazionali nordamericane hanno insistito nella politica di massicci buy-back, riacquistando ancora azioni proprie per 156 miliardi di dollari, dopo il record di 181 miliardi del 2007. E altri 131 miliardi di mezzi propri sono andati in fumo per l'allineamento ai valori di mercato dei fondi pensione. Complessivamente è sparito il 23% del patrimonio dei big nordamericani: il risultato è stato un brusco ridimensionamento della "copertura" dei debiti, con il rapporto tra patrimonio netto e debiti finanziari, sceso dal 252,8% del 2007 al 180,5% del 2008. Meno marcata invece la flessione per le multinazionali europee, che però storicamente sono meno "solide" delle americane: il patrimonio netto si è attestato infatti al 133% dei debiti rispetto al 159,5% precedente. In generale il patrimonio delle multinazionali risulta in calo perché il cash flow generato non è più in grado di compensare come in passato gli esborzi per dividendi e buy-back.

Un trimestre in discesa

Il 2009 non si apre meglio. I dati del primo trimestre, aggregati per settore, rivelano, con poche eccezioni, un calo a due cifre di utili e fatturato (si veda la tabella in pagina). Mentre le telecomunicazioni timidamente reggono sui ricavi (+0,9%), ma quasi dimezzano gli utili (-45,2%), le utilities viaggiano alla grande su tutti i fronti: +7,9% il fatturato e +59,3% il risultato netto. Si tingono di rosso invece i conti trimestrali di materiali da costruzione, mezzi di trasporto, elettronica, metallurgia-siderurgia e pneumatici-cavi. Nel complesso l'aggregato mostra una discesa dei profitti pari al 75 per cento.

Un peggioramento che conferma un trend. Già la seconda metà del 2008 aveva segnato un marcato rallentamento rispetto alla prima parte dell'anno: il fatturato era calato del 10,4% per le multinazionali nord-americane e del 4,6% per le europee, mentre l'utile netto era crollato del 58,5% per le prime e del 64,1% per le seconde.

La classifica

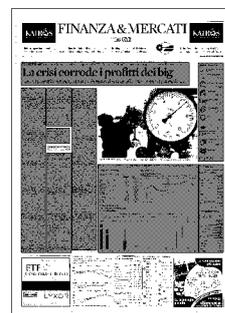
La top ten per dimensioni registra poche variazioni rispetto allo scorso anno. Nelle prime tre posizioni si confermano **Toyota**, **Royal Dutch Shell** e **Gazprom**. Del resto, nel mondo, energia e automotive sono sinonimo di grande. Da sole le multinazionali energetiche rappresentano infatti il 26-27% del fatturato realizzato dal campione nel Nord America e in Europa,

quasi il 40% nell'area russo-asiatica, e addirittura il 68% in Sudamerica, Africa e Australia. Quanto all'industria dei mezzi di trasporto è la seconda attività sulle due sponde dell'Atlantico (17% nel Vecchio continente, 19% in Usa e Canada).

Ma grandi dimensioni non significano necessariamente grandi utili. Così, se la classifica per risultati economici è dominata dall'energia (in testa **Exxon**, **Shell** e **Gazprom**), quella delle perdite è guidata dai big Usa dell'auto: al primo posto **Gm** (-22 miliardi di euro nel 2008), al terzo **Ford** (-10,5 miliardi). Le americane **Conoco-Phillips** (energia) e **Freeport** (settore minerario) sono rispettivamente alla seconda e quarta posizione per i conti in rosso, ma soprattutto perché hanno dovuto svalutare massicciamente gli avviamenti.

Lo Stato padrone

Nell'industria e nei servizi il peso dello Stato sui big mondiali è meno rilevante di quanto lo sia nelle banche, almeno nel Vecchio continente, dove alla sfera pubblica fa capo il 19% delle attività e il 14% dei dipendenti delle multinazionali del campione. Fa eccezione l'Italia, dove i grandi gruppi a controllo statale rappresentano il 49,6% dei ricavi della categoria, in compagnia di Russia (47,6%) e Svezia (37%). Ma è la Francia, dove le multinazionali pubbliche pesano "solo" per



La classifica dei bigTotale attivo (esclusi beni immateriali)
Dati in miliardi di euro

	TOYOTA MOTOR	234,6
	ROYAL DUTCH SHELL	199,3
	GAZPROM	173,6
	EXXONMOBIL	163,9
	VOLKSWAGEN	155,6
	BP	149,5
	CNPC	146,1*
	DAIMLER	126,2
	TOTAL	113,0
	CHEVRON	112,5

(*) A fine 2007. Alla CNPC, a controllo statale, fa capo la PetroChina

il 28%, a tenere alta la bandiera della grandeur: con oltre 200 miliardi di giro d'affari riferibile ai gruppi statali è in valore assoluto il più alto livello al mondo.

Le italiane? Poche e piccole

Le multinazionali italiane sono poche e relativamente piccole. 117 gruppi nazionali che rientrano nel novero rappresentano per fatturato il 14,2% contro il 17% del dato continentale. E contano in media 36.400 addetti, contro i 113 mila della Germania o i 76.500 della Francia. Ma soprattutto sono assenti da molti settori, dall'elettronica alla chimica, e in altri hanno un peso marginale.

Non è una novità, ma vent'anni fa si difendevano meglio. Hanno mantenuto le posizioni Eni (ottava tra i big dell'energia, settima vent'anni fa), Italcementi (che si conferma al settimo posto) e Finmeccanica (che con l'acquisizione di Rds si meriterebbe il 25-esimo posto come vent'anni fa). Ma nell'alimentare, che nel 1989 con Compart era settimo al mondo, bisogna scendere fino al 21-esimo posto per trovare, con Ferrero, un campione del made in Italy (sebbene la sede sia in Olanda). Nell'acciaio Riva era sesta, oggi al 16-esimo posto. Pirelli era quarta, oggi è settima nella classifica pneumatici e cavi, scavalcata dall'ex controllata Prysmian (sesta). Nella parte alta delle classifiche si piazzano anche Enel (quarta tra le utilities come dieci anni fa), Buzzi-Unicem (ottava) e Telecom (ottava). Ma la speranza di recuperare posizioni in graduatoria oggi è affidata soprattutto a Fiat, oggi solo nona nell'industria dei mezzi di trasporto, che con Chrysler potrebbe risalire al sesto posto, un gradino sotto a quello di vent'anni fa. (A.Ol.)

GRANDE NON BASTA

La classifica per risultati economici è guidata da Exxon, Shell e Gazprom, quella delle perdite da General Motors e Ford

Re di denari...

Le multinazionali che hanno guadagnato di più nel 2008

	Utile netto (mln €)
Exxon Mobil	29.180
Royal Dutch Shell	18.881
Gazprom	17.996
General Electric	15.957
Bp	15.202
Chevron	13.428
Petronas	12.308
Nestlé	12.147
Bhp Billiton	11.058
Total	10.590

...e in profondo rosso

Le multinazionali con maggior perdite nel 2008

	Risultato netto (mln €)
General Motors	-22.174
ConocoPhillips	-12.214
Ford Motor	-10.543
Freeport	-7.952
Alcatel-Lucent	-5.215
Infineon Technologies	-3.122
Motorola	-3.050
Hitachi	-2.829
Nxp	-2.587
Thomson	-1.930

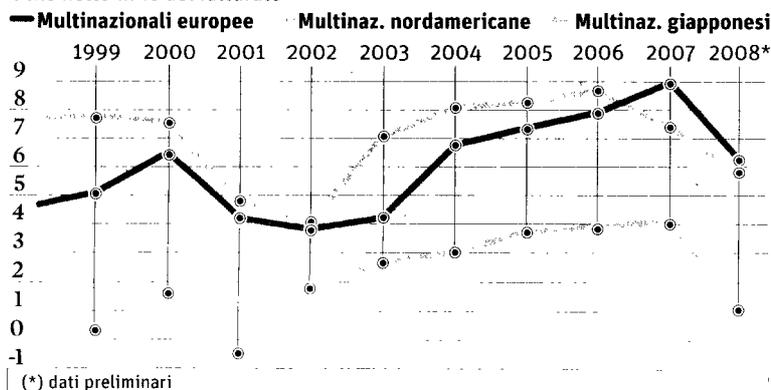
IL TRIMESTRE DEI SETTORI

Variazione I trimestre 2009/2008

	Fatturato in %	Risultato netto in %
Materiali da costruzione	-19,7	in perdita
Mezzi di trasporto	-34,7	in perdita
Elettronica	-17,7	in perdita
Metallurgia-Siderurgia	-32,0	in perdita
Pneumatici e cavi	-29,7	in perdita
Telecomunicazioni	0,9	-45,2
Energia	-43,2	-56,4
Meccanica	-8,1	-34,2
Carta	-9,2	-47,3
Alimentari e bevande	-12,4	-36,8
Chimica	-17,2	-19,4
Utilities	7,9	59,3

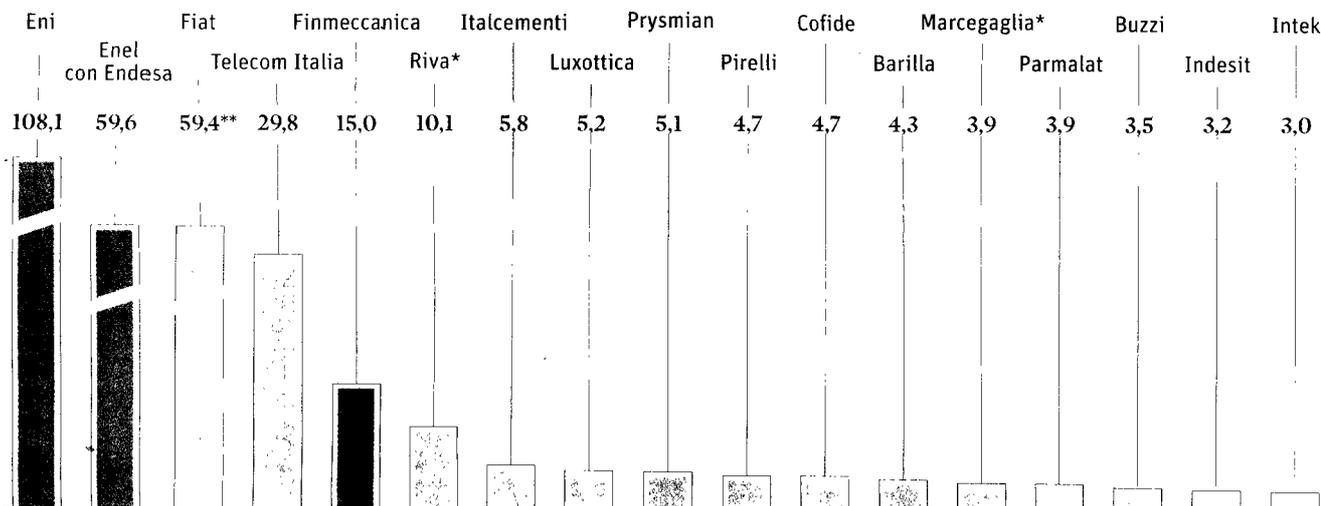
2008 IN DISCESA

Utile netto in % del fatturato

**LE MULTINAZIONALI ITALIANE**

Fatturato nel 2008. In miliardi di euro

A controllo statale



(*) Fatturato 2007; (**) +34,1 miliardi di euro Chrysler

Fonte: R&S

FINANZA USA E UTILI

Multinazionali con trucco

L'indagine sulle multinazionali, curata da R&S-Mediobanca, rivela che anche per i big dell'industria mondiale il 2008 è stato un anno di declino. Non tanto per le vendite - il giro d'affari è comunque cresciuto del 10% sulle due sponde dell'Atlantico - quanto per gli utili, calati per i grandi gruppi europei dal 9% al 6,2% dei ricavi e per i gruppi nordamericani dal 7,4% al 5,8% (rispetto all'8,7% del 2006). Ma le multinazionali a stelle e strisce hanno preferito comunque ballare sul Titanic, sperando di evitare la collisione. Proseguendo allegramente nella politica di riacquistare azioni proprie a piene mani, sono riuscite infatti ad abbellire il Roe. L'indicatore-principe della redditività, infatti, è persino aumentato al 23,4%, non perché sono cresciuti i profitti, ma perché è diminuito il patrimonio. Quest'anno, però, forse non basteranno gli artifici della finanza a salvare le apparenze. La panoramica del primo trimestre vede un calo a due cifre di utili e fatturato per i big mondiali di tutti i settori. Si salvano solo le *utilities*, che addirittura hanno guadagnato il 60% in più dello scorso anno. E senza trucchi.



Imprese. Frigerio (Assofond):
le aggregazioni sono necessarie **Pag. 28**

INTERVISTA Enrico Frigerio Presidente Assofond

Le aggregazioni? Una necessità

«La competizione impone alla imprese di superare personalismi e individualismi»

LE SINERGIE

«Mettere in comune i servizi commerciali, amministrativi e degli approvvigionamenti»

Massimiliano Del Barba
BRESCIA

Lo aveva pronosticato già a fine ottobre. Le aziende più moderne, vale a dire quelle che negli ultimi anni hanno reinvestito i propri utili e si sono indebitate per rinnovare impianti e fare ricerca di prodotto, sono quelle che stanno soffrendo maggiormente della negativa congiuntura internazionale. Secondo Enrico Frigerio, 49 anni, presidente di Assofond, la Federazione nazionale che raggruppa le circa 300 fonderie italiane ferrose e non ferrose, e amministratore delegato della bresciana Fonderia di Torbole, per sopravvivere e per non disperdere il patrimonio di conoscenze e abilità maturato nel tempo, l'unica via d'uscita è quella di abbandonare i personalismi che da sempre caratterizzano il mondo della piccola e media imprenditorialità made in Italy e abbracciare con convinzione la strada delle aggregazioni di filiera.

Presidente Frigerio, da alcuni mesi, all'interno della vostra associazione, avete aperto un dibattito sui vantaggi che strategie di fusione e di consorzio sarebbero in grado di apportare al tessuto delle fonderie italiane. Torna in auge insomma il vecchio detto «l'unione fa la forza».

Non so per quanto tempo le nostre aziende, quasi tutte abituate a far quadrare i conti lavorando su economie di scala legate ai volumi, possano andare avanti con carichi di lavoro dimezzati rispetto allo scorso anno. Alcune fonderie riusciranno a sopravvivere congelando gli investimenti, azzerando i magazzini e facendo un appropriato uso della cassa integrazione; altre saranno costrette a chiudere e altre ancora, per

cercare di raggiungere il punto di pareggio, dovranno necessariamente aggregarsi.

Che tipo di aggregazioni avete in mente?

Potrebbe trattarsi di progetti mirati a mettere in comune alcuni servizi come quelli commerciali, amministrativi e degli approvvigionamenti, ma anche di aggregazioni ancora più profonde, da realizzare tramite la concentrazione dei volumi nell'azienda più efficiente. È tuttavia indispensabile che le imprese siano disposte a cedere ad altri una parte del proprio capitale in cambio di mezzi di produzione e ordinativi, oppure che accettino di uscire dal mercato assegnando l'attività a un soggetto più grande in cambio di una partecipazione minoritaria nel capitale.

La piccola e media industria italiana spesso basa la sua ragion d'essere su una forte identificazione fra azienda e proprietà familiare. Un ostacolo difficile da superare, se l'aggregazione comporta una perdita d'identità.

È necessaria nell'imprenditoria la convinzione che un determinato percorso possa favorire lo sviluppo dell'impresa. In altre parole i capi d'azienda devono raggiungere la consapevolezza che è meglio essere proprietari di una quota d'impresa che produce reddito piuttosto che di un'intera società che perde soldi. All'interno di Assofond una cinquantina di aziende hanno già compreso questo concetto, anche se alcune resistenze continuano a essere presenti.

Nel difficile contesto odierno, cosa rischia chi si sta dimostrando refrattario a tali processi?

Se le concentrazioni industriali non vengono gestite direttamente dagli imprenditori, il pericolo è che sia il mercato, e cioè i grandi player internazionali, a determinare il futuro di attività sane ma in difficoltà perché sottocapitalizzate. I nostri dati dicono

che la capacità delle fonderie di reggere ai ritmi produttivi attuali è molto limitata. Processi mirati di aggregazione, migliorando l'efficienza e riducendo i costi d'impresa, potrebbero invece porre le condizioni per produrre reddito anche con un ritmo di lavoro ridotto al 50 per cento.

Il Governo ha messo in campo particolari agevolazioni fiscali per chi si aggrega. Una misura sufficiente?

Non molto. Si tratta del riconoscimento fiscale gratuito, sino a 5 milioni di euro, attribuito ai beni materiali e immateriali per chi si fonde o si aggrega entro il 31 dicembre 2009. Il problema è che per quest'anno e per i prossimi, con risultati di esercizio che saranno quasi sicuramente negativi, questi benefici fiscali non potranno essere utilizzati. Auspichiamo l'apertura di un tavolo istituzionale e la creazione di una cabina di regia ad hoc.

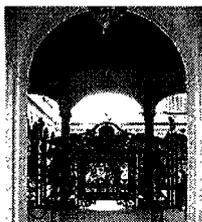
© RIPRODUZIONE RISERVATA



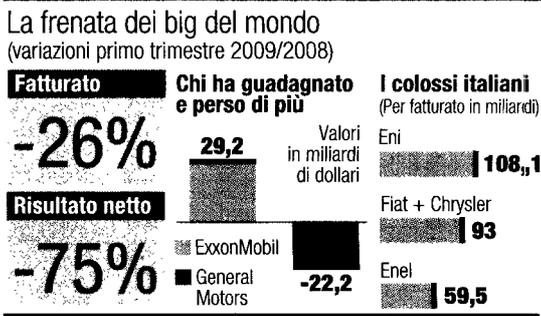
Il rapporto Le 17 maxi-imprese italiane tengono la posizione nella classifica mondiale

Multinazionali: pochi big, molto Stato

Mediobanca: la crisi arriva all'industria. Utili -75%, ricavi -26%



Mediobanca



C&S

MILANO — La crisi finanziaria si è trasferita ora sull'economia. E il 2009 è cominciato in modo molto diverso per le grandi banche e le multinazionali industriali: nei primi tre mesi dell'anno le prime sono tornate al profitto, le seconde hanno accusato un brusco stop, con una caduta pesante di fatturato e risultati. Ma proprio a causa della crisi è cambiata la geografia dello Stato-azionista: in Europa per la prima volta la mano pubblica è più grande nelle banche che nelle imprese. Nelle prime la quota sul totale degli attivi è pari al 22,3%, nelle seconde al 19,8%. Il passo differente tra finanza e produzione è descritto nell'ultimo rapporto sui «dati cumulativi delle multinazionali» realizzato da R&S-Mediobanca, che solo qualche giorno fa aveva pubblicato un analogo studio sul settore del credito.

La crisi dunque morde e nel primo trimestre 2009 (rispetto all'analogo periodo 2008) i ricavi delle multinazionali mondiali sono caduti del 26% e gli utili sono crollati del 75%. Il campione preso in esame (368 società) mostra comunque che il netto peggioramento della redditività parte dal secondo semestre 2008, quando il risultato netto delle multinazionali europee è calato del 64% e di quelle nordamericane del 58%.

Nel rapporto vengono poi

confermato le dimensioni ridotte e il basso grado di internazionalizzazione dell'industria italiana. Le nostre superimprese comprese nella ricerca, quindi con un fatturato superiore ai 3 miliardi, sono soltanto 17 (sarebbero in realtà 19 comprendendo due con quartier generale in Lussemburgo: Ferrero e Tenaris): Eni, Fiat, Enel, Telecom, Finmeccanica, Riva Fire, Pirelli, Italcementi, Prysmian, Luxottica, Barilla, Cofide, Marcegaglia, Parmalat, Buzzi Unicem, Intek e Indesit.

Le big italiane sono più «pubbliche», piccole (la prima, Eni, nel 2008 ha ricavi per 108 miliardi) e il loro contributo al fatturato aggregato europeo è pari al 7% contro il 21% della Germania e il 17% della Francia. A fine 2007 in media una multinazionale industriale italiana aveva 36.400 dipendenti, contro i 113 mila della Germania e i 76.500 della Francia.

Una novità di rilievo è però rappresentata dalla Fiat. Secondo le stime di R&S il gruppo torinese con Chrysler sale nella classifiche: il fatturato passa da 59,4 a 93,5 miliardi e il nuovo big dell'auto in Italia supera l'Enel e diventa la seconda multinazionale; nel mondo passa dal nono al sesto posto subito alle spalle di Daimler.

Sergio Bocconi



Stipendi, è (quasi) parità tra uomini e donne

Se qualifica e anzianità sono lo stesse, la differenza è del 2%
Ma ai livelli più alti la presenza femminile è ancora bassa

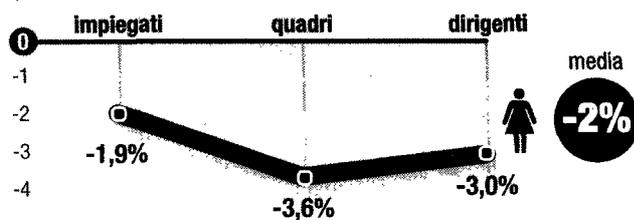
La ricerca Novità dallo studio dell'Osservatorio sulla gestione della diversità dell'Università Bocconi

I dati Il monte delle retribuzioni rosa è più basso del 25% rispetto a quello maschile perché le signore sono concentrate nelle posizioni meno pagate

I numeri

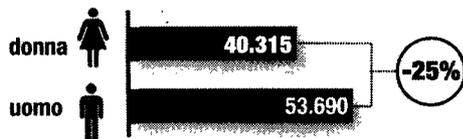
La differenza/1

A parità di mansioni la differenza di retribuzione della donna rispetto all'uomo



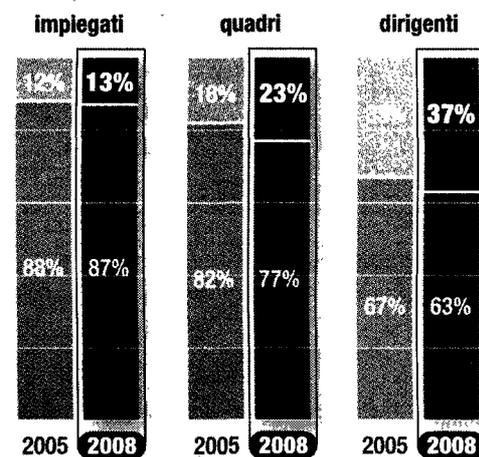
La differenza/2

Se prendiamo la retribuzione globale annua di uomini e donne la differenza aumenta perché le donne hanno mansioni più basse



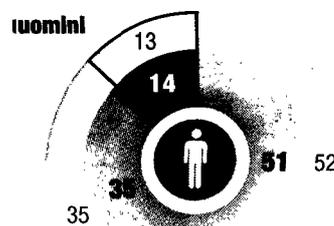
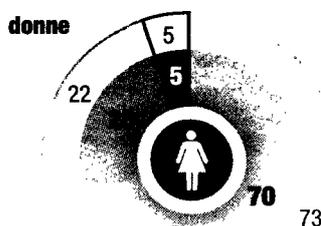
Il tipo di lavoro

La presenza di uomini e donne nelle tre categorie



Il cambiamento

2008 2005 impiegati quadri dirigenti



Fonte: Osservatorio sulla gestione della diversità (università Bocconi), HayGroup

CORRIERE DELLA SERA

Contrordine, le donne non sono meno pagate degli uomini. Guadagnano un po' meno — un pizzico, uno zic, un qb — ma le discriminazioni vere sono un'altra cosa. Perché alla fine il taglio alle buste paga rosa si ferma al 2%. Soldi veri, è chiaro. Che potrebbero comprare un rossetto, un pannolino, un cinema in più. Ma pur sempre una penalizzazione più con-

tenuta rispetto al meno 7% stimato dall'Istat nel 2007, al meno 17% valutato da Unioncamere nel 2008, al taglio dell'8,75% annunciato dall'Isfol nel 2009 o al meno 16% accertato, sempre quest'anno, dall'Eurispes.

Quadri rosa più penalizzati

La stima del meno 2% è dell'osservatorio sulla Gestione della diversità dell'università Bocconi in colla-



borazione con Hay group. Lo studio completo sarà presentato martedì prossimo a Milano. «La novità è che non ci siamo fermati a valutare la differenza tra lo stipendio medio delle donne e degli uomini ma siamo andati a vedere quanto guadagnano esattamente un uomo e una donna a parità di qualifica, mansione, inquadramento, anzianità di servizio», racconta Simona Cuomo, coordinatrice dell'Osservatorio. Ecco il risultato: le impiegate portano a casa, in media, l'1,9% in meno, i quadri rosa -3,6%, le dirigenti -3%. Il 2% è una media pesata tra tutte le categorie (tantissime le impiegate, una minoranza le dirigenti).

Segregazione strisciante

I discorsi sulle retribuzioni delle donne potrebbero finire qui. Con un semplice «il problema non esiste». «È vero, la nostra indagine ridimensiona la questione del divario retributivo legato al sesso. Ma nello stesso tempo mette il dito su un altro problema. Il Problema, direi — puntualizza Cuomo —. Le donne sono inserite nel mercato del lavoro a livelli bassi. Sono soltanto il 13% dei dirigenti, per capirci. E poi si trovano nelle funzioni meno pagate, l'amministrazione per esempio». La prova? «Viene ancora dalle buste paga — risponde la ricercatrice —. Se si prende il monte delle retribuzioni femminili lorde (compresa la parte variabile) e lo si divide per il numero delle lavoratrici, si scopre che, in media, gli stipendi delle donne sono più bassi del 25,2%. E questo proprio perché le signore sono tutte concentrate nelle posizioni meno pagate».

Cuomo e i suoi collaboratori sono anche convinti che non ci si possa affidare alla naturale evoluzione del mercato del lavoro nella speranza che le cose si sistemino da sole: «Il problema esiste anche nei Paesi europei in cui la presenza delle donne sul lavoro è molto maggiore della nostra. Segno che siamo di fronte a una questione che va governata con politiche ad hoc».

Crisi al maschile?

Ora a spargliare le carte potrebbe pensarci la crisi globale. La tempesta perfetta che ha investito i mer-

cati secondo alcuni segnali provenienti dagli Stati Uniti già da inizio anno ha favorito le donne. Negli Usa i tassi di disoccupazione maschili sono cresciuti di qualche decimale in più rispetto a quelli femminili. In Italia l'ultima rilevazione Istat sulla forza di lavoro va nella stessa direzione: i più colpiti dalla recessione sarebbero i maschi capifamiglia. Anche perché in difficoltà sono soprattutto alcuni settori tradizionalmente maschili come le costruzioni e il manifatturiero. «Senza contare che con la crisi le aziende

La crisi

Negli Stati Uniti come in Italia i più colpiti dalla disoccupazione sembrano essere i maschi

dovranno valorizzare le loro risorse migliori puntando sul merito. Un criterio che premierà anche molte donne», interviene Arnaldo Camuffo, docente di Organizzazione aziendale in Bocconi.

Meritocrazia cercasi

Ma queste prime evidenze non convincono tutti. «I conti sull'impatto di genere andranno fatti alla fine della crisi — frena Susanna Camusso, della segreteria Cgil —. Per cominciare bisogna tenere conto che in questi mesi i primi a perdere il posto sono stati i lavoratori con contratti precari. E una grossa fetta di questi sono donne. Poi la crisi sta raggiungendo anche i servizi dove l'occupazione femminile è maggiore. Penso alle imprese di pulizie, per esempio. Per finire, temo che, dovendo scegliere chi tenere e chi mandare a casa, le imprese privilegino gli uomini nella convinzione che la loro disponibilità sarà maggiore».

Pessimista anche Marisa Montegiove, responsabile del gruppo Don-

Le piccole imprese

Sono le aziende dove le donne sono più penalizzate dalle difficoltà occupazionali

na manager di Manageritalia, l'asso-

ciazione che rappresenta i dirigenti dei servizi (per il 18% donne). «Magari la crisi spingesse le aziende a premiare il merito, le signore non chiederebbero altro. Per ora l'impressione è che si stia sparando a zero su tutto. Spero di sbagliarmi, ma le imprese tagliano e riorganizzano il più possibile senza discriminare», allarga le braccia la dirigente. «Per di più alcuni pregiudizi sembrano rinvigoriti — continua Montegiove —. Basti pensare che per le donne imprenditrici e dirigenti accedere al credito è più difficile. Evidentemente le banche le considerano meno credibili. E il tutto nonostante numerosi studi dimostrino come la presenza femminile nei consigli di amministrazione aumenti l'affidabilità dei conti delle imprese».

Cassa in rosa

Nei prossimi mesi i dati sull'occupazione offriranno nuovi elementi di valutazione in materia di impatto di genere della crisi. Intanto alcune osservazioni sono offerte dai diversi settori produttivi. «Le donne hanno grandi capacità e competenze ma spesso nelle nostre aziende sono penalizzate dalla congiuntura», avverte Paolo Galassi, presidente di Confapi, Confederazione nazionale delle piccole e medie imprese. «I problemi sono due — continua Galassi —. Il primo: le donne sono concentrate in funzioni impiegate più intercambiabili e più facili da ridimensionare rispetto alla produzione. Il secondo: le donne sono più disponibili alla cassa integrazione. Perché perdono una parte delle loro entrate ma nello stesso tempo risparmiano a casa su colf e baby sitter».

«Nel commercio, un settore ad alta partecipazione femminile (le donne sono poco meno del 50%, ndr), la crisi colpisce senza fare differenze di genere», assicura Francesco Rivolta, presidente dell'Osservatorio sul mercato del lavoro di Confcommercio. Certo in difficoltà sono soprattutto le piccole attività. Circa 40 mila piccole imprese del commercio hanno chiuso nell'ultimo anno. E la gran parte della forza lavoro dei piccoli è proprio femminile.

Rita Querzé

La maternità? Costa meno del ticket

Quanto costa alle aziende la maternità delle dipendenti? Nella maggioranza dei casi meno delle spese per i taxi, meno dei ticket restaurant, meno anche della carta per le fotocopie. Le dipendenti a casa per sopraggiunta maternità valgono lo 0,016 per cento del fatturato dell'impresa.

A fare il punto sul costo della maternità è un'indagine della Sda Bocconi condotta per l'osservatorio sul Diversity management da Alessandra Casarico e Paola Profeta. In sostanza, la spesa delle aziende è soprattutto quella necessaria alla ricerca di una sostituzione e alla gestione di una fase di incertezza. L'assegno che incassa la neomamma, invece, è a carico dello Stato.

«I problemi della gestione della maternità e, in seguito, della conciliazione tra famiglia e lavoro, sono spesso all'origine della segregazione orizzontale e verticale delle donne all'interno delle organizzazioni», osserva Isabella Rauti, capo dipartimento del ministero delle Pari opportunità. «La disparità salariale c'è ed è dovuta anche a questo — continua Rauti —. E' chiaro che i contratti stabiliscono retribuzioni uguali per tutti. Ma poi sono le parti accessorie delle buste paga a fare la differenza. Senza contare che le donne spesso accettano ruoli inferiori a quanto consentirebbe il loro curriculum».

Ma se il rapporto tra donne e lavoro resta problematico in termini di qualità e quantità della partecipazione, chi è il colpevole? «Il problema di fondo è il modello di welfare e dei servizi. Ancora



Il problema non è tanto quello 0,016% del fatturato, quanto l'organizzazione dell'assenza

insufficiente a garantire alle famiglie una conciliazione oggettiva del lavoro con gli impegni casalinghi — risponde Rauti —. Sia chiaro, negli ultimi anni la situazione ha registrato una serie di miglioramenti. Ma non possiamo parlare di un progresso vero e proprio, inteso come una linea di sviluppo inarrestabile. Le donne continuano a inventarsi una "conciliazione soggettiva", fatta di reti informali e mille acrobazie quotidiane».

La dimensione limitatissima dell'esborso delle aziende per fare fronte alla maternità fa pensare anche a pregiudizi nel mondo dell'impresa. «Non è così — interviene Mario D'Ambrosio dell'Aidp, Associazione italiana direttori del personale —. Il fatto è che quando la dipendente torna dalla maternità il reinserimento richiede uno sforzo all'organizzazione. Un'assenza di dieci-dodici mesi dal posto di lavoro può pregiudicare la capacità di collaborare di una persona. E richiedere un supplemento di formazione».

Ma il problema non sarà un altro? Le aziende non sono forse più spaventate dall'idea che una mamma non sarà mai più la stessa risorsa di prima della maternità perché i suoi pensieri e le sue energie saranno in gran parte destinate alla famiglia? «Inutile nascondere, c'è anche questo aspetto. Ma in gran parte si tratta di pregiudizi. Con uno sforzo di fantasia, si possono ripensare i modelli organizzativi a vantaggio di tutti. Sia dei dipendenti che dell'azienda. Anche perché le donne sono risorse altamente responsabili», assicura Chiara Bisconti, direttore del personale della Nestlé San Pellegrino. «Mia figlia ha otto mesi, sono rientrata al lavoro part time tre mesi fa — racconta Bisconti —. Da alcuni anni abbiamo realizzato una serie di politiche per gestire meglio le maternità. Prima di tutto le consideriamo un evento qualunque. Forse che a un uomo non capita mai di assentarsi qualche mese per una malattia? Alle dipendenti chiediamo di comunicarci il prima possibile la maternità in modo da decidere insieme come organizzarci». Risultati? «Negli ultimi due anni i pancioni in azienda sono aumentati del 100%. Senza problemi per l'organizzazione».

Ri. Que.



Manager

Chiara Bisconti, 40 anni, è direttore del personale della Nestlé San Pellegrino



Ambiente. La Bocconi ha stimato le ricadute dei mancati investimenti nelle strutture di trattamento L'emergenza rifiuti costerà 27 miliardi

L'ANALISI

Possibile una crisi a livello nazionale perché la capacità di smaltimento non supererà il 50% della produzione effettiva

ROMA

Una gigantesca maxibolletta da oltre 27 miliardi di euro da qui al 2024. Pagata da tutti a vantaggio di nessuno. Dispersa nel nulla. È l'ennesimo miracolo (alla rovescia) italiano quello che stiamo costruendo a colpi di spazzatura accatastata, discariche fantasma e termovalorizzatori programmati e non fatti. E si tratta del solo costo economico scientificamente valutabile, ottenuto correlando, tra l'altro, la mancata produzione (per l'Italia preziosissima) di energia che potrebbe venire dall'attività dei termovalorizzatori.

Questi i "costi del non fare" valutati dall'Osservatorio della Bocconi guidato da Andrea Gilardoni. Che da quattro anni distribuisce dure strigliate a colpi di numeri e di analisi su quello che si dovrebbe fare e non si fa nei settori più disparati delle nostre opere pubbliche (energia, acqua, trasporti stradali e ferroviari e, appunto, rifiuti), tirando le somme sugli sprechi. E il labirinto degli ostacoli locali, dalla burocrazia delle autorizzazioni ai ricorrenti pasticci progettuali, non lascia spazio all'ottimismo.

Quindi dalla crisi dei rifiuti si passa alla probabile catastrofe nazionale? Proprio così. «Entro due anni - avverte Gilardoni - senza nuovi impianti di smaltimento il sistema di raccolta italiano sarà saturo. Le discariche sono quasi colme e circa la metà dei rifiuti del Paese non troverà collocazione sul territorio nazionale».

L'emergenza è ormai croni-

ca per Campania e Sicilia, praticamente conclamata per Liguria e Puglia. Eppure proprio in Sicilia non si riescono a fare, «per eccessiva onerosità», nemmeno le gare per i quattro termovalorizzatori strettamente indispensabili (si veda Il Sole 24 Ore del 16 giugno).

I risultati preliminari dello Studio 2009 dell'Osservatorio evidenziano - spiega Gilardoni - che tra il 2009 e il 2024 sarebbe necessario costruire almeno 105 termovalorizzatori con una capacità totale di circa 21 milioni di tonnellate l'anno, e 76 impianti di compostaggio con una capacità totale di 3,2 milioni di tonnellate l'anno. E tutto ciò nell'ipotesi prudente che la produzione di rifiuti del Paese non superi i 42 milioni di tonnellate l'anno e comunque si abbia una raccolta differenziata almeno pari al 65% imposto dalla normativa: eventualità «molto improbabile» secondo Gilardoni.

Valuta l'Osservatorio che in Italia lo smaltimento dei rifiuti in discarica ha costi economici, ambientali e sociali di circa 71 euro a tonnellata superiori a quelli della termovalorizzazione, che in gran parte si autofinanzia con la produzione di elettricità e di calore.

Nel complesso - sintetizza Gilardoni - la mancata realizzazione di queste infrastrutture potrebbe costare al Paese circa 1,5 miliardi l'anno per un totale di 27,3 miliardi nel periodo compreso tra il 2009 e il 2024. Una maxibolletta attribuibile per 23,7 miliardi al "costo del non fare" i termovalorizzatori e per 3,6 miliardi a quello relativo agli impianti di compostaggio.

F.Re.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Lo studio di Finlombarda sulle partnership pubblico-privato

Balza a quota 4,4 miliardi il project finance nella sanità

Virginio Di Carlo
MILANO

■ Edilizia sanitaria e project finance. Un connubio che in Italia si conferma di successo e che pone il mercato delle partnership pubblico-privato di casa nostra al secondo posto - dietro solo al Regno Unito - per i finanziamenti destinati al business della salute. A dare prova di un quadro sostanzialmente positivo del contesto italiano arrivano i dati elaborati per il 2009 da Finlombarda, all'interno dell'ottavo Osservatorio sul project finance in sanità. Uno studio, quello di Finlombarda, sul quale s'incenerà il dibattito di oggi al convegno annuale Finanza & Sanità organizzato presso la Sala Collina de Il Sole 24 Ore.

Rispetto a un leggero decremento nel numero totale dei progetti - che passa dai 72 del 2008 ai 71 di quest'anno - cresce il valore complessivo degli investimenti, che toccherà nel 2009 i 4,4 miliardi di euro (+3%). Ad oggi, si conta-

no infatti 47 progetti già aggiudicati, per un valore di oltre 3 miliardi di euro. Una cifra che rappresenta il 69% dell'ammontare complessivo degli investimenti nazionali e che evidenzia una crescita del 13% rispetto al valore delle aggiudicazioni 2007/2008. «Nonostante un rallentamento nel tasso di incremento degli investimenti, il finanziamento di strutture sanitarie attraverso project finance continua ad essere un fenomeno in assoluta crescita per l'Italia», commenta Marco Nicolai, direttore generale di Finlombarda. «Il vero nodo della discussione, oggi, riguarda però due aspetti essenziali e tra loro connessi, ovvero - continua Nicolai - il bassissimo livello, nel nostro paese, di competizione delle aziende nell'assegnazione dei finanziamenti e l'assenza di un quadro normativo nazionale che metta a disposizione reali strumenti di pre-valutazione e di controllo dei progetti da finanziare». Nicolai cita poi gli esem-

pi forniti da Germania e Francia. Paesi nei quali il project finance registra tassi di crescita inferiori rispetto all'Italia, ma che hanno anche avuto un approccio «più pragmatico», riducendo il numero dei progetti abbandonati. Numero che rimane, invece, elevato in Italia (21 nell'ultimo anno, per 509 milioni di euro).

Anche quest'anno è la Lombardia ad avere il primato dei progetti, potendo vantare 17 iniziative nell'edilizia sanitaria - per un valore complessivo di 1 miliardo e 228 milioni di euro - e rappresentando da sola il 23% del mercato italiano. «Rimane il dato di un paese a due velocità», sottolinea Nicolai. «Se regioni come il Veneto o l'Emilia Romagna hanno avuto una grande crescita, anche dal punto di vista del controllo sulla fattibilità dei progetti - dice ancora Nicolai - gli investimenti nelle regioni del Sud rimangono ancora troppo condizionati da bilanci della Sanità spesso in rosso».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il confronto internazionale

Progetti di Project Financing nel settore sanitario

Paese	N. progetti Pf sanità	%	Di cui aggiudicati	%	Valore progetti Pf (mln €)	%	Di cui aggiudicati (Mln €)	%
Regno Unito	146	36,9	102	51,8	19.781	49,3	13.800	61,0
Italia	71	17,9	47	23,9	4.381	10,9	3.058	13,5
Canada	52	13,1	22	11,2	3.098	7,7	1.801	8,0
Australia	21	5,3	6	3,0	3.359	8,4	1.456	6,4
Spagna	19	4,8	7	3,6	1.783	4,4	929	4,1
Francia	16	4,0	6	3,0	1.226	3,1	731	3,2
Germania	24	6,1	2	1,0	1.637	4,1	391	1,7
Portogallo	14	3,5	2	1,0	987	2,5	293	1,3



L'evento Il patron di NewsCorp all'incontro al Castello Sforzesco con tutti i figli. James: la concorrenza sia trasparente

Supervertice dei Murdoch a Milano

«Orgogliosi di investire in Italia». Ben Ammar: non è arrabbiato con il premier



Al Castello

Il magnate australiano Rupert Murdoch mentre arriva al Castello Sforzesco per la cena di gala di Sky



Gabriele Galateri di Genola



Luca Cordero di Montezemolo



Rupert Murdoch e il figlio James

MILANO — Una lunga teoria di Mercedes nere. Una Fiat Croma, con il presidente del Lingotto Luca Cordero di Montezemolo. E uno scooter: quello di Rodolfo De Benedetti, amministratore delegato della Cir. Così, alla spicciolata, oltre 200 invitati hanno varcato ieri sera l'ingresso del Castello Sforzesco per il primo meeting della News Corporation a Milano, consacrazione del ruolo dell'Italia come quartier generale per le attività del gruppo in tutta l'Europa continentale. A fare gli onori di casa, l'intera famiglia Murdoch: il patriarca Rupert, presidente e amministratore delegato di News Corp, la primogenita Elisabeth, leader della società londinese di produzione tv Shine, il secondogenito Lachlan, che dopo aver lasciato il gruppo ha avviato una propria media company in Australia, e, ovviamente, il terzogenito James, responsabile di News Corp per Europa (Sky Italia compresa) e Asia. Ed è toccato ovviamente a lui, nell'intervento che ha aperto la cena di gala, sottolineare che «Sky è l'esempio perfetto di come si può coniugare creatività, business e voglia d'investire». «In Italia mancava un'alternativa televisiva - ha aggiunto - ma gli italiani volevano un riscat-

to in termini di qualità».

Ad ascoltarlo, nel cortile della Rocchetta, una folta rappresentanza dell'industria, non solo dei media, e della finanza italiane: dal presidente di Telecom Gabriele Galateri di Genola all'amministratore delegato di De Agostini Lorenzo Pelliccioli, dal presidente di Rcs Piergaetano Marchetti all'amministratore delegato Antonello Perricone, dal banchiere Claudio Costamagna a Massimo Capuano (di Borsa italiana), dall'imprenditore tunisino Tarak Ben Ammar (di SportItalia, oltre che consigliere di Mediobanca) al capo di Magnolia Giorgio Gori, con la moglie Cristina Parodi. E poi, Mike Bongiorno, volto-simbolo del nuovo corso di Sky Italia. A rappresentare la Rai è arrivato il presidente Paolo Garimberti. Sono invece caduti nel vuoto gli inviti ai vertici di Mediaset, quasi a conferma del clima che regna fra i due gruppi concorrenti. Nè Fedele Confalonieri nè Piersilvio Berlusconi si sono fatti vedere. Il Biscione si è limitato al ruolo di partner d'affari (in primo luogo d'investimenti pubblicitari) e ha mandato il direttore generale di Publitalia Luigi Colombo. A sdrammatizzare ci ha provato Tarak ben Ammar: «non mi risulta che Murdoch sia

arrabbiato con Berlusconi - ha osservato - Sono gente di dialogo e di pace, non guerrieri». Ma nel cortile della Rocchetta lo stesso James Murdoch non s'è risparmiato una battuta: «Una concorrenza trasparente e rispettosa della normativa nazionale ed europea fa dell'Italia un posto migliore, una competizione svolta con qualsiasi altra modalità fa esattamente il contrario».

Al Castello era schierato al gran completo il board mondiale di News Corp, compresi l'ex premier spagnolo José Maria Aznar, il presidente di Hewlett Packard, Mark Hurd, e anche Natalie Bancroft, esponente della famiglia a lungo proprietaria del Wall Street Journal prima di cederne il controllo a Murdoch.

Poi, ormai a mezzanotte, il cortile della Rocchetta s'è svuotato. Rupert è tornato all'hotel Bulgari. Stamattina partirà per la terza tappa del suo tour europeo: mercoledì era a Londra, ieri a Milano, oggi a Berlino, sede di un'altra della sue pay tv, Premiere.

Giancarlo Radice



» Il gruppo I ricavi tengono ma l'utile cala del 64% a 131 milioni. Il Milan? «Non si vende»

Fininvest, 208 milioni al Cavaliere

MILANO — La crisi si fa sentire, l'utile netto è in deciso calo, però i ricavi tengono e gli investimenti restano elevati. E mentre viene esclusa «assolutamente» la vendita del Milan, Fininvest stacca ancora una cedola di tutto rispetto ai suoi azionisti. Il primo socio, Silvio Berlusconi, cui fanno capo le holding Prima, Seconda, Terza e Ottava, le finanziarie a monte della stessa Fininvest che ne controllano il 63%, incasserà 131 milioni di dividendi sui 208 complessivi (249 nel 2007).

Ai cinque figli del presidente del Consiglio andranno circa 15 milioni ciascuno. Marina, presidente della Fininvest, e Piersilvio, vicepresidente operativo di Mediaset, i due maggiori avuti dal primo matrimonio, sono titolari ognuno del 7,5% del gruppo, rispettivamente attraverso delle holding Quarta e Quinta. Le quote (paritetiche) dei tre figli di Veronica Lario - Barbara, Eleonora e Luigi - sono invece raggruppate in un'unica holding la Quattordicesima, che dunque dovrebbe ricevere una cedola da 45 milioni circa.

Nel dettaglio, la Fininvest ha chiuso il 2008 con ricavi per 6,147 miliardi (-0,4%), un risultato operativo di 1,145 miliardi (-13,4%), un utile netto di 131 milioni (-64,2%) e 1,7 miliardi di investimenti. La capogruppo mostra un utile di 242 milioni (316 milioni nel 2007) e una liquidità di 729 milioni dai 1,067 miliardi di un anno prima, dopo gli investimenti, «soprattutto di carattere partecipativo», si legge in una nota, che hanno superato i 340 milioni. Risultati che nel complesso la società che controlla Mediaset e Mondadori giudica «soddisfacenti» tenuto conto del «forte peggioramento» dei mercati in cui opera «a cominciare da quello pubblicitario». La Fininvest sottolinea poi la scelta anti-crisi di mantenere gli investimenti «in linea con la media degli ultimi dieci anni».

Sulla flessione dell'utile

netto hanno pesato gli indennizzi agli investitori per 39 milioni delle polizze index linked garantite da Lehman e vendute da Mediolanum, della quale la holding della famiglia Berlusconi detiene il 47,1% e le perdite del Milan più che raddoppiate a 68 milioni. L'utile di 365 milioni del 2007, infine, beneficiava poi di circa 85 milioni di plusvalenze realizzate con la vendita della quota in UniCredit.

Paola Pica

6,1

miliardi.
I ricavi del
gruppo
Fininvest

Le holding

La Fininvest, presieduta da Marina Berlusconi e guidata da Pasquale Cannatelli, controlla un gruppo che va da Mediaset a Mondadori, da Medusa

Cinema all'Ac Milan, e partecipa tra le altre Mediolanum, Mediobanca, 21 Investimenti. Le quote della società sono distribuite tra le holding della famiglia Berlusconi. Il primo socio è il presidente del Consiglio con il 63% distribuito nelle holding Prima Seconda Terza e Ottava. I cinque figli posseggono il 7,5% circa ciascuno.



Il superindice Usa fa tornare il sereno sui listini europei

A PAG. 3

Medaglia d'oro per Piazza Affari

MARCO FROJO

Le Borse europee sono riuscite a interrompere la serie negativa al quinto tentativo. Il rialzo, compreso fra il +0,06% di Londra e il +1,11% di Milano, è stato messo a segno grazie alla buona partenza di Wall Street, che a sua volta ha beneficiato di buoni dati macro.

Negli Stati Uniti le nuove richieste di disoccupazione sono salite di 3.000 unità a quota 608.000 (le previsioni ne attendevano 604.000). Le buone notizie sono però arrivate dal numero complessivo dei disoccupati: la statistica ha infatti evidenziato la prima flessione da gennaio scorso. Il totale è sceso a quota 6,69 milioni, dopo che nella prima settimana di giugno i sussidi erogati erano diminuiti di 148.000 unità, il ribasso più forte da novembre del 2001. La media su quattro settimane, un indicatore ritenuto meno volatile, ha registrato un calo ai minimi da quattro mesi a questa parte, segnalando che l'economia americana, seppur ancora debole, si sta stabilizzando. Altri segnali positivi sono arrivati dai Leading Indicators, cresciuti a maggio dell'1,2% contro un'attesa dell'1%, e dal Philadelphia Fed, attestatosi a -2,2, contro una stima di -17.

In aggiunta a questo la World Bank ha rivisto al rialzo, dal 6,5% al 7,2%, le stime di crescita per l'economia cinese. Indicazioni analoghe erano già arrivate da Goldman Sachs, Morgan Stanley e Ubs.

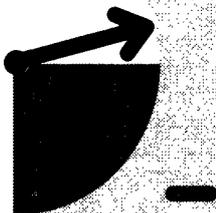
Nel Vecchio Continente sono tornati a salire i titoli delle assicurazioni (+1,68%) e delle ban-

che (+1,6%). È inoltre proseguito il buon momento delle telecom (+1,4%). Hanno invece perso terreno il real estate (-1,2%), i produttori di materie prime (-0,98%) e le auto (-0,85%).

Fra le singole azioni la migliore è stata la tedesca Heidelbergcement (+17,37%), che ha raggiunto un accordo con le banche per ristrutturare il suo indebitamento da 8,8 miliardi di euro. Si sono risollevate anche le banche irlandesi (Bank Ireland +9,2% e Allied Irish +6,4%), la belga Fortis (+8,4%) e l'olandese Ing (+8%), che Goldman Sachs ha premiato con un rating buy. Ottima seduta anche per l'inglese Carnival (+7,2%), che ha annunciato risultati migliori delle attese (nel suo perimetro di consolidamento rientra anche l'italiana Costa Crociere). È invece andata male a PagesJaunes (-14,7%), le pagine gialle francese, alla spagnola Gecina (-7,6%) e ai grandi magazzini inglesi dell'elettronica Dsg International (-6,25%), dopo l'inatteso calo a maggio delle vendite al dettaglio in Gran Bretagna.

A Piazza Affari la migliore blue chip è stata Ansaldo Sts (+5,13%) ma sono state soprattutto le banche a trainare l'indice Ftse Mib e questo nonostante la decisione di Moody's di mettere sotto la lente 21 istituti italiani in vista di un downgrade. Unicredit ha guadagnato il 4,59%, Banco Popolare il 3,88% e la Popolare di Milano il 3,58%. Giornata negativa invece per Pirelli (-3,44%), Mps (-2,8%), Autogrill (-2,16%) e Lottomatica (-2,16%).



**Sentiment
DI APERTURA**

Gli ultimi dati macroeconomici Usa, risultati migliori delle attese, hanno ridato un po' di fiducia a Wall Street. E l'Europa, di solito, segue in scia.

FTSE MIB Chiusura 19.233,79**+1,11%**

	Prezzo di rifer.	Var.% gg.	Vol (mln)		Prezzo di rifer.	Var.% gg.	Vol (mln)
Aza	1,37	1,41	21,9	Intesa Sanpaolo	2,34	1,30	49,6
Alleanza	4,84	0,16	1,5	Italcementi	7,70	2,39	0,7
Ansaldo Sts*	12,51	5,13	1,1	Lottomatica	15,39	-2,16	0,7
Atlantia	13,70	1,26	1,6	Luxottica	13,80	-0,51	0,5
Autogrill	5,88	-2,16	2,1	Mediaset	4,04	3,39	6,7
B.ca MPS	1,08	-2,80	25,8	Mediobanca	8,44	-1,23	2,9
B.ca Pop. Milano	4,34	3,58	1,9	Mediolanum	3,65	0,90	2,5
B.co Popolare	5,16	3,88	6,5	Mondadori	2,76	2,23	0,6
Bulgari	4,03	-1,71	4,3	Parmalat	1,73	0,29	8,9
Buzzi Unicem	9,46	-1,15	2,2	Pirelli & C.	0,25	-3,44	39,5
Campari	5,42	-0,46	1,2	Prismian	9,33	-0,11	2,3
Cir	1,05	0,67	2,1	Saipem	17,29	-1,20	3,0
Enel	3,69	0,82	158,3	Snam Rete Gas	3,06	2,26	15,7
Eni	17,37	0,75	16,8	Stmicroelectronics	5,43	1,69	5,4
Fiat	7,06	-1,05	23,5	Telecom Italia	0,94	-0,11	75,4
Finmeccanica	9,60	-0,05	3,0	Tenaris	9,82	-0,20	5,8
Fondiaria-Sai	11,73	1,47	0,6	Terna	2,49	-0,20	39,2
Generali	14,76	0,14	6,8	UBI	9,04	-0,50	4,3
Geox	4,90	-0,56	1,3	Unicredit	1,83	4,59	411,4
Impregilo	2,44	2,63	8,9	Unipol	0,81	0,44	5,4

	Prezzo di rifer.	Max a 1 anno	Var. % dal max	Var. % gg.
Ansaldo Sts	12,51	12,59	-0,64	5,13
La Doria	1,77	1,81	-2,32	1,09
Rgi	1,99	2,06	-3,59	-0,20
Screen Service	0,72	0,75	-3,67	-1,84
Ascopiave	1,53	1,60	-4,38	0,79
Mutuonline	4,34	4,58	-5,40	-0,57
Manag. & Capitali	0,70	0,75	-6,53	-0,28
Borghesia	1,39	1,50	-7,47	-0,86
Bonifiche Ferraresi	41,61	45,00	-7,53	0,00
Cia	0,30	0,33	-7,80	-1,79

	Prezzo di rifer.	Min. a 1 anno	Var. % dal min.	Var. % gg.
Nova Re	1,30	1,30	0,00	0,00
Bouty	0,56	0,56	0,00	-1,41
Greenvision	10,90	10,90	0,00	-3,54
Termini Energia	1,16	1,16	0,09	-4,05
Rcf	0,93	0,92	1,09	0,00
Bioera	2,10	2,07	1,45	-2,33
Antichi Pellett.	1,01	0,99	2,32	-3,62
Zucchi-Rnc	1,18	1,15	2,61	0,00
Credito Artigiano	1,86	1,81	2,71	-1,74
Mariella Burani	3,30	3,21	2,80	-4,90

SCAMBI SOSPETTI

	Volumi della seduta	Media vol. 20 gg.	Variaz. volumi	Var. % gg.
Piquadro	230.241	32.049	618%	3,53
Arena	16.953.523	4.990.411	240%	-3,33
Terna	39.224.097	12.993.790	202%	-0,20
Exor priv.	774.119	305.412	153%	-3,79
B.ca Carige-Rnc	15.271	6.310	142%	-0,10
Eutelia	2.116.138	883.624	139%	-3,45
Ansaldo Sts	1.075.667	450.968	139%	5,13
Autostr. Merid.	5.425	2.386	127%	-3,36
Banca Italease	1.104.426	512.819	115%	-0,07
Autostr. To-Mi	252.806	117.671	115%	-0,68
Finarte	57.335	26.808	114%	0,65
Esprinet	402.623	199.010	102%	6,19
El.En.	15.108	7.538	100%	-2,14
Monte Paschi	25.772.373	12.914.480	100%	-2,80
Seat P.G.	54.351.495	27.562.690	97%	-6,35
Mirato	85.729	43.763	96%	0,26
Erg	1.043.315	543.964	92%	3,65
Enel	158.266.329	83.249.300	90%	0,82
Unicredit	410.564.800	221.469.600	85%	4,58
Buzzi Un. Rnc	387.145	211.458	83%	-0,29

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

Volumi		Volumi	
Unicredit	410.564.800	Cell Therap.	32.287.358
Enel	158.266.329	Monte Paschi	25.772.373
Telecom It.	75.334.115	Telecom It. Rnc	24.602.597
Seat P.G.	54.351.495	Fiat	23.498.788
Intesa SP	49.477.629	A2A	21.912.817
Pirelli & C.	39.451.220	Arena	16.953.523
Terna	39.224.097	Eni	16.751.570

Controval.		Controval.	
Unicredit	749.280.760	Telecom It.	70.437.398
Enel	584.002.754	Tenaris	56.724.503
Eni	290.974.771	Saipem	52.161.129
Fiat	165.901.443	Snam Rete Gas	48.064.528
Intesa SP	115.653.958	Ubi Banca	39.261.918
Generali	99.766.117	B.co Popolare	33.643.179
Terna	97.569.941	Cell Therap.	30.479.266

Fonte: Ufficio studi Borsa & Finanza su dati Bloomberg

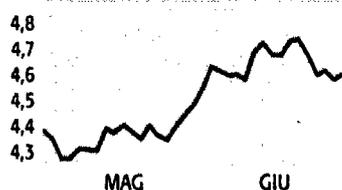
BOND

Secondario in calo Fa eccezione il 2 anni

Il secondario italiano ha archiviato la seduta nel segno della debolezza, ad eccezione del benchmark a due anni che ha messo a segno un marginale rialzo. Il future sul Benchmark decennale tedesco ha toccato il minimo di seduta dopo la pubblicazione dell'indice Filadelfia Fed relativo a giugno. L'indice ha segnalato che le condizioni economiche della regione Mid-atlantica sono migliorate, con le cifre risalite a -2,2 da -22,6 di maggio, al massimo da settembre 2008. In particolare sono migliorate le componenti relative ai nuovi ordini e alle prospettive di business nei prossimi sei mesi. Dopo il dato, il rendimento del decennale tedesco è salito al di sopra della soglia psicologica del 3,5%. A differenza dell'apertura, nel pomeriggio il mercato italiano ha guadagnato terreno rispetto al Bund, col differenziale fra i rendimenti dei rispettivi titoli di riferimento sceso a 107 dopo aver toccato 113 pb. «È possibile che si senta ancora anche il peso delle aste» ha commentato ancora un trader. Ieri la Francia ha collocato 8,2 miliardi di Btan fra le scadenze 2011, 2012 e 2014. La Spagna ha posto in asta il trentennale 2037, collocato per 1,2 miliardi su un range di offerta compreso fra 750 milioni e 1,25 miliardi. L'Agenzia del Tesoro francese ha collocato anche 1,2 mld di Oat indicizzati all'inflazione con scadenze 2015 e 2023. Sul fronte Usa, i prezzi dei Treasuries hanno accentuato il calo, sulla scia dei dati sulle richieste di sussidi di disoccupazione settimanali negli Stati Uniti. Per la prima volta da gennaio, infatti, le persone rimaste sui registri dopo una settimana di aiuti sono diminuite, passando

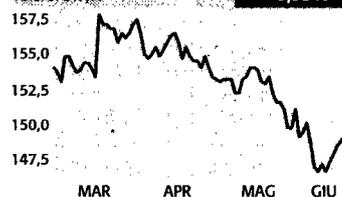
BTP SCAD. SETTEMBRE 2019

Cedola 4,25% - Rendimento in %



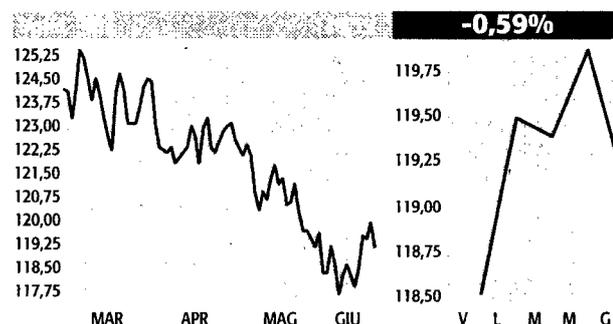
D.J. Cbot Treasury

Ril. ore 20.30



a 6.687 milioni nella settimana conclusasi il 6 giugno rispetto ai 6.835 milioni dei sette giorni precedenti. «I dati sono coerenti con l'idea che la parte peggiore della recessione sia ormai alle spalle e che il mercato del lavoro sia forse vicino a una stabilizzazione, sebbene ancora a bassi livelli» ha commentato Kim Rupert, di Action Economics.

Titoli di stato



	Chiusura ore 20.30	Prec.	Var. %	Var.% 1 anno	Var.% 1-gen
Bund	119,15	119,86	-0,59	8,02	-4,56
Gilt	118,21	118,68	-0,40	13,34	-4,26
JBond	136,75	136,75	inv.	2,64	-2,41
Swiss	130,24	130,65	-0,31	8,12	-
TBond	115,91	117,78	-1,59	2,05	-16,04

sceso a 107 dopo aver toccato 113 pb. «È possibile che si senta ancora anche il peso delle aste» ha commentato ancora un trader. Ieri la Francia ha collocato 8,2 miliardi di Btan fra le scadenze 2011, 2012 e 2014. La Spagna ha posto in asta il trentennale 2037, collocato per 1,2 miliardi su un range di offerta compreso fra 750 milioni e 1,25 miliardi. L'Agenzia del Tesoro francese ha collocato anche 1,2 mld di Oat indicizzati all'inflazione con scadenze 2015 e 2023. Sul fronte Usa, i prezzi dei Treasuries hanno accentuato il calo, sulla scia dei dati sulle richieste di sussidi di disoccupazione settimanali negli Stati Uniti. Per la prima volta da gennaio, infatti, le persone rimaste sui registri dopo una settimana di aiuti sono diminuite, passando



Criminalità e finanza

T-bond falsi, contatti Italia-Usa

Sono probabilmente coinvolte la criminalità organizzata o la Corea del Nord nella colossale falsificazione di titoli del Tesoro americano che sta rapidamente diventando un giallo internazionale. Il caso è emerso quando due asiatici con passaporti giapponesi sono stati arrestati su un treno alla frontiera di Chiasso in uscita dall'Italia. Nel doppio fondo della loro valigia, avevano versioni cartacee di titoli pubblici americani per 134 miliardi di dollari. Proprio per approfondire le indagini, ha spiegato ieri la Guardia di Finanza di Como, sono appena stati avviati contatti con le autorità americane. Per il Tesoro Usa, si tratta di più dell'ammontare cartaceo circolante, dunque con ogni probabilità un falso.



WIND, AIR FRANCE, UNICREDIT E CAMPARI ANNUNCIANO UNA SERIE DI EMISSIONI PER OLTRE 23 MILIARDI IN EUROPA SCOPPIA LA FEBBRE DA BOND

(Bolis, Follis, Iorlano, Ninfore e Peveraro a pag. 2)

WIND, AIR FRANCE, CAMPARI E UNICREDIT ANNUNCIANO PROGRAMMI DI EMISSIONE PER OLTRE 23 MLD

In Europa scoppia la febbre da bond

Sempre più numerose aziende continentali cercano mezzi freschi sul mercato. Perché gli investitori sono tornati in massa e sono disponibili a prestare a costi inferiori rispetto alle banche. Le richieste sul bond Eni toccano 4 mld

DI STEFANIA PEVERARO

Credit crunch? In Europa le medie e grandi aziende, siano esse di alto standing creditizio o titolari di un rating «junk», se ne fanno un baffo. Almeno in parte. Già perché il mercato dei capitali è tornato ad assorbire i titoli emessi da aziende non bancarie, in cambio di rendimenti certo ancora alti rispetto a quelli di due anni fa, ma spesso più bassi di quelli proposti dal sistema bancario. E a parità di condizioni con le banche, non richiedono il rispetto di covenant. Le aziende italiane non fanno eccezione, e ieri sul piatto dei mercati europei hanno calato un poker di emissioni. Wind ha dichiarato l'intenzione di collocare, tramite la controllata Wind acquisition finance sa, non meno di 2,7 miliardi di euro di bond senior, una volta incassato il via libera dei creditori e degli obbligazionisti di seconda schiera lien e dei detentori di titoli high yield. Si tratterebbe della più grande emissione di bond con rating speculativo dal 2006 (le due emissioni in circolazione sono oggi valutate B2 da Moody's, BB- da S&P's e BB da Fitch), e fa seguito alle emissioni dello scorso maggio di Virgin Media e Pernod Ricard. In attesa dell'ok dei creditori al progetto, comunque, ieri Wind ha registrato un secco aumento della percezione del rischio di credito da parte del mercato, che ieri tramite i credit default swap richiedeva 680 mila euro l'anno per coprire 10 milioni di euro di bond a cinque anni, contro i 665 mila di mercoledì. Campari ha invece piazzato ieri, tramite un private placement presso investitori istituzionali, 250 milioni di dollari di titoli distribuiti su tre tranche a cinque, sette e dieci

anni, secondo una prassi già collaudata dal gruppo che nel 2002 tramite la controllata Redfire, aveva collocato 170 milioni di dollari in tre tranche e che nel 2003 aveva invece emesso sempre negli Usa un bond da 100 milioni di dollari a scadenza 2015 e un altro da 200 milioni con scadenza 2018. Nel frattempo Air France ha preferito la formula del bond convertibile, in linea con quanto scelto da parecchie altre società europee negli ultimi tempi, confidando nel fatto che i mercati azionari si mantengano su un trend positivo nei prossimi mesi. La compagnia di bandiera francese offrirà inizialmente 575 milioni, ma in previsione di una buona domanda ha stabilito un importo massimo di 661 milioni.

E gli investitori sembra proprio non manchino. Tutti alla ricerca di alternative ai titoli di Stato, che difficilmente, nell'area Euro, offrono cedole superiori al 4%. Se ne sono accorti all'Eni, che a pochi giorni dal lancio dell'offerta al pubblico, ha dovuto raddoppiare l'importo, previsto in due miliardi per venire incontro alla grande richiesta. Senza peraltro riuscirci, visto che sono piovuti ordini per oltre 2,5 miliardi. Il tutto mentre numerose banche europee si affacciano sul mercato con emissioni prive di garanzia governativa. Negli ultimi giorni, per esempio, Commerzbank e Caja de Madrid hanno emesso un miliardo di euro ciascuno, mentre Unicredit ha concluso ieri il roadshow europeo nel corso del quale ha illustrato agli investitori il programma di emissione di «covered bond» da 20 miliardi. Certo, non manca chi va direttamente sul mercato azionario. Ma bisogna chiamarsi Enel. (riproduzione riservata)



CONTRARIAN**L'ADDIO DI BERNABÈ
E QUEL BOND DI WIND**

► Arriva l'estate, tempo di gossip e coincidenze curiose. Ieri, ad esempio, non è sfuggita un'insolita concomitanza che si è verificata tra stampa e mercato. Mentre il gruppo Wind stava ultimando i preparativi per la diffusione del comunicato con il quale si annuncia alla comunità finanziaria il lancio di un bond da 2,7 miliardi, il quotidiano *Libero* pubblicava un articolo nel quale si dà per probabile un ribaltone ai vertici del gruppo Telecom Italia. In gioco, secondo il quotidiano milanese, ci sarebbe la poltrona di amministratore delegato del gruppo, con un passaggio del testimone, entro breve, da Franco Bernabè a Luigi Gubitosi, attuale ceo di Wind. In altre parole, mentre la società telefonica che fa capo a Naguib Sawiris si apprestava a chiedere fiducia al mercato con un'emissione obbligazionaria, *Libero* scriveva che «Gubitosi avrebbe lasciato intendere la sua disponibilità per l'avvicendamento, soprattutto ora che in casa Wind c'è stata una rivoluzione nell'organizzazione». Quasi a voler mettere in discussione la guida futura della società telefonica e, di conseguenza, la credibilità stessa della nuova emissione visto che l'operazione porta la firma di Gubitosi. Solo una coincidenza fortuita? Può darsi. Resta il fatto che il quotidiano ha rilanciato un rumor (peraltro subito smentito da Telecom) che già un mese fa aveva perso di appeal. Naturalmente non è in discussione la buona fede di *Libero*; su quella di colui che ha passato l'«indiscrezione» è però lecito nutrire qualche dubbio.



Tutti pazzi per i bond

Perché le aziende italiane spopolano pure in America

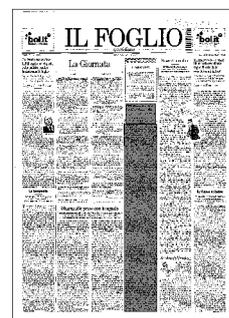
Obbligazioni ok per Eni, Telecom, Bulgari e Campari. Il caso Wind

Roma. Tutti pazzi per i bond italiani. Che siano basati su gioielli, drink, telefoni o energia, non fa differenza. Nel giro di pochi giorni Bulgari, Campari e Telecom Italia hanno aumentato l'offerta delle loro emissioni obbligazionarie incontrando il favore del mercato. Per non parlare dell'unico bond in circolazione destinato al grande pubblico - quello dell'Eni capitanata dall'amministratore delegato Paolo Scaroni - che è stato comprato a tempo di record: in tre giorni di collocamento i risparmiatori hanno richiesto ben 4 miliardi di obbligazioni, polverizzando l'ampliamento dell'offerta a 2 miliardi deciso da Eni il giorno prima (il gruppo aveva inizialmente messo sul mercato un miliardo di debito). Nei mesi passati è stata la volta di Atlantia, con un'emissione da 1,5 miliardi di euro che in meno di due ore ha visto superare i 7 miliardi di domanda. E di Generali, che ha chiesto 750 milioni registrando una domanda di quattro volte superiore. Insomma, nonostante la crisi le società italiane trovano chi presta loro i soldi. Eppure i dati macroeconomici sono da brivido. E, si sa, i bond societari sono gli asset che, dopo le azioni, risentono maggiormente dei timori sull'economia: nella recessione si annida il rischio default dell'emittente. Tanto più che ieri il centro studi di Confindustria ha previsto per quest'anno una contrazione del pil del 4,9 per cento e che Moody's ha messo sotto osservazione il rating di 21 banche italiane.

E allora, come spiegare il boom dei corporate bond italiani? Gli investitori hanno fame di rendimenti, innanzitutto. "A fronte di tassi governativi molto bassi - spiega al Foglio Patrizio Pazzaglia, direttore area finanza di Bank Insinger De Beaufort - un'obbligazione come quella dell'Eni è interessante perché offre rendimenti più allettanti con un rischio alla fine assimilabile a quello Paese". Non solo. Ha trovato conforto anche chi, in relazione al proprio profilo di rischio, ha dovuto offrire qualcosa di più agli

investitori. È il caso di Telecom che ha collocato con successo negli Stati Uniti un'emissione da due miliardi di dollari, dopo aver aumentato l'offerta di ulteriori 500 milioni. "Realtà come Telecom - spiega Pazzaglia - che pure sono più in difficoltà di altre ma che hanno storicamente una presenza sul mercato molto forte, riescono, pagando un prezzo adeguato, ad avere la fiducia degli investitori soprattutto in un momento di crisi come questo in cui si cercano extra rendimenti rispetto ai titoli di stato". Ma la società guidata dall'ad, Franco Bernabè, non è stata l'unica società a fare il pienone all'estero. Proprio ieri Campari, che in America ha appena acquistato il brand Wild Turkey, ha annunciato di aver chiuso con successo un collocamento privato presso investitori istituzionali dopo averlo aumentato a 250 milioni di dollari da 150 milioni. "L'Italia - spiega al Foglio Mario Deaglio, docente di Economia all'Università di Torino - ha un'economia estremamente agile. Abbiamo assistito alla capacità di molte imprese di cambiare strategia velocemente, aggiustando bene la loro offerta alla crisi". Possiamo essere fiduciosi quindi? "Le nostre imprese stanno reagendo, hanno vitalità, ma comunque sospenderei il giudizio: non esiste una singola azienda che possa dire di esserne fuori", osserva Deaglio.

Una tendenza, quella delle emissioni di successo, che non è solo italiana e che a fine maggio ha raggiunto in Europa i 258 miliardi di euro. "Tutti i giorni - spiega Corrado Capacci, gestore di Compam Fund Sicav - fioccano nuove emissioni, con i book (gli ordini, ndr) che aprono e chiudono in 25 minuti. La gente ha i soldi in mano che non rendono niente e comincia a cercare opportunità tra le obbligazioni". "Le banche - aggiunge Capacci - inducono le società a emettere bond per ripagare i prestiti agli stessi istituti di credito", che riescono così a ridurre le loro esposizioni creditizie. È già pronto un nuovo maxi collocamento: 2,7 miliardi di obbligazioni Wind, la prima nuova emissione sul mercato europeo delle obbligazioni più rischiose (high yield) dal 2007. Un test per saggiare quanto il mercato è affamato di bond che non consentono sonni del tutto tranquilli. Anche perché si rincorrono le voci di una possibile uscita dell'ad, Luigi Gubitosi, verso Telecom. "Fantasie", secondo il gruppo guidato da Bernabè.



L'agenzia: possibile downgrade per i rating dei principali istituti italiani

Moody's mette sotto esame 21 banche

MILANO

■ Cattive notizie per quasi metà delle banche italiane. L'agenzia internazionale Moody's ha messo sotto esame diversi rating, tra cui solidità finanziaria (Bfsr), depositi e debito a lungo termine, di 21 banche e istituzioni finanziarie italiane su un totale di 47 entità coperte dai rating Moody's in Italia. L'impatto della manovra sarebbe "limitato", sottolinea Moody's, con un declassamento di un solo scalino rispetto ai livelli attuali. A conferma di un sistema bancario che, a giudizio della stessa agenzia, continua a mostrarsi più solido «di molti altri sistemi bancari europei».

L'azione Moody's sulle singole banche segue la rivisitazione avvenuta un mese fa dell'outlook dell'intero settore bancario italiano, portandolo da stabile a negativo in quanto, come conferma la nota dell'agenzia, lo scenario operativo degli istituti di credito «è

peggiolato notevolmente» e ora sono previste pressioni sui risultati finanziari come conseguenza della recessione in corso nel Paese che dovrebbe durare per tutto il 2009 e che sarà probabilmente seguita da una stagnazione nel 2010. Inoltre, aggiunge Moody's, la probabilità di un sostegno pubblico alle banche italiane «è aumentata nel corso di questa fase di eccezionale stress sistemico nel settore bancario a livello globale», sottolinea Henry MacNevin, e per questo l'impatto del peggioramento sarà solo limitato a livello di rating sul debito e sui depositi di numerose banche italiane, anche di

CHI SALE E CHI SCENDE

Tra le 47 sotto osservazione, solo due possono ottenere promozioni dall'agenzia: Creval e Bancaperta. Stabili i rating di Intesa

dimensioni minori, mentre sarà sentito di più a livello di rating Bfsr, sulla solidità finanziaria che rappresenta la capacità di una banca di superare le crisi in modo autonomo. Inoltre, Moody's ricorda che «a tutt'oggi, la necessità e, di conseguenza, l'ammontare di sostegno governativo al settore è stato alquanto limitato».

Tra le banche messe sotto esame in vista di un possibile declassamento dei rating figurano anche grandi istituti come **UniCredit, Mps e Bpm**. Per UniCredit, Moody's ha messo sotto esame per un eventuale taglio il rating sulla solidità finanziaria ora "C+", mentre sono stati confermati con outlook stabile i rating del gruppo sui depositi a lungo termine e sul debito senior non garantito ("Aa3"). Confermati anche i rating sui depositi a breve termine ("P-1") e altri rating a breve e, con outlook stabile, quello sul debito subordinato ("A"). Per Mps Capi-

tal Services, Moody's ha in osservazione per un possibile taglio il rating di solidità finanziaria "D+" e quello sui depositi a lungo termine ("A1"), mentre ha confermato il rating sui depositi a breve ("P-1"). Anche per Bpm, Moody's ha messo sotto esame in vista di un possibile declassamento il rating sulla solidità finanziaria "C", così come i rating di emittenza, quello sul debito senior non garantito e sui depositi a lungo termine ("A1"). Stabili, invece, le prospettive di rating per Intesa Sanpaolo. L'agenzia ha preannunciato che le decisioni in merito ai rating sotto esame saranno prese «nelle prossime settimane».

Uniche banche a ritrovarsi con prospettive positive per quanto riguarda il rating sui depositi a lungo termine sono il Credito Valtellinese e la sua controllata Bancaperta.

A.L.G.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Rating a rischio per 21 banche italiane

La lente di Moody's sul sistema. Autorità di vigilanza Ue, Londra frena

ANDREA GRECO

MILANO — Moody's mette nel mirino 21 banche italiane, passibili di declassamento di alcuni giudizi tra quelli sulla solidità finanziaria, sui depositi o sui rating a breve e lungo termine. Tra queste, le principali: Bpm, Bnl, Banco Popolare, Carige, Mps, Intesa Sanpaolo, Unicredit e Ubi. Confermato invece il giudizio su altri 20 istituti, mentre Credito Valtellinese potrebbe avere una promozione, tutto entro qualche settimana. «L'ambiente in cui operano le banche italiane si è deteriorato significativamente, come già ipotizzato a maggio», ha scritto Moody's. Meno Pil nel paese significa meno ricavi, e soprattutto più sofferenze sui prestiti alle imprese. Per quasi tutti, però, il ribasso sarà di un solo scalino: «Il potenziale ribasso per fondamentali finanziari e rating delle banche italiane è significativamente più limitato rispetto ai grandi sistemi bancari europei». Moody's arriva due giorni dopo la rivale S&P, che per motivi simili aveva fornito prospettive negative ai rating di oltre metà delle maggiori banche europee (tra cui le italiane Intesa Sanpaolo e Mps).

Altro effetto della crisi sono le nuove autorità di vigilanza comunitarie, al varo oggi in un vertice dei capi di governo. Sono al via le due authority sui rischi sistemici, e sui controlli prudenziali alle aziende. Ma restano indefiniti i poteri degli altri tre controllori sulla stabilità di banche,

assicurazioni e Borse. Qui il rischio è uno slittamento di sei mesi per l'ostilità dell'Inghilterra, che difende l'autonomia delle sue istituzioni e teme ricadute fiscali interne da decisioni prese a Bruxelles. A Londra intanto si parla molto della "resa" di Fred Goodwin, ex capo di Rbs e banchiere simbolo della crisi. Dopo pressioni pubbliche e private Goodwin ha offerto un taglio alla sua pensione, che da 550mila sterline l'anno calerà a 350mila (oltre 400mila euro).

In Italia, invece, la principale banca continua a far parlare dei suoi azionisti. Mercoledì Credit Agricole e Generali hanno portato all'Antitrust la bozza del patto su Intesa Sanpaolo rivisto, dopo che l'authority aveva contestato l'originale. Patto più leggero, senza vincoli di voto né liste comuni, limitato a passaggi di informazioni su questioni strategiche. Lo ha confermato Giovanni Perissinotto, ad del Leone: «Abbiamo apportato modifiche significative al patto, vediamo se l'Antitrust le accetta o ne serviranno altre». Il manager ha presentato Genertellife, prima compagnia diretta a offrire prodotti vita e previdenza, che con Genertel darà luogo al primo polo danni-vita online italiano.

Perissinotto: "Con Agricole modifiche rilevanti al patto su Intesa". Goodwin si taglia la pensione



| LA CIRCOLARE |

Bankitalia chiarisce i dubbi delle banche per calcolare i rischi di credito

ROMA - Banca d'Italia fornisce agli istituti "chiarimenti interpretativi" sui rischi di credito. Come "ponderare", cioè calcolare i prestiti rispetto all'assorbimento patrimoniale. I suggerimenti hanno un impatto sui ratios, in pratica sul core tier 1 che è

L'IMPATTO SUL CORE TIER1

Il calcolo sui prestiti incide sull'assorbimento del patrimonio

una serie di dubbi posti alla banca centrale. "Il trattamento preferenziale (ponderazione del 35%) - livello di calcolo della rischiosità del

prestito, ndr - previsti per i finanziamenti ipotecari garantiti da ipoteca", si legge nella nota tecnica allegata, "trova applicazione anche con riguardo alle società immobiliari, purchè la capacità di rimborso del debitore non dipenda in misura prevalente dai flussi finanziari generati dall'immobile oggetto della garanzia". Questo trattamento si applica anche riguardo ai terreni purchè edificabili e sempre che la banca sia in possesso di elementi certi circa l'imminente costruzione dell'immobile. Bankitalia spiega anche che "il trattamento di ponderazione preferenziale si può applicare agli importi dei finanziamenti via via erogati a stato di avanzamento lavori (sal), nella misura del 35 o 50%, purchè garantiti da ipoteca e nei limiti del loan to value", cioè il rapporto tra importo richiesto a mutuo ed il valore dell'immobile. Nelle istruzioni dettate si prevede che l'operazione inerente al finanziamento sal consta

della delibera della banca di concessione del finanziamento assistito da ipoteca su immobile residenziale o non residenziale a soggetto privo di rating; prefinanziamento e al perfezionarsi dell'ipoteca viene erogato il mutuo a tranches mediante meccanismo sal con estinzione del prefinanziamento. La banca centrale chiarisce anche la nozione di default. Con la metodologia "standardizzata" si intendono le sofferenze, partite incagliate, esposizioni ristrutturate, esposizioni scadute e/o sconfiniate da oltre 90 giorni. Con metodologia basata su modelli interni per default si fa riferimento alle sofferenze, incagli, ristrutturati e crediti scaduti e sconfinati per i quali il debitore è in ritardo nell'adempimento da oltre 180 giorni per crediti al dettaglio verso enti della PA, da oltre 180 giorni per le imprese, oltre i 90 giorni per gli altri.

r. dim.



LA PROSSIMA SETTIMANA LE OSSERVAZIONI DELLA BANCA, POI PARLERANNO GLI ALTRI SOCI

Intesa, l'Antitrust tira dritto

Perissinotto: «Ma noi abbiamo fatto modifiche significative al patto»



Giovanni Perissinotto, amministratore delegato delle Generali

FRANCESCO MANACORDA
MILANO

L'Antitrust andrà avanti con la sua procedura di inottemperanza contro Intesa-Sanpaolo, senza esprimersi sul nuovo patto in versione «light» tra le Generali e il Credit Agricole che proprio l'altro ieri è stato depositato in bozza presso i suoi uffici. E' questa la strada che al momento appare più probabile, anche secondo fonti legali, mentre dagli uffici dell'Auto-

L'Autorità concluderà la procedura anche se cambierà l'accordo tra il Leone e i francesi

rità si preferisce non commentare né l'arrivo del nuovo documento, né le prossime mosse del procedimento. Nelle prossime settimane, dunque, l'Antitrust «audirà» le varie parti in causa - oltre a Intesa-Sanpaolo che nei prossimi giorni dovrebbe depositare le proprie osservazioni, hanno chiesto di poter parte-

cipare al procedimento sia i due azionisti che hanno firmato il patto sia le altre quattro grandi Fondazioni azioniste della banca - per poi pronunciarsi entro ottobre.

«Abbiamo apportato modifiche significative al patto e stiamo lavorando con l'Antitrust», commenta intanto l'amministratore delegato delle Generali Giovanni Perissinotto, riferendosi appunto della nuova bozza. Per Perissinotto, anzi, «tutte le parti stanno lavorando costruttivamente per trovare un accordo» con l'Autorità.

Il patto nel nuovo formato, a quel che si apprende, ha dei meccanismi di «carving out», ossia di esclusione del socio Agricole - che secondo quanto deciso nel 2006 dall'Antitrust deve restare fuori dalla governance di Intesa-Sanpaolo - da alcuni argomenti strategici, trasformandosi da patto di «consultazione» con Generali a semplice patto di «informazione». Inoltre i rappresentanti di Generali negli organi so-

ciali della banca non svolgerebbero più questo ruolo anche per i francesi, non sarebbero previste liste comuni al rinnovo del consiglio di sorveglianza del prossimo anno e anche la durata dell'accordo, in origine triennale, sarebbe ridotta.

Si può però agevolmente ipotizzare che per l'Antitrust la semplice modifica del patto non cambi un quando complessivo di inadempienza dello stesso Agricole (anche se i rischi di una sanzione non li corre la banca francese, ma Intesa-Sanpaolo) alla sua pronuncia di tre anni fa. Secondo quanto deciso dall'Autorità all'epoca della fusione tra Intesa e San Paolo-Imi, difatti, l'Agricole sarebbe dovuto scendere entro fine 2008 sotto il 5% del capitale della nuova banca, per ridursi ulteriormente sotto il 2% alla fine di quest'anno.

Dunque, al di là del patto con le Generali - sebbene adesso modificato - i francesi risultano inadempienti agli occhi dell'Autorità anche per quel che riguarda la discesa nel ca-

pitale, visto che tuttora sono al 5,89%. Ma dato che l'obiettivo dell'Agricole è quello di mantenere la propria quota in Intesa-Sanpaolo come strategica e quindi non svalutarla, segnando in bilancio una perdita di oltre 1,6 miliardi di euro, qualsiasi riduzione forzata della quota, così come un eventuale congelamento dei diritti di voto sotto la soglia del 2%, finirebbe per scontrarsi in modo inconciliabile con l'obiettivo dei francesi di far sì che i loro revisori di conti classifichino la partecipazione tra quelle strategiche. La questione Agricole-Generali, con i suoi potenziali effetti dannosi per Intesa-Sanpaolo, dunque, appare per ora tutt'altro che risolta.

Rimane nel mirino

la quota dell'Agricole sopra il 5% della banca che viola gli accordi



Credito. Pronta l'offerta di «covered bond» per almeno un miliardo di euro

UniCredit riapre il mercato delle obbligazioni garantite

L'obiettivo è accedere a un settore da 1.600 miliardi

Morya Longo

Ha messo da parte, in una società-veicolo, circa 100mila mutui. Ha poi incontrato gli investitori a Londra, a Parigi, ad Amsterdam, a Vienna, a Milano e in varie città tedesche. E ora è tutto pronto: nei prossimi giorni **UniCredit** lancerà la sua prima obbligazione «garantita» da mutui. In termini tecnici: il suo primo «covered bond». L'obiettivo minimo è di raccogliere tra gli investitori istituzionali almeno un miliardo di euro. «Ma - confessa Philipp Waldstein, responsabile della raccolta del gruppo - siamo convinti che alla fine l'importo del bond sarà più elevato». In realtà l'obiettivo vero è ancora più ambizioso: aprire la porta di un mercato - quello dei cosiddetti

covered bond - che in Europa vale 1.600 miliardi di euro, cifra paragonabile al Pil dell'Italia. Un mercato gigantesco. E importante, soprattutto in un periodo di crisi: perché permette alle banche di raccogliere fondi a basso costo e più facilmente.

I «covered bond» sono infatti obbligazioni molto particolari, perché hanno una doppia garanzia di rimborso: alla scadenza: quella della banca che li emette e quella di un portafoglio di mutui segregato. In sostanza le banche mettono da parte un pacchetto di mutui e poi lanciano un prestito obbligazionario: se va in fallimento la banca, gli investitori sono dunque garantiti dai mutui; se invece vanno in default i mutui, gli investitori sono garantiti dalla banca. Insomma: per vedere un covered bond in default, devono finire in bancarotta sia la banca sia le famiglie finanziate. È per questo che i covered bond hanno sempre rating elevati (anche quello di UniCredit sarà valutato AAA) e rendimenti contenuti: generalmente offrono mezzo punto percentuale in meno rispetto

ai normali bond bancari. Il tutto grazie proprio alla doppia garanzia: gli investitori accettano minori rendimenti, in cambio di maggiore affidabilità.

Il mercato dei covered bond è gigantesco in Europa, ma in Italia è ancora embrionale: la legge permette infatti alle banche di emettere questi titoli solo da un anno. Per ora solo la Popolare di Milano ha approfittato di questa possibilità. E UniCredit da mesi si sta preparando. Ha iniziato a trasferire i mutui a una società-veicolo (chiamata UniCredit BcP Mortgages) nell'agosto 2008. Oggi nel veicolo ci sono circa 100mila mutui residenziali, per un ammontare totale di circa 12 miliardi di euro. Si tratta dei finanziamenti residenziali erogati alle famiglie italiane dal gruppo UniCredit tra il 2005 e il 2008. Ad ottobre 2008, poi, il gruppo ha varato un programma di emissioni «garantite», per un totale di 20 miliardi di euro. Qualche tempo fa ha anche fatto una prima emissione, ma non l'ha venduta sul mercato. E ora si prepara veramente a scendere in campo: pre-

sto UniCredit lancerà obbligazioni garantite sia dai mutui segregati nella società-veicolo, sia dal gruppo UniCredit.

Ancora non si conoscono i dettagli dell'offerta, destinata solo a investitori istituzionali. Neppure la sua tempistica. La durata del bond sarà medio-lunga, verosimilmente tra i 5 e 10 anni. L'importo sarà grande, almeno un miliardo, ma tutto dipenderà dalla domanda degli investitori. «Durante il road show abbiamo riscontrato un buon interesse - incrocia le dita Philipp Waldstein -. Agli investitori piace il fatto che in Italia i mutui hanno un'incidenza bassa rispetto al reddito delle famiglie, perché questo dà una maggiore affidabilità. Dal loro punto di vista, insomma, il mercato dei mutui in Italia è più solido rispetto a quello di altri Paesi». Per UniCredit sarà un'importante test. Ma anche per l'Italia intera: in caso di successo, si aprirebbero infatti le porte per un mercato enorme che permette alle banche di finanziarsi - anche in tempi di crisi - a costi contenuti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



È questa la condizione per i Tremonti-bond

Banco Popolare: 6% di crediti in più

Isabella Bufacchi
ROMA

Il Banco Popolare si impegna a «mettere a disposizione delle piccole e medie imprese per il prossimo triennio impieghi incrementati nell'ordine del 6% medio annuo», rispetto ad impieghi medi nel biennio 2007-2008 pari a 39,8 miliardi di euro. È quanto stabilisce il protocollo d'intenti che sarà firmato a breve dal Banco Popolare e dal ministero dell'Economia, per dare il via alla sottoscrizione, da parte del Tesoro, di 1,45 miliardi di euro di Tremonti bond emessi dal Banco per rafforzare il profilo patrimoniale e l'operatività.

Questo protocollo, che segue l'impostazione dell'accordo quadro siglato lo scorso 25 marzo tra Abi e Mef, è il primo documento ufficiale che mette nero su bianco, e quantifica in una certa misura, l'impatto dell'intervento pubblico a carico dei contribuenti con i Tremonti-bond: in termini di un migliore flusso di credito all'economia e alle famiglie. Il testo è pronto per la firma (ma non è stato ancora siglato) e come previsto dalla legge, è stato trasmesso da via XX Settembre ai presidenti di Camera e Senato.

Il Gruppo Banco Popolare incrementerà del 6% medio annuo i prestiti alle Pmi «a fronte di una corrispondente domanda e mantenendo, nel rispetto del principio della sana e prudente gestione bancaria, un'adeguata qualità del credito»: una clausola di salvaguar-

dia perchè i Tremonti-bond non intendono costringere le banche ad aumentare la voce sofferenze e crediti incagliati. Il flusso del maggior credito sarà rivolto alle imprese meritevoli ed economicamente solide. Gli impegni presi con il Tesoro dalla banca in questione sono diversi: un contributo pari a 21,75 milioni alla dotazione del fondo di garanzia per i finanziamenti erogati alle Pmi; la sospensione per 12 mesi del pagamento della rata del mutuo per l'acquisto dell'abitazione principale senza oneri per il sottoscrittore che ne ha diritto (come da accordo Abi-Mef); le informazioni necessarie per favorire il monitoraggio degli impegni; l'attuazione del protocollo, con adeguata pubblicità ai clienti, entro sei settimane dalla firma.

Il Banco Popolare, come previsto, in contemporanea ai Tremonti-bond ha anche adottato un particolare codice etico. Il protocollo d'intenti, per quanto "pesante" nei contenuti, è stato scritto in meno di due pagine. Il codice etico per contro è articolato in 12 pagine, con riferimenti precisi a valori, responsabilità, legalità, correttezza, onestà, imparzialità, riservatezza, trasparenza e completezza dell'informazione, conflitto d'interesse, registrazioni contabili, rapporti con organi di controllo, società di revisione, controlli interni, compliance, rapporti con gli stakeholders e con le autorità di vigilanza. In particolare modo, in merito alle remunerazioni, il codice etico stabilisce

i seguenti punti nel caso di ricorso ad intervento pubblico per il rafforzamento patrimoniale: a) i compensi dei collegi amministrativi e di controllo non potranno crescere in valore reale; b) i compensi dei top manager, dei trader, del personale dirigente non rapportati ai risultati aziendali saranno stabiliti in termini reali salvo specifiche eccezioni; c) non saranno ammesse soluzioni "paracadute" nei casi di risoluzione del rapporto di lavoro del top management.

Subito dopo la firma del protocollo, il Tesoro raccoglierà i fondi necessari per la sottoscrizione e trasferirà i fondi al Banco Popolare: l'operazione è in dirittura d'arrivo.

isabella.bufacchi@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL PROTOCOLLO

L'aumento delle erogazioni è previsto dall'intesa con il ministero del Tesoro per dare il via all'operazione di ripatrimonializzazione



Privatizzazioni. Moby interessata al gruppo di navigazione ma teme una gara capestro

Onorato: «Tirrenia? Tutto un bluff»

Raoul de Forcade

GENOVA

La privatizzazione di Tirrenia? Soltanto un bluff. Ne è convinto Vincenzo Onorato, patron della compagnia di navigazione Moby che, comunque, nel caso la vendita andasse in porto come previsto dal Governo (con lo "spacchettamento" delle quattro società territoriali, che andrebbero alle Regioni di competenza), candida ufficialmente il suo gruppo all'acquisizione, linee, navi e personale compresi, di Tirrenia spa. Cioè la holding delle società guidate da Franco Pecorini, la quale opera sulle rotte maggiori, collegando (tra l'altro) Sardegna e Sicilia al continente.

Nella privatizzazione avviata, dice Onorato, «non vedo alcuna rivoluzione. Questo è un processo che permetterà a Franco Pecorini, da un quarto di secolo al timone di Tirrenia, di restarci altri 25 anni. A mio parere, infatti, lo dico con chiarezza, la privatizzazione non partirà. Fino a ieri c'era una pressione dell'Ue non per la vendita, si badi bene, ma per arrivare a una gara per i servizi di Tirrenia. Oggi il problema, in tutta Europa, e nel mondo, è l'emergenza sociale e questo gioca a favore di Pecorini. In un tale quadro generale, anche per il fattore occupazione, tutto continuerà ad andare come sempre andato. In una battuta: Tirrenia è stata già privatizzata 25 anni fa. E c'è un padrone, privilegiato perché non rischia neanche capitale suo: si chiama Franco Pecorini».

Onorato spiega come, secon-

do lui, procederà la vicenda: «Probabilmente si finirà per avere una gara talmente inaffrontabile per gli armatori, che la Tirrenia rimarrà così com'è». Peraltro, ribadisce Onorato, «l'Unione europea non ha detto che bisogna privatizzare Tirrenia ma fare gare per le convenzioni. Allora, nel momento in cui si farà una vendita e nessun armatore riuscirà ad acquisire la compagnia, perché le condizioni imposte saranno molto difficili, la Tirrenia rimarrà pubblica. E così si salverebbero anche i contributi statali». A dispetto del fatto che oggi il Governo dica di non avere risorse a sufficienza per sovvenzionare la compagnia. «Quello delle risorse - spiega l'armatore - è un problema antico. Ma poi, alla fine, questi tipi di problemi vengono sempre risolti».

Se, però, il progetto di vendita andasse a buon fine, Onorato si candida ad acquistare Tirrenia spa, non le regionali. «Mi interessa la spa perché è più simile al nostro modello di business. È più facile assimilarla: ha rotte maggiori, come la Sardegna e la Sicilia. Diciamo che il blocco delle rotte di Tirrenia è complementare a quello di Moby. Per cui sarebbe interessante poter acquisire la spa. A noi, peraltro, interessano anche le navi e il personale. Già anni fa dissi che era possibile privatizzare Tirrenia, cioè salvarla, salvando anche contratti e occupazione. Lo ritengo ancora possibile».

raoul.deforcade@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA



PARTERRE

Divorzio fatto tra Enel ed Endesa

Enel e Acciona hanno fissato la data del divorzio ufficiale in Endesa, anche se i due gruppi di fatto, sono da tempo separati in casa. Il 25 giugno, il 25,01% del capitale di Endesa in mano ad Acciona passerà infatti nelle mani del gruppo guidato da Fulvio Conti, contestualmente al passaggio all'azienda della famiglia Entrecanales di asset idroelettrici e rinnovabili. Il tutto mentre il 30 giugno è in programma l'assemblea dei soci Endesa per l'approvazione dei conti 2008 e il rinnovo del cda. Una riunione, dicono fonti madrilene, che potrebbe riservare sorprese circa il vertice operativo del gruppo. Non è del tutto chiaro se ci sarà qualche cambio nell'immediato, o se eventuali decisioni saranno rinviate nel tempo. Comunque, si tratta di dettagli, perché quello che realmente conta è che l'Enel abbia finalmente concluso una delle più belle operazioni di aziende italiane all'estero, abbia preso in mano la situazione e abbia iniziato a gestire Endesa, integrandola nel gruppo. In modo da fare emergere tutte le sinergie del caso e da combattere ad armi pari con la concorrenza internazionale. (Mi.C.)



CONTRARIAN

**TORNANO SNAM E TERNA,
DUE NEMICHE DEL RALLY**

► Il business non sarà sexy ma titoli come Snam Rete Gas e Terna rappresentano ottimi bilanciari in un portafoglio azionario. In un report pubblicato ieri dal Credit Suisse, vengono infatti analizzate le due principali reti di distribuzione italiane rilasciando giudizi più che lusinghieri. Per entrambe il rating è outperform: una conferma per Terna con target price a 2,97, una promozione dal precedente neutral per Snam con fair value limato da 4,6 a 3,65 euro in ragione dell'aumento di capitale. Entrando più nel dettaglio del report si evince però una preferenza degli analisti per Snam, che ieri ha infatti guadagnato oltre il 2%. «Entrambe le azioni sono in grado di battere il mercato: offrono forti qualità difensive e trattano a sconto», spiega il report. Allo stesso tempo, «il rischio di downside da questi prezzi è limitato e stimiamo un potenziale total return del 26% e del 27% rispettivamente per Snam e per Terna». Tuttavia, nel breve termine il Credit Suisse vede più catalyst per Snam, tra cui la presentazione del nuovo piano industriale a settembre. Per Snam, poi, l'acquisizione del 100% di Stogit e Italgas aumenta dell'8% l'utile per azione mentre la cessione di Romana Gas a Gdf-Suez andrà in porto secondo i piani originari. «Ci attendiamo», spiegano gli analisti, «che il nuovo business plan a settembre aumenti la visibilità sulle sinergie e sulle possibilità di investimenti, mentre non siamo particolarmente preoccupati dalla revisione delle tariffe. L'utile netto del gruppo dovrebbe salire del 4,9% all'anno nel periodo 2009-2012». A livello di multipli, Snam tratta 8,7 volte l'ev/ebitda 2010 contro l'8,9 volte di Terna. Insomma, un vero testa a testa al termine del quale risulta difficile separare le due cugine. Ma, utilizzando una metafora sportiva, è un testa a testa tra due cavalli che, sotto il profilo borsistico, non sono certo da Gran Premio. Insomma, purosangue affidabili ma non certo in grado di restituire performance sbalorditive. E se due titoli sicuri ma poco reattivi saranno in grado di battere il mercato significa che, almeno per il Credit Suisse, il rally primaverile potrebbe essere davvero agli sgoccioli.



Finmeccanica rilancia sull'M-346

Nuove occasioni sui mercati esteri. E in Usa Alenia tratta con Northrop Grumman. A giorni l'accordo con l'Esercito italiano: manca solo l'ok di **Tremonti**



L'Aermacchi M-346

MARCO FROJO

È ormai in dirittura d'arrivo l'intesa tra il Ministero della Difesa Italiana e Alenia Aermacchi, società del gruppo Finmeccanica, per la fornitura all'Aeronautica Militare dei primi 6 M-346 Master e un servizio addestrativo integrato. L'intesa prevede anche la successiva acquisizione di un ulteriore lotto di 9 macchine, per un totale di 15 M-346 Master. Per l'ad di Alenia Aermacchi, Carmelo Cosentino, la finalizzazione dell'accordo è di grande importanza anche in vista della campagna sui mercati internazionali. «A Singapore stiamo per inviare la proposta finale e li siamo in partnership con Boeing e Singapore Aerospace per un'offerta complessiva che oltre agli aerei offre un servizio anche di assistenza ventennale. È una gara molto importante che riguarda almeno 10 aerei, ma che potrebbe arrivare fino a 14», il cui esito è atteso entro al massimo la fine dell'anno. «A breve poi - aggiunge Cosentino - dovrebbe arrivare la request for proposal (la richiesta d'offerta, ndr) da parte della Grecia per 37 aerei, senza dimenticare l'interesse da parte della Polonia». Sullo sfondo ci sono infine due mercati che potrebbero aprire prospettive ancora più grandi e significative: l'India e gli Stati Uniti. Nel primo caso, la Difesa indiana a suo tempo aveva ordinato 120 addestratori Hawk dell'inglese Bae Systems, di cui però non è soddisfatta. Le consegne di questi aerei non sono infatti arrivate neanche alla

metà. «Ad aprile gli indiani - spiega il numero uno di Alenia Aermacchi - hanno inviato una request for information a cui abbiamo risposto e la nostra risposta è stata ben accolta. C'è la possibilità che si arrivi quindi a una nuova gara per 60 aerei e a quel punto sarà eventualmente battaglia tra noi e i coreani» di Kai che propongono l'addestratore T-50. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, i numeri potrebbero essere davvero enormi perché le esigenze delle forze armate potrebbero arrivare fino a una richiesta di 4-500 addestratori. Sul fronte statunitense Alenia Aermacchi starebbe addirittura valutando l'opportunità di allearsi con il colosso della difesa Northrop Grumman. In questo modo, con un partner americano e con la presenza di Drs l'M-346 acquisirebbe connotati che rispetterebbero quella volontà di buy american più volte manifestata dall'amministrazione Obama. Per quel che riguarda infine l'elicottero presidenziale, il ministro della Difesa, Ignazio La Russa ha detto che dopo l'incontro alla Casa Bianca di lunedì scorso «Berlusconi mi è sembrato fiducioso». Nelle scorse settimane lo stesso La Russa aveva scritto una lettera al collega americano Robert Gates per esprimergli le preoccupazioni italiane per la decisione dell'amministrazione Usa di bloccare la commessa per l'elicottero VH-7, vinta nel 2005 da un consorzio guidato da Lockheed Martin e di cui fa parte AugustaWestland.



Ecco perché i listini europei batteranno Wall Street

Buona parte dello scetticismo che circonda la capacità dell'Europa di resistere ai venti di recessione che le soffiano contro deriva dall'idea che questa regione è stata l'ultima a risentire del recente rallentamento dell'economia e sarà quindi anche una delle ultime ad avviare la ripresa. Per giunta, la Banca centrale europea è stata criticata per aver seguito una politica di tagli ai tassi d'interesse meno aggressiva rispetto a quella, per esempio, della Federal Reserve o della Bank of England.

A nostro parere, tuttavia, ritenere che le prospettive economiche degli Stati Uniti si presentino più promettenti di quelle dell'Eurozona e che quindi l'America si riprenderà più in fretta e in modo più sostenuto potrebbe rivelarsi eccessivamente ottimistico.

È vero che storicamente la crescita del pil statunitense ha superato quello dell'Eurozona. Ciò, tuttavia, si è verificato in misura minore rispetto a quella comunemente percepita. Se è vero che nei cinque anni precedenti al quarto trimestre del

2008 il pil degli Stati Uniti è cresciuto del 10,1% in termini reali mentre quello dell'Eurozona è aumentato dell'8,9%, è anche vero che la migliore performance statunitense è stata accompagnata da un'esplosione nell'indebitamento del settore privato in una misura che non ha precedenti nella storia mondiale.

I consumatori statunitensi stanno attualmente lottando con livelli di debito personale molto consistenti, che affonda le radici nella bolla immobiliare degli ultimi anni. Questa, infatti, ha consentito ai consumatori di contrarre forti debiti fornendo in garanzia l'abitazione, il cui valore era in costante crescita.

Considerato che «la festa è finita» in modo piuttosto brusco, riducendo drasticamente il potere d'acquisto dei consumatori statunitensi, riteniamo che gli Usa potrebbero essere costretti a confrontarsi con una recessione molto

DI NIGEL BOLTON
E VINCENT DEVLIN*

più dura di quella che sta interessando l'Europa continentale.

Le circostanze all'origine della situazione attuale sono sinceramente inquietanti. Negli Stati Uniti, il rapporto tra debito e reddito dei nuclei familiari ha toccato livelli senza precedenti. Nei 40 anni tra il 1961 e il 2001, l'indebitamento delle famiglie statunitensi si è innalzato di 38 punti percentuali, passando dal 63 al 101%. Nei sette anni successivi (cioè tra il 2001 e il 2008), tale rapporto è cresciuto di altri 38 punti percentuali, vale a dire tanto quanto nei 40 anni precedenti. Di conseguenza, i costi di gestione di questo debito oggi consumano il 14% del reddito familiare disponibile. Ciò significa che i consumatori statu-

tensi spendono una maggior quantità del proprio reddito disponibile per gestire i debiti di quanto non ne spendano per il cibo. L'aumento del debito per i nuclei familiari

statunitensi può essere considerato come una spinta della domanda e della crescita economica corrente a discapito della crescita futura. Pertanto è nostra opinione che gli Stati Uniti rischino di dover affrontare per un lungo periodo una situazione di crescita sottotono.

Frattanto, riteniamo che molte società europee si trovino in una posizione relativamente buona per superare l'attuale stretta sul credito. Ad eccezione delle banche (chiaramente in affanno, come le controparti statunitensi, con prestiti in sofferenza oltre i livelli di guardia), le società europee in generale non hanno fatto ricorso alla leva finanziaria quanto quelle statunitensi. Negli ultimi anni, molte società europee hanno ridotto il proprio livello di indebitamento, con conseguente innalzamento delle disponibilità liquide,

dei dividendi pagati e del riacquisto di azioni proprie. La posizione finanziaria del settore automobilistico statunitense è nettamente in contrasto con quello di molti concorrenti europei. Il 1° giugno il colosso americano dell'automobile, General Motors (Gm) ha fatto richiesta di amministrazione controllata e di tutela dai creditori sepolta sotto un debito di 173 miliardi di dollari. Nel frattempo mentre la posizione finanziaria netta della tedesca Daimler è positiva.

Tradizionalmente, le società americane hanno potuto beneficiare dello status di player globali. Oggi, però, anche l'Europa offre agli investitori l'opportunità di esporsi verso un ampio ventaglio di società con modelli di business genuinamente globali. Molte di queste società si trovano in una posizione favorevole per beneficiare dei cambiamenti strutturali di lungo termine in corso nei mercati emergenti. Invero, le società europee vantano in generale una maggiore esposizione verso i mercati emergenti rispetto alle controparti statunitensi, con circa il 27% delle vendite originato da quest'area, laddove le società statunitensi si attestano attorno al 21%. Questa maggiore esposizione delle aziende europee verso mercati in cui si sta registrando una forte crescita nei consumi materiali è destinata, a nostro parere, a fungere da ammortizzatore della forte flessione che potrebbe verificarsi nella domanda interna. La tradizionale capacità dei titoli azionari del Vecchio Continente di superare per redditività quelli di altri mercati sviluppati durante i periodi di ripresa economica guidati dagli Stati Uniti, le loro interessanti valutazioni e la loro distribuzione tra un numero relativamente inferiore di azionisti rispetto agli Usa, unitamente alle solide posizioni finanziarie e di mercato di molte società europee, sembrano indicare che tali titoli ai livelli attuali saranno in grado di fornire un significativo potenziale di crescita a lungo termine. (riproduzione riservata)

* responsabili settore azionario europeo di BlackRock

**Oggi il costo del debito
assorbe il 14% del reddito
delle famiglie americane**



» Finanza e valute

Berna interviene per fermare il franco svizzero

FRANCOFORTE — La Lettonia e altri Paesi dell'Est lottano per sostenere il valore delle rispettive monete? Nel cuore dell'Europa c'è chi ha invece il problema contrario. La Svizzera, la cui moneta è considerata dagli investitori un safe haven, un porto sicuro nel quale rifugiarsi in periodi di turbolenze, è intervenuta ieri, a più riprese. Vendendo franchi, per contenere l'apprezzamento della moneta a quota 1,50 euro e non oltre. Infatti ieri, poco dopo la conferma ufficiale da parte della Banca nazionale svizzera, da un picco di 1,5139 il franco è ripiegato a quota 1,5013. Gli interventi unilaterali per abbattere il valore in continuo aumento della moneta sono uno dei drastici provvedimenti - oltre a una politica di tassi di interesse compresi fra 0 e 0,75% e a riacquisti di bond - ai quali è ricorsa la Bns per limitare il rischio di importare deflazione e per stimolare l'economia.

«In Svizzera - ha spiegato ieri mattina la banca centrale elvetica - la situazione economica è difficile: il rischio di deflazione è calato ma resta sempre una fonte di preoccupazione», mentre la contrazione dell'attività economica è stimata fra il 2,5% e il 3%.

Nel frattempo, la Bns è tornata a puntare il dito sulla situazione delle banche, chiedendo più regole per mettere mano drasticamente all'instabilità degli istituti, che è in grado di minacciare l'intera economia. Nel mirino della Bns ci sono soprattutto Ubs e Crédit Suisse, le due banche principali attorno alle quali ruota gran parte dell'economia elvetica e che continuano a trovarsi in una situazione giudicata difficile. Per questo i banchieri centrali svizzeri, sulla falsariga della Fed americana e della Banca d'Inghilterra, chiedono più poteri, come la possibilità di scorporare attività bancarie o limitare, se necessario, la dimensione dei gruppi finanziari ritenuti «troppo grandi per essere lasciati fallire». Nel 2008 le perdite degli istituti bancari sono balzate da 38,9 miliardi del 2007, mentre i profitti sono crollati di oltre il 40%.

Marika de Feo



Il numero uno di Ubs Oswald Grübel



Credito. Il governatore Roth: servono più misure anti-rischi

«Lo stato esca da Ubs Ora tocca ai privati»

Lino Terlizzi

BERNA

■ «L'Ubs? Bisogna ricordare che in ottobre non c'erano capitali privati disponibili, per questo è entrato lo stato. Ma se ora ci sono investitori privati, ben vengano». Sarà perché un po' ha sempre amato parlar chiaro, pur rispettando gli argini della sua carica. Sarà perché il suo mandato scade a fine anno. Fatto sta che Jean-Pierre Roth, presidente della Banca nazionale svizzera, ora descrive senza doppie frasi la situazione della maggior banca elvetica, della finanza e dell'economia svizzera.

La Confederazione ha iniettato 6 miliardi nelle casse di Ubs, sottoscrivendo obbligazioni convertibili. La Bns dal canto suo ha creato a lato un veicolo ad hoc per raccogliere i titoli tossici di Ubs. Il Governo elvetico nei giorni scorsi ha affermato di voler lasciare Ubs in tempi non lunghi, per evitare un conflitto di interesse tra Stato-azionista e Stato-regolatore. Jean-Pierre Roth concorda. «Lo Stato è intervenuto - dice - perché non c'erano alternative nella crisi Ubs. Noi come Bns abbiamo fatto la nostra parte e la faremo ancora. Ma se lo Stato può vendere a privati, a condizioni adeguate, ebbene è giusto farlo. Sarebbe d'altronde un segnale di fiducia nei confronti di Ubs». Un segnale giustificato? «Penso di sì. Ubs ha avuto ancora cattivi risultati nel primo trimestre, è vero, ma ora la ristrutturazione sta dando i suoi frutti e sono convinto che il miglioramento continuerà».

Roth e il vertice di Bns d'altro canto vogliono andare avanti nel cambiamento delle regole. **Credit Suisse**, l'altra grande banca elvetica, meno toccata di Ubs dalla crisi, ha recuperato terreno. Ubs un po' migliora. Ma la vigilanza di Bns continua, perché l'allarme non è cessato. D'accordo con la Finma, la nuova autorità unica di vigilanza elvetica sul settore finanziario, Bns si è pronunciata

per una maggiore dotazione di mezzi propri da parte delle banche, in funzione anti-rischi. Ed ora ritiene che, nel caso malaugurato si presentassero altre crisi in futuro, vi dovrebbero essere possibilità più concrete di liquidazione di banche in difficoltà, oppure di scorporo o spezzettamento di attività.

Maggiori poteri per la Bns, come per la Fed americana con il piano Obama? «Non credo - risponde Roth - perché la nostra situazione è molto diversa. Negli Usa in passato c'è stata una vera "balcanizzazione" della supervisione: gli organismi erano così tanti da rendere impossibile il coordinamento. Tutti i Paesi ora riflettono sui controlli ed è giusto cambiare dove le cose non hanno funzionato. Ma in Svizzera la situazione è già chiara: dal primo gennaio c'è la Finma, che si occupa di supervisione microfinanziaria. E c'è la Bns, che non è un organismo di vigilanza e si occupa di stabilità macrofinanziaria. Ovviamente tra noi e Finma c'è piena collaborazione».

La Svizzera sta negoziando con i Paesi Ocse, Usa e Ue un nuovo assetto che porterà a un allentamento del segreto bancario in campo fiscale: La forte offensiva contro quest'ultimo, unita alle perdite 2008 delle grandi banche, sta incrinando la piazza elvetica? «Bisogna guardare - afferma Roth - i fatti. E questi ci dicono che il franco svizzero si è apprezzato, in rapporto all'euro oltre che al dollaro. Ciò significa che il saldo, al netto dell'andamento dei mercati, per la piazza è positivo: più che uscire capitali, ne stanno entrando. La qualità nella gestione è importante». Un apprezzamento del franco che ora un po' preoccupa la Bns, perché frena l'export elvetico. Per questo, la stessa Bns è intervenuta sul mercato e lascia ai minimi il tasso sul franco, tra zero e 0,75%. Per stimolare l'economia, che quest'anno registrerà un meno 2,5-3%. E per contenere il franco, appunto. Ad ognuno i suoi problemi.



Scandalo dei rimborsi spese Via la neo-ministra di Brown

Accusata di elusione fiscale per 19.000 sterline

Finiscono online le
ricevute dei deputati

di DEBORAH AMERI

LONDRA - Sfortunata scelta quella di Gordon Brown. Dodici giorni fa, nell'ambito del rimpasto di governo, ha piazzato come sottosegretaria al tesoro Kitty Ussher, 38 anni, mamma di due figli. Mercoledì sera la neo-promossa è stata costretta alle dimissioni a causa dell'ennesimo scandalo sui rimborsi spese, che ha già decimato il governo britannico. La Ussher aveva scambiato la prima residenza con la sua seconda casa per evitare di pagare le tasse sulla vendita dell'immobile. Un giochetto che le ha fatto risparmiare 16.000 sterline (19.000 euro).

Una cifra modesta, ma sufficiente a lasciare il posto «per non mettere in imbarazzo il primo ministro» che più in imbarazzo di così non potrebbe essere. Soprattutto dopo la mossa di ieri del governo che ha pubblicato on-line sul suo sito (www.parliament.uk) tutti i rimborsi allegri che da quasi due mesi il Daily Telegraph svela dalle sue pagine facendo strage di parlamentari. Il fatto è che la nuova era di «trasparenza e politica pulita» promessa dal premier affonda in un mare di inchiostro nero. Quello che nasconde i dettagli e i particolari salienti dei documenti, che così si riducono a meri fogli di carta intestata dei Comuni. Gli indirizzi so-

no oscurati, i rimborsi chiesti e negati omessi, i programmi di viaggio cancellati. Una serie di censure che secondo il Parlamento si sono rese necessarie per questioni di sicurezza, ma che hanno fatto infuriare ancora di più gli elettori. A causa degli omissis non si riesce a capire la tecnica del «flipping», ovvero l'arte sapiente di scambiare la prima con la seconda residenza per approfittare al massimo degli indennizzi pagati dai contribuenti.

Se il Daily Telegraph non avesse divulgato i documenti per intero molti dei pezzi grossi del governo sarebbero ancora al loro posto, come il ministro dell'Interno Jacqui Smith (dimessasi per i due film porno noleggiati dal marito) e quello delle Comunità Hazel Blears (che ha evitato di pagare le tasse). Per Brown dunque l'ennesimo autogol.

«Non hanno pubblicato i dettagli per evitare ulteriore imbarazzo. Quella della sicurezza è solo una scusa», ha attaccato alla Bbc Heather Brooke, la giornalista che si è battuta per applicare anche alle spese dei parlamentari il Freedom of information act (la legge che consente di rendere pubblici documenti istituzionali). Dopo un anno di battaglia l'Alta Corte le ha dato ragione, ma questa versione dei file, sostiene, rende il suo impegno e quello di molti altri attivisti del tutto vano. Gordon

Brown, il cui rimborso per l'abbonamento a Sky è stato espunto dal dossier, ha rinunciato a difendersi:

«Non ho redatto io questi documenti e non capisco bene le regole che vi so-

no state applicate. Va bene la sicurezza, ma dobbiamo garantire il massimo della trasparenza». Ma intanto anche i peccatucci di Tony Blair sono spariti dal rapporto. Appena due giorni prima di lasciare per sempre Downing street aveva richiesto 7.000 sterline per riparare il tetto della sua seconda proprietà.

Oggi e domani il Telegraph pubblicherà le liste complete senza neretto. E c'è chi è già corso ai riparti. David Cameron ieri ha versato un assegno di quasi mille sterline per essersi accorto di aver richiesto più interessi del previsto su un mutuo e di aver «dimenticato» qua e là qualche tassa sugli immobili.



breaking .comCon il contributo del Collegio Carlo Alberto

Il retail inglese tiene ma teme l'ondata dei tagli nel pubblico impiego

La maggior parte del settore vendite al dettaglio del Regno Unito sembra stia attraversando una recessione stranamente calma. Di recente Tesco, il più grande proprietario di supermercati del Regno Unito, ha dichiarato la più forte crescita delle vendite in due anni. Il rivale, J Sainsbury, ha dichiarato profitti impressionanti. Entrambi hanno fatto ricorso agli investitori per aumentare il capitale. Ma la tempesta non è passata. L'attesa ondata di tagli dei posti di lavoro nel pubblico potrebbe peggiorare le cose.

Nel Regno Unito, i lavoratori del pubblico rappresentano il 20% della forza lavoro. Finora sono stati protetti dai tagli e dalle riduzioni di stipendi. La loro immunità potrebbe perfino spiegare la sorprendente resistenza delle vendite al dettaglio. Eccetto alcuni casi, le previsioni di cataclismi fatte alla fine dell'anno scorso non si sono avverate. In aprile, le vendite al dettaglio sono salite del 2,6% a/a. Nei casi di fallimenti di attività retail, le vittime erano società, i cui modelli aziendali si trovavano già in difficoltà prima della recessione. Ma potrebbe esserci un'altra tempesta in arrivo. Secondo le previsioni del Chartered Institute of Personnel and Development (l'istituto che si occupa di risorse umane e sviluppo del personale), nei prossimi cinque anni oltre 350 mila posti di lavoro potrebbero essere tagliati nel settore pubblico. Inoltre, la spesa per il settore retail subirà una diminuzione proveniente quando i tassi di rimborso dei mutui cominceranno a salire di nuovo. E anche il nuovo governo dovrà aumentare le tasse. Secondo la Confederation of British Industry (Confindustria britannica), la disoccupazione dovrebbe arrivare al punto di svolta nel primo trimestre del 2010. I licenziamenti nel settore pubblico potrebbero iniziare quando il punto di svolta sarà raggiunto. Inoltre, il settore privato potrebbe aver appena iniziato il recupero nel momento in cui il governo brandirà l'accetta. Ma è possibile che la disoccupazione rimanga elevata - e perfino che aumenti - quando il settore privato registrerà una ripresa. [RACHEL SANDERSON]



Grandi lavori. Studio di Euroconstruct sulle prospettive del settore in Europa: pesano le politiche pubbliche

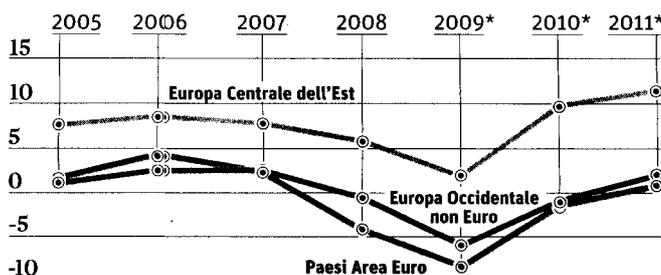
Est d'oro per i costruttori

Polonia e Slovacchia trainano l'edilizia - In Italia giù il residenziale

Lo sviluppo

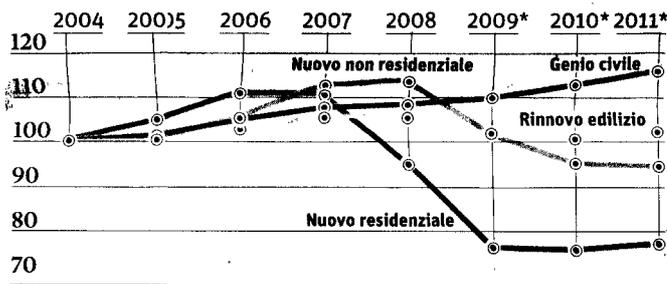
CRESCITA DEL BUSINESS DELLE COSTRUZIONI PER AREE

Variazioni percentuali



DINAMICA DEI SEGMENTI DI MERCATO

Indice 2004=1000



(*) previsioni

Fonte: Cresme Ricerche Spa e Euroconstruct, giugno 2009

Giorgio Santilli
ROMA

Per i costruttori italiani che hanno ripreso la strada dell'estero saranno ancora i paesi dell'est europeo i mercati cui guardare con interesse nel biennio di grande crisi 2009-2010. Mentre in tutta Europa ci si aspetta un calo del 7,5% nel 2009, a fare da piccola locomotiva, a est, ci sono la Polonia, che ha registrato una crescita dell'11,3% nel 2008, e la Repubblica slovacca che ha segnato un +8,9%. Complessivamente nell'Europa centro-orientale anche il terribile 2009 non vedrà il segno meno: si resta a galleggiare all'1,2%, in attesa della ripresa del 2010-2011 quando la previsione parla per l'area orientale rispettivamente di un +6,3% e di un +10,5 per cento. A crescere, a un ritmo del 18-19 per cento, saranno soprattutto le opere pubbliche.

I Paesi dell'Europa occidentale, viceversa, trascineranno a fondo il continente nel 2009 con una caduta dell'8% e, dopo un 2010 attendista (per ora la previsione è -1,5%), potranno rimettersi in moto nel 2011, quando si prevede un incremento dell'uno per cento. La Germania pesa per il 19% nel mercato europeo delle costruzioni, la Francia per il 15%, l'Italia, il Regno Unito e la Spagna per il 13. Ad accusare il colpo più duro sono state, nel 2008, l'Irlanda (-17,9%) e la Spagna (-17,3%).

I dati di Euroconstruct, associazione che mette insieme una trentina di istituti di ricerca nazionali di settore (per l'Italia c'è

il Cresme), sono stati elaborati nella seduta semestrale di Varsavia la scorsa settimana e saranno presentati oggi a Firenze al congresso della European Builders Confederation (Ebc), l'organizzazione europea degli artigiani. «Il settore delle costruzioni - sintetizza il presidente dell'Ebc, Andrea Marconi - dà lavoro a oltre 16 milioni di persone in Europa e crea oltre il 10% del Pil della Ue. Questo dato è equivalente a tre volte il pil del settore automobilistico».

Proprio sul 2010, in Europa come in Italia, peseranno le scelte che i Governi adotteranno nelle prossime settimane. Nei grandi paesi dell'Europa occidentale il 2009 segna un arresto della realizzazione di nuove abitazioni, con una drastica riduzione del 20,3% degli investimenti rispetto all'anno precedente.

Anche per l'edilizia commerciale e industriale la caduta prevista è dell'11,2% mentre le opere pubbliche galleggiano con un +0,6 per cento. Cosa accadrà nel 2010? Senza nuovi interventi pubblici, la ripresa delle opere pubbliche (+2%) non compenserà le difficoltà del mercato residenziale (-1%) e non residenziale (-7,1%).

Proprio l'Italia (-7,5% nel 2009) è un caso di scuola dell'impatto che le manovre pubbliche possono avere sul mercato. Sostengono Euroconstruct e Cresme che l'edilizia residenziale vedrà in Italia una flessione del 18% nel 2009 e del 17,4% nel 2010. Ma il "piano casa" notrebbe invertire

questa previsione, trainando il settore residenziale a un incremento di volumi costruiti del 37,3 per cento. Le ipotesi scelte dal Cresme sono prudenti (adesione al piano da parte del 10% degli aventi diritto) ma l'impatto è evidente.

Manovre pubbliche sono in grado anche di accelerare la corsa delle infrastrutture grandi e piccole mentre politiche fiscali più favorevoli possono spingere la riqualificazione residenziale diffusa e quella commerciale.

La federazione europea degli artigiani propone come politiche urgenti da adottare «il finanziamento dei lavori per l'efficienza energetica degli edifici, l'Iva agevolata per le ristrutturazioni di abitazioni in tutta Europa, la facilitazione dell'accesso al credito per le piccole e medie imprese, la riduzione dei tempi di pagamento da parte degli enti pubblici».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Riga. Migliaia in piazza contro i tagli a stipendi e pensioni

La rabbia dei lettoni: «Siamo la nuova Siberia»

Riccardo Sorrentino

RIGA. Dal nostro inviato

■ Alla fine, funziona sempre. La rabbia dei lettoni si scioglie sulle note dell'inno nazionale. La protesta contro i tagli ai salari pubblici e le pensioni che si temeva potesse trasformarsi in una rivolta come a gennaio, si chiude quando il segretario del sindacato Lbas, Peteris Krigers, evoca la patria.

Non era un esito scontato. La tensione era palese prima dell'inizio della manifestazione organizzata all'Esplanade, il giardino di fronte al palazzo del governo. «Abbiamo paura di una rivolta, a gennaio la situazione ci è sfuggita di mano: eravamo in centro, hanno spaccato tutto», spiega Inta, del servizio d'ordine.

Attorno a lei ci sono circa 5 mila persone, aspettano che sul vecchio camion russo predisposto come palco appaiano i sindacalisti. «I maestri d'asilo non sono pecore», dice il cartello di Agnese: «Il mio stipendio, da settembre, calerà del 53% a 140 euro. Così non si può vivere», racconta. «La Lettonia è la nuova Siberia», aggiunge amaro Martis, insegnante di educazione fisica: «Lo stipendio è troppo basso».

La rabbia è evidente, tutta contro il governo. «L'Estonia, la Lituania non devono fare questi sacrifici», dice Aleksis, studente, ignaro del fatto che, proprio in queste ore, i due paesi stanno varando i loro tagli. «Noi abbiamo

speso un miliardo di euro per salvare una banca e ora dobbiamo stringere la cinghia per ottenere soldi dalla Ue», aggiunge. «Abbassano i salari e aumentano le tasse, come vivremo?», è il lamento di tutti. «Abbiamo governato molto male» ha dovuto ammettere, in Parlamento, persino il presidente della Repubblica Valdis Zatlers.

Non funziona, allora, il tentativo di trasformare la rabbia in un'invocazione al presidente della Commissione Ue, perché conceda il prestito da 1,7 miliardi di euro che servirà a evitare la svalutazione del lat. «Barroso! Barroso! Barroso!», urlano i sindacalisti dal camion, ma la folla non li segue.

Non funziona neanche il tentativo di dialogo del governo. A sorpresa, il ministro delle Finanze Einars Repse si presenta all'Esplanade, ma la folla quasi lo assale, non vuole che parli. Va via. «Il ministro ha detto: "Ho firmato i tagli, ma non sono d'accordo"», ironizzano i sindacalisti, ma anche loro hanno siglato l'intesa con il governo e hanno poi organizzato le proteste.

Solo il richiamo alla patria riesce ad addolcire le emozioni: dopo il discorso di Krigers, che richiama tutti alla disciplina, parte l'inno nazionale del 1920. Molti cantano, una vecchia signora piange, un pugno chiuso si leva, isolato. Il rabbioso incantesimo che legava tutti si spezza, la colle-

ra non si coagula in violenza.

All'esterno dell'Esplanade, Riga prosegue intanto la sua vita tranquilla, quasi indifferente al crollo dell'economia. «In Lettonia la rivoluzione c'è - spiega Juris Paiders, editorialista contrario al cambio fisso del lat - ma è silenziosa. Il governo ha fatto molte sciocchezze, ha perso la fiducia della gente che, semplicemente, ha smesso di pagare le tasse. Sarebbe stato meglio affidare il cambio al mercato». L'esecutivo, aggiunge, ha ceduto alle pres-

MEA CULPA DEL PRESIDENTE

Zatlers in Parlamento

ammette: «Abbiamo

governato molto male»

La maestra Agnese: il mio
salario scenderà a 140 euro

sioni estere: «Se la Ue ha bisogno che il lat non svaluti, perché dobbiamo contrarre noi un prestito? Dividiamoci le responsabilità!». Anche perché, e Paiders non è il solo a pensarlo, i problemi sono solo rinviati: sia la svalutazione, sia la rabbia dei lettoni. A ottobre i disoccupati non riceveranno più sussidi, e allora il governo starà preparando un'altra manovra, pesante come l'attuale. Saranno giorni difficili, ancora una volta.

riccardo.sorrentino@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Stati Uniti. La flessione, la più consistente dal 2001, dopo 21 settimane in cui le domande erano salite

Ossigeno dal lavoro americano

In calo di 148mila unità il totale dei sussidi di disoccupazione richiesti

NEW YORK. Dal nostro corrispondente

■ Segnali misti e borse incerte da qualche giorno: la barriera psicologica di quota 9.000 resta difficile da superare. Ogni volta che ci si avvicina, parte una correzione e i rimbalzi del prezzo del greggio con notizie poco rassicuranti sull'economia negli ultimi dieci giorni non hanno aiutato. Al punto che lo stesso presidente Barack Obama è stato penalizzato da un paio di sondaggi. Secondo quello condotto dal Wall Street Journal/Nbc News,

OBAMA PIACE UN PO' MENO

Nei sondaggi di Wsj/Nbc e Nyt/Cbs il gradimento verso il presidente scende di 5 punti: c'è preoccupazione sul fronte della spesa pubblica

il tasso di gradimento del presidente americano è passato dal 61% di aprile al 56% attuale. È calato in particolare il tasso di approvazione proprio per il modo in cui Obama sta gestendo la crisi economica, il gradimento "economico", vicino al 60% in aprile è ora attorno al 50. Secondo il sondaggio del New York Times/Cbs News, il presidente non ha ancora messo a punto una strategia convincente per ri-

duurre il deficit del paese, così come l'approvazione della riforma sanitaria e del piano di soccorso per Detroit è ben al di sotto del gradimento generale verso il presidente che resta però solidamente ancorato al 63 per cento.

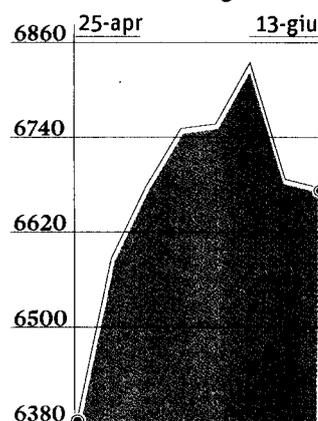
Ieri però si è avuto un dato macroeconomico in controtendenza che ha aiutato Wall Street, insieme a una buona reazione dei finanziari e dei farmaceutici. Il dato macro è interessante: il numero complessivo di richieste di sussidi di disoccupazione si è attestato in calo per la prima volta da gennaio, il ribasso più sostenuto dal 2001. Inoltre il Conference Board ha comunicato un andamento migliore delle aspettative per il superindice che ha segnato in maggio un rialzo dell'1,2 per cento, più dell'1 per cento atteso dagli analisti. Anche se la componente che misura la situazione attuale ha registrato un calo dello 0,2 per cento (meno rispetto al -0,3 per cento di maggio), a favorire il rialzo del dato complessivo è stato il generale miglioramento delle aspettative dei consumatori, dell'offerta di moneta e dell'andamento di titoli azionari e permessi per costruzioni.

Sul fronte occupazione, il dipartimento del Lavoro ha annunciato che il numero totale di persone che ricevono sussidi per

Segnali di ripresa

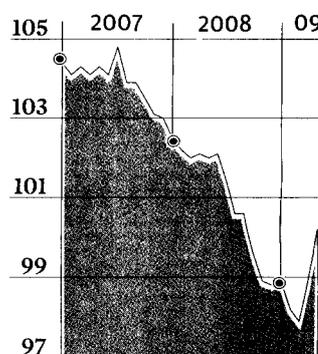
SUSSIDI DI DISOCCUPAZIONE

Dati settimanali. In migliaia



CONFERENCE BOARD

Indicatore anticipatore del ciclo economico, 2004=100



più di una settimana è calato di 148mila unità, a 6.687.000 unità nei sette giorni terminati il 6 giugno (l'ultima settimana per cui è disponibile il dato), interrompendo una serie di rialzi che durava da 21 settimane, dal 3 gennaio. Anche se la media delle quattro settimane, più attendibile in quanto non soggetta alle fluttuazioni del mercato, è calata di 7mila unità a 615.750, e il tasso di disoccupazione per le persone con assicurazione per disoccupati è calato dello 0,1 per cento al 5 per cento, la ripresa del mercato del lavoro potrebbe comunque non essere rapida come auspicato: il dato settimanale (al 13 giugno) è cresciuto infatti 3mila unità a 608.000, mentre gli analisti attendevano un rialzo di 2.000 unità.

In attesa del rapporto sul lavoro di giugno, previsto per il prossimo 2 luglio, gli analisti guardano ancora ai dati di maggio, quando sono andati in fumo 345mila posti di lavoro. Si è trattato della frenata più lenta in otto mesi e a un livello inferiore rispetto alle previsioni (gli analisti attendevano un calo di 525mila unità), ma il tasso di disoccupazione è salito al 9,4 per cento, il massimo dall'agosto 1983 e più del 9,2 per cento atteso dagli analisti.

M.P.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Stime. Rialzo nel 2009 rispetto alle precedenti (6,5%) World Bank: Pil cinese al 7,2%

SHANGHAI

■ La Banca Mondiale rivede al rialzo le stime di crescita dell'economia cinese nel 2009. Secondo gli economisti dell'istituto internazionale, alla fine dell'anno il prodotto interno lordo del Dragone registrerà un incremento del 7,2 per cento.

La Banca Mondiale giustifica la robusta revisione all'insù rispetto alle ultime previsioni formulate a marzo (+6,5%) con

l'entrata a pieno regime del piano di stimolo da 600 miliardi di dollari varato lo scorso autunno dal governo cinese. «Gli investimenti pubblici forniranno un forte sostegno alla crescita economica nel 2009», ha osservato Ardo Hansson, capo-economista per la Cina della Banca Mondiale.

L'altra spinta alla congiuntura verrà dalla politica monetaria espansiva perseguita dalla People's Bank of China a parti-

re dallo scorso autunno, che ha portato l'erogazione del credito bancario ai massimi storici. «La massiccia iniezione di liquidità operata dalla banca centrale continuerà a stimolare l'economia cinese anche nei prossimi trimestri», ha detto Louis Kuijs, il senior economist per la Cina della Banca Mondiale che ha curato il recente rapporto dell'istituto che ha corretto al rialzo le stime di crescita.

L.Vin.



Petrolio raddoppiato in tre mesi sui mercati rispunta la speculazione

MAURIZIO RICCI

ROMA — Per chi ricorda il petrolio a 147 dollari a barile, meno di un anno fa, gli oltre 70 dollari di questi giorni possono sembrare un prezzo adeguato a tempi di crisi. Ma la storia è diversa: a febbraio, il prezzo del barile era precipitato a circa 32 dollari. In poco più di tre mesi, dunque, la quotazione è raddoppiata: stitisticamente è una delle più lunghe e sostenute onde al rialzo che gli analisti ricordino. Però i conti non tornano: nel maggiore mercato petrolifero del mondo — gli Stati Uniti — oggi le scorte di petrolio nelle cisterne sono al livello più alto degli ultimi 20 anni e la domanda di petrolio al punto più basso degli ultimi dieci anni. Insomma, il prezzo dovrebbe scendere e non salire. A meno che non si considerino i vantaggi finanziari, piuttosto che commerciali, di un investimento nel barile. E' tornata la speculazione a dettare il prezzo dell'oro nero? Un anno fa, si accese un dibattito rovente, fra gli economisti, sul ruolo della speculazione nel mercato del petrolio. Oggi, l'idea che le manipolazioni finanziarie possano influenzare il prezzo del greggio ha conquistato proseliti: dallo staff di Obama agli analisti dell'Aie (l'Agenzia dell'Ocse per l'energia) sono in molti a dire che hedge funds e derivati pesano, almeno nel breve termine, sul prezzo alla pompa.

Quasi tutti gli esperti prevedono che, nell'arco di un anno, esaurita la recessione, il prezzo del petrolio riprenderà a salire: o perché ne è rimasto effettivamente poco, o perché non si fa abbastanza per trovare nuovi pozzi. Quasi tutti gli esperti dicono anche che non c'è motivo per cui il prezzo, oggi, sia così alto. La domanda, quest'anno, scenderà del 3% rispetto all'anno scorso e le compagnie petrolifere sono costrette a noleggiare costose petroliere per tenerle alla fonda, piene di greggio, perché non sanno più dove metterlo. C'è stata, nelle ultime settimane, una ripresa della domanda cinese e i tagli di produzione dell'Opec vengono rispettati più del solito, ma questo non basta a creare tensioni fra domanda e offerta. C'è invece una logica finanziaria nell'investire nei *futures* del

petrolio. Il calo (attuale e previsto) del dollaro — la moneta in cui è quotato il greggio — comporta automaticamente un aumento del prezzo. Inoltre, il petrolio (come l'oro) è sempre più visto come una difesa contro l'inflazione. E non sono i soldi da investire che mancano: quasi 4 miliardi di dollari, quest'anno, sono finiti nei fondi che trattano petrolio, contro meno di uno e mezzo nella prima metà del 2008, quando il prezzo del barile volava. I mercati sono, infatti, gonfi della liquidità pompata dalle banche centrali in chiave anti-recessione: paradossalmente, la strategia delle autorità monetarie potrebbe accumulare spinte inflazionistiche.

Questo va contro la teoria economica, in base alla quale il prezzo si fa, non con i *futures*, ma nel momento in cui, fisicamente, si compra e si ritira il petrolio. Molti, però, cominciano a non esserne più tanto sicuri. Recentemente, la Cftc, l'agenzia Usa che si occupa dei mercati delle merci, ha cominciato ad utilizzare i più ampi poteri di controllo delle transazioni finanziarie, stabiliti dal Congresso, e si è trovata di fronte, dicono i suoi dirigenti, ad alcune "sorprese": la capacità di queste transazioni, come *futures* e derivati, di dettare il prezzo finale del barile «è molto più ampia di quanto pensavamo». Anche l'Aie, da sempre contraria alla tesi che sia la speculazione a infuocare il mercato del greggio, è diventata più cauta. «Dire che i fondamentali sono l'elemento chiave dei prezzi — sostiene il suo rapporto di giugno sul petrolio — non significa dire che sono l'unico». Nel giro di qualche mese, è il gioco fra la domanda dei consumatori e l'offerta dei produttori l'elemento chiave del prezzo. Ma, a più breve termine, può non essere così: in effetti, dice la stessa Aie, l'aumento del 20% del prezzo, fra maggio e giugno, può anche essere spiegato dalla svolta del mercato dei *futures*, dove la prevalenza dei ribassisti ad inizio maggio (11 mila contratti in più) si era trasformata in ondata rialzista (40 mila contratti in più) ad inizio giugno. L'effetto non dura lungo e più d'un analista pensa che sia imminente un crollo del prezzo del petrolio. Ma

la corsa dei *futures* può, al contrario, consolidare aspettative psicologiche. Anche la Casa Bianca sembra decisa ad intervenire: nel piano di riforma finanziaria appena presentato c'è un capitolo sul controllo dei derivati. In particolare, un giro di vite sugli scambi bilaterali fuori mercato ("over the counter"), dove potrebbero essere stabiliti margini di deposito e obblighi di riserva, per temperare la speculazione.

Dai 32 dollari di febbraio agli oltre 70 di oggi. Un boom che ha un'origine solo finanziaria

Le cifre



71,3 \$

LA QUOTAZIONE

Il prezzo del petrolio si è attestato ieri a New York a quota 71,3 \$



-3%

LA DOMANDA

La domanda di greggio quest'anno, scenderà del 3% rispetto al 2008



+20%

L'IMPENNATA

Tra maggio e giugno il prezzo ha subito una impennata del 20%



È praticamente definito il perimetro del piano di rientro dei capitali detenuto all'estero

Lo scudo ridimensiona le pretese

Aliquota verso il 5% o poco più. E il Fisco potrà accertare

DI STEFANO SANSONETTI

I tempi, ormai, sono maturi. E al ministero dell'economia la geometria dell'intervento si va facendo di giorno in giorno più definita. In ballo c'è la nuova edizione dello scudo fiscale che, in una cornice internazionale di lotta ai paradisi fiscali, il titolare di via XX Settembre, Giulio Tremonti, vuole lanciare. Ebbene, uno dei punti su cui il cerchio si sta stringendo è quello dell'aliquota che verrà applicata sui capitali rientranti: più vicina al 5% che non al 7%, in

ogni caso oscillante tra questi due numeri e abbondantemente al di sotto del 10% inizialmente ipotizzato. La logica, alla base di questa parziale retromarcia, è chiara. Bisogna cercare di rendere il meccanismo più appetibile. Il resto, per invogliare i contribuenti a far rientrare i capitali detenuti all'estero, sarà legato a due elementi, uno di ordine psicologico e l'altro di ordine pratico. Il primo è legato al contesto

di lotta senza quartiere che gli stati, almeno a parole, intendono muovere ai paradisi fiscali. In questo modo un'aliquota più alta di quella prevista nell'edizione del 2001-2003, che era del 2,5%, non dovrebbe essere un ostacolo. Poi c'è l'elemento di ordine pratico. Si tratterebbe, secondo le valutazioni in corso tra i tecnici di Tremonti, di non escludere la possibilità di accertamento dell'Agenzia delle entrate. Sulla quale, però, incomberebbe l'onere di provare che certi capitali sono frutto di evasione fiscale.

L'Agenzia delle entrate avrà il potere di verificare ma anche l'onere di provare che i capitali sono frutto di evasione

Insomma, via libera alle verifiche degli uomini guidati da Attilio Befera, i quali però avranno l'onere di dimostrare per filo e per segno che il contribuente è caduto in fallo facendo il furbo. Servirà tutto questo a spingere i detentori di capitali all'estero a farli rientrare in patria? Bisogna vedere. Per il momento si può aggiungere che a Via XX Settembre si attendono un gettito massimo di 7 miliardi di euro, che comunque

appare molto ambizioso. A tal proposito basti ricordare che con l'aliquota al 2,5%, il precedente scudo fece rientrare 80 miliardi di euro con un gettito di 2 miliardi per le casse dello stato. Senza dimenticare quelli che sono i contorni stimati del fenomeno dei capitali all'estero. Si tratta di uno stock di risorse che viaggia tra i 500 e i 600 miliardi di euro, 300 dei quali stipati in Svizzera. Fatti due calcoli, in realtà ancora somari, ne deriva che per portare a casa un gettito di 7 miliardi servirebbe far rientrare a casa cifre nettamente superiori rispetto agli 80 miliardi della precedente esperienza.

In ogni caso tutto finirà all'interno del decreto a cui il ministero dell'economia sta lavorando alacremente. Nel provvedimento ci saranno misure di agevolazione fiscale: una sorta di detassazione degli utili reinvestiti, un credito d'imposta per la ricerca e l'innovazione, probabilmente la cedolare secca sugli affitti al 20%, meccanismi per velocizzare il pagamento dei debiti della pa. Si tratta, in gran parte, di misure che dovrebbero appunto essere coperte con le risorse derivanti dallo scudo fiscale. Nel frattempo crescono espo-



nenzialmente le pressioni per far decollare lo strumento. Non è certo una novità che da mesi il mondo bancario sta seguendo con vivissimo interesse gli sviluppi dell'operazione. Un vortice di riunioni e confronti, molto spesso informali, che non soltanto hanno coinvolto l'Abi (l'associazione bancaria italiana), ma anche le società per azioni rappresentate dall'Assonime. Del resto è quasi superfluo ricordare la mole di commissioni e entrate varie che le banche potrebbero incassare una volta che lo scudo fiscale sarà diventato realtà. Certo, andrà

anche considerata la variabile europea con tutto il corredo di decisioni che saranno prese dai singoli stati. Ma questo non toglie che ormai Tremonti sia determinato a condurre in porto il progetto. Questioni di giorni, fanno trapelare da via XX Settembre, dove in queste ore il lavoro non manca di certo.



Giulio Tremonti

Circolare delle Entrate sulle novità 2009. Correttivi congiunturali applicabili solo quest'anno

Irretroattivi gli studi anticrisi

Lo scudo dei correttivi anticrisi sugli studi di settore, ma solo per il 2008. Costo delle materie prime, riduzione dei ricavi e della redditività e attenuamento dell'effetto degli indicatori di normalità costituiranno gli elementi base per rideterminare, al ribasso, i valori soglia di Gerico; per il passato, però, ci si dovrà avvalere solo degli altri correttivi, quelli legati all'evoluzione dei vari studi approvati. È uno dei chiarimenti forniti con una megacircolare con cui le Entrate illustrano le principali novità che hanno coinvolto gli studi di settore con effetti immediati e futuri.

Felicioni a pag. 37

Mega circolare dell'Agenzia delle entrate illustra tutte le novità con effetti immediati e non

Studi di settore senza retroattività

Le modifiche anticrisi si applicano soltanto per l'anno 2008

DI ALESSANDRO FELICIONI

Lo scudo dei correttivi anticrisi sugli studi di settore; ma solo per il 2008; costo delle materie prime, riduzione dei ricavi e della redditività e attenuamento dell'effetto degli indicatori di normalità costituiranno gli elementi base per rideterminare, al ribasso, i valori soglia di Gerico; per il passato, però, ci si dovrà avvalere solo degli altri correttivi, quelli legati all'evoluzione dei vari studi approvati; al contempo più garanzie per i contribuenti anche dal punto di vista della disponibilità dei nuovi studi, utilizzabili dall'erario solo se pubblicati in *G.U.* entro settembre dell'anno cui si applicano. La mega circolare dell'Agenzia delle entrate n. 29/E del 18 giugno 2009 illustra le principali novità che hanno coinvolto gli studi di settore con effetti immediati e futuri; dall'elaborazione dei nuovi modelli su base regionale alla introduzione di indicatori «specifici» di normalità fino ad arrivare all'illustrazione dei correttivi, vecchi e nuovi, introdotti per mitigare gli effetti, a volte perversi, del sofisticato metodo di elaborazione statistica.

Termini per l'utilizzo dei nuovi studi di settore. È l'articolo 33, comma 1, del dl 112 del 2008 a introdurre l'importante novità in tema di termini di approvazione degli studi di settore.

In sostanza, per il 2008 posso-

no essere applicati ed utilizzati ai fini dell'accertamento solo gli studi approvati entro il 31 dicembre dello stesso anno, mentre, dal 2009, per poter tener conto delle risultanze di Gerico, lo studio deve essere approvato entro il 30 settembre. E così per tutti gli anni successivi.

Ciò appare di grande importanza dal momento che avere a disposizione il software con il periodo di imposta ancora in corso consente ai contribuenti di monitorare costantemente la propria posizione ai fini del raggiungimento del ricavo puntuale. Fino ad oggi, invece, la messa a disposizione del programma a esercizio ormai chiuso, costringeva gli imprenditori a verificare la congruità a bocce ormai ferme, ossia senza alcuna possibilità di intervento correttivo.

Gli studi in evoluzione per il periodo d'imposta 2008 sono stati infatti approvati con decreti del ministro dell'economia e delle finanze del 23 dicembre 2008, pubblicati in *Gazzetta Ufficiale* il 31 dicembre 2008.

I nuovi indicatori di normalità. La circolare illustra poi i nuovi indicatori specifici di normalità economica, introdotti per gli studi approvati per il periodo 2008. Si tratta di elaborazioni che nulla hanno a che vedere con l'analogo meccanismo previsto in via transitoria per gli studi già in vigore per il periodo d'imposta 2006 e che non sono stati oggetto di revisione nel 2007 e 2008. Gli indicatori

di normalità economica classici risultano più «grezzi» dei nuovi indicatori specifici. Intanto i vecchi sono i medesimi per tutti gli studi di settore del comparto delle imprese, da un lato, e delle professioni dall'altro, mentre i nuovi indicatori sono stati specificamente elaborati per ciascuno studio di settore. Inoltre quelli precedenti erano stati individuati con riferimento alla intera platea dei contribuenti esercenti le attività considerate dai singoli studi di settore. I nuovi, invece sono stati specificamente enucleati per ciascun gruppo omogeneo, spesso distinguendo, all'interno del gruppo, tra i soggetti con dipendenti e quelli senza dipendenti oppure in funzione del luogo di esercizio dell'attività.

I nuovi indicatori specifici, poi, formano parte integrante degli studi medesimi; al con-



trario, i precedenti indicatori, data la loro valenza transitoria, erano stati individuati per macrocategorie e applicati indistintamente a tutti gli studi di settore.

Per i professionisti gli indicatori specifici di normalità economica fanno riferimento al rendimento orari, all'incidenza delle altre componenti negative sui compensi, a quella dei costi residuali di gestione sui ricavi e al rapporto degli ammortamenti sul valore storico dei beni strumentali mobili.

L'analisi della normalità economica utilizzata per gli studi di settore relativi alle attività d'impresa prende in considerazione differenti indicatori di normalità economica, che possono variare da studio a studio in relazione alle specifiche particolarità che caratterizzano ognuno di essi.

Rispetto a quelli utilizzati per il periodo d'imposta 2007, i nuovi parametri prevedono innanzitutto la suddivisione dell'indicatore relativo all'incidenza dei costi di disponibilità dei beni strumentali mobili in tre distinti indicatori, al fine di tener conto della diversa entità e natura delle variabili di costo da cui questi possono essere costituiti; inoltre viene introdotto un nuovo indicatore di normalità sull'incidenza del costo del venduto e di produzione dei servizi sui ricavi.

I correttivi anticrisi. L'articolo 8 del decreto legge n. 185 del 2008 ha previsto una «revisione congiunturale speciale» degli studi di settore, al fine di consentire le integrazioni necessarie per tener conto degli effetti che la crisi economica e dei mercati ha generato nel corso del periodo d'imposta 2008 sulla singola attività interessata dall'applicazione degli studi stessi, con particolare riguardo a determinati settori o aree territoriali. I correttivi si articolano su quattro interventi principali che prendono in considerazione il costo delle materie prime, alcuni fattori congiunturali di settore quali la contrazione dei ricavi e della redditività e l'analisi della normalità economica.

La circolare precisa che, in linea generale, gli studi di settore evoluti possono essere utilizzati

ai fini dell'accertamento, ove più favorevoli al contribuente ed a richiesta del medesimo, anche con riguardo a periodi d'imposta precedenti quello della loro entrata in vigore. In tal modo le risultanze degli studi di settore approvati in evoluzione con i decreti del 23 dicembre 2008 potranno pertanto essere utilizzate, oltre che per i periodi d'imposta 2008 e seguenti, anche per quelli precedenti al 2008, ove ciò venga chiesto dal contribuente.

Tuttavia si legge che «Tale possibilità di utilizzo retroattivo è tuttavia esclusa per le risultanze che derivino dagli stessi studi in parola, così come successivamente integrati dagli interventi correttivi apportati dal decreto 19 maggio 2009, in quanto in tal caso le risultanze tengono conto degli effetti della crisi economica del 2008 non applicabili con riguardo ad annualità precedenti. Analoga conclusione vale per tutti i restanti studi, non in evoluzione per il 2008, per i quali pure operano i correttivi introdotti dal decreto 19 maggio 2009. Anche per tali studi è infatti da escludere che le risultanze della loro applicazione con riguardo al periodo d'imposta 2008, le quali tengono conto degli effetti della crisi mediante gli interventi correttivi, possano avere alcun valore retroattivo». Nella sostanza dunque le risultanze degli studi che tengono conto dei correttivi di cui al decreto 19 maggio 2009 trovano applicazione, ai fini dell'accertamento, per il solo periodo d'imposta 2008.

I correttivi

Relativi al costo delle materie prime, al costo del carburante, al credito d'imposta per caro petrolio e al familiare che svolge esclusivamente attività di segreteria;

Congiunturali di settore legati alla c.d. «riduzione dei margini di redditività»

Congiunturali individuali collegati alla c.d. «contrazione dei ricavi»;

Relativi all'analisi della normalità economica.

Al via gli strumenti con base federale

Via libera ai nuovi studi di settore su base federalista. Spazio aperto ai rappresentanti dei comuni nella commissione degli esperti e negli osservatori regionali. Con la pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale* n. 139 di ieri del decreto del Ministro dell'economia del 19 maggio 2009 sono stati così definiti i passaggi chiave e i criteri utili per la costruzione federale degli studi di settore del futuro. Il processo, avviato dalla finanziaria dell'estate scorsa (decreto legge n. 112/2008) e che sembrava essersi interrotto a causa dell'impatto della crisi congiunturale sulle variabili di Gerico, riprende così il suo cammino che dovrà completarsi entro il 31 dicembre 2013 con il debutto sulla scena dei nuovi studi su base comunale e regionale.

Federalismo fiscale in materia di studi di settore significa, in buona sostanza, partecipazione dei comuni e delle regioni nel processo di costruzione delle variabili di calcolo dei modelli. Partecipazione che dovrà avvenire, recita testualmente il primo comma dell'articolo 2 del decreto «mediante criteri compatibili con la metodologia prevista dal comma 1, dell'articolo 62-bis del decreto legge n. 331/1993» istitutivo appunto degli studi di settore. Ciò significa che la partecipazione degli enti locali non dovrà modificare l'attuale assetto organizzativo sulla base del quale gli studi di settore vengono elaborati e resi disponibili per l'utilizzo. L'impatto del federalismo fiscale consentirà, stando alle

prospettive contenute nel decreto del ministro dell'economia, di costruire nuovi studi di settore capaci di tener conto del grado di differenziazione a livello territoriale dei prezzi e delle tariffe delle prestazioni di servizi e delle cessioni di beni e dei relativi costi di approvvigionamento dei fattori impiegati nei processi produttivi nonché del grado di differenziazione, sempre a livello territoriale, dei modelli organizzativi che caratterizzano le specifiche attività economiche. Si tratterà di un processo che avvicinerà le funzioni di stima del software Gerico alle singole realtà territoriali consentendo di superare, forse, le attuali rigidità connesse all'analisi territoriale degli attuali modelli. Per assicurare la partecipazione attiva dei comuni italiani al processo di costruzione ed elaborazione degli studi di settore il decreto pubblicato ieri in gazzetta ufficiale prevede l'integrazione della commissione degli esperti presso la Sose con due rappresentanti dell'associazione nazionale dei comuni italiani (Anci) e la contemporanea presenza di almeno un rappresentante della medesima associazione all'interno dei nuovi osservatori regionali. Per quanto riguarda l'integrazione della commissione degli esperti questa viene demandata a un decreto che terrà conto delle segnalazioni pervenute dall'Anci mentre l'integrazione degli osservatori regionali avverrà tramite un provvedimento del direttore delle Entrate.

Andrea Bonghi



Studi di settore. Circolare dell'agenzia delle Entrate su Gerico 2009 - Parametri utilizzabili solo come metodo di controllo

L'adeguamento non fa sconti

Nonostante l'introduzione dei correttivi scatta la maggiorazione del 3 per cento

I principali chiarimenti

La maggiorazione

■ I nuovi correttivi congiunturali non determinano revisione degli studi, per cui, in caso di adeguamento, occorre versare la maggiorazione del 3% quando la differenza tra i ricavi dichiarati e quelli richiesti da Gerico risulta superiore al 10% dei ricavi annotati

Il periodo d'imposta

■ Gerico 2009 influenzato dai correttivi congiunturali può essere utilizzato solo per il periodo d'imposta 2008. Il software non potrà, quindi, essere utilizzato in sede di contraddittorio, se più favorevole, per le annualità 2007 e precedenti

I parametri per i controlli

■ I parametri, per il periodo d'imposta 2008, non possono essere utilizzati come metodo accertativo, ma solo per eventuali controlli

Le multiattività

■ Sono considerate imprese multiattività solo quelle che esercitano più attività, quando i ricavi delle attività secondarie risultano superiori al 30% dei ricavi complessivi

Le riorganizzazioni

■ In caso di riallineamento in seguito a operazioni di riorganizzazione, non si tiene conto, ai fini degli studi, dei nuovi valori

L'ANTI-CRISI

I risultati del programma di quest'anno non possono essere fatti valere per il passato

I 69 AGGIORNAMENTI

Rivista la normalità per imprese e professionisti Doppia novità per le aziende Strumenti più raffinati per Ordini e Albi

Dario Deotto

Nessuno sconto per la maggiorazione del 3% in caso di adeguamento ai risultati degli studi per chi utilizza i correttivi congiunturali. Non si possono utilizzare i risultati di Gerico 2009 quando risulta influenzato dai correttivi per la crisi, per le annualità precedenti al 2008. Sempre in conseguenza della crisi, le risultanze dei parametri potranno essere utilizzate solo ai fini dei controlli. Sono questi i principali chiarimenti che emergono dalla circolare 29 del 18 giugno

2009 dell'agenzia delle Entrate sull'utilizzo degli studi di settore (e dei parametri) per il periodo d'imposta 2008.

Il documento delle Entrate precisa che l'introduzione dei correttivi anti-crisi non determina una revisione degli studi ma semplicemente un'integrazione degli stessi. Per cui - sempre secondo l'Agenzia - non si può invocare l'inapplicabilità della maggiorazione del 3% che viene prevista, in caso di adeguamento, quando lo studio di settore viene revisionato (o quando l'ammontare dell'adeguamento risulta pari o inferiore al 10% dei ricavi annotati). Andrebbe però segnalato che l'articolo 8 del Dl 185/2008 parla nella rubrica di «revisione congiunturale speciale» degli studi, per cui si sarebbe potuto tranquillamente giustificare la non applicazione della maggiorazione quando entrano in gioco i correttivi congiunturali.

Per quanto riguarda l'utilizzo retroattivo degli studi evoluti, si conferma che questi ultimi potranno essere utilizzati anche in relazione a periodi d'imposta precedenti rispetto a quello del-

la loro entrata in funzione. Quindi, i risultati degli studi di settore ordinariamente revisionati per il 2008 (decreti del 23 dicembre 2008) potranno essere utilizzati, in sede di contraddittorio, anche per il 2007 e i periodi precedenti, se ciò viene richiesto dal contribuente. La possibilità di utilizzo retroattivo degli studi di settore evoluti non può però essere invocata quando trovano applicazione i correttivi per tenere conto della crisi economica. La circolare precisa che le risultanze degli studi di settore che tengono conto dei correttivi di cui al decreto 19 maggio 2009 trovano applicazione per il solo periodo d'imposta 2008.

Sempre in relazione alla specificità del periodo 2008, la circolare precisa che la ricostruzione dei ricavi attraverso i parametri (per chi è soggetto a questo metodo accertativo) potrebbe risultare meno sostenibile rispetto al passato. Sicché viene specificato che le risultanze dei parametri relativamente al solo periodo d'imposta 2008 saranno utilizzate prevalentemente per la selezione dei soggetti da sottoporre a controllo e non per finalità accer-

tative. Per queste ultime, la circolare evidenzia che gli uffici dovranno verificare la sussistenza anche di ulteriori elementi ad ausilio della pretesa tributaria. Questa affermazione suscita però qualche perplessità in quanto se gli studi di settore, che sono molto più affinati rispetto ai parametri, necessitano di ulteriori elementi per supportare la pretesa tributaria, a maggior ragione ciò deve accadere per i parametri "a regime" e non solo per il 2008.

Con riguardo sempre al periodo 2008, la circolare sottolinea la previsione dell'articolo 6 del decreto anti-crisi 185/2008, in base alla quale l'Irap risulta deducibile forfettariamente (ai fini dell'Irpef e dell'Ires) nella misura del 10% di quella versata. A questo fine viene fatto presente che il tributo regionale deducibile deve essere indicato al rigo G12 per gli esercenti arti e professioni e al ri-



go F23 per le imprese.

Quanto alla revisione ordinaria degli studi, che quest'anno ha interessato 69 studi, viene posto l'accento sui nuovi indicatori di normalità. Per le imprese, rispetto a quelli utilizzati per il 2007, i nuovi indicatori presentano due novità: l'introduzione di un nuovo indicatore di normalità sull'incidenza del costo del venduto e la suddivisione dell'indicatore relativo all'incidenza dei costi di disponibilità dei beni strumentali mobili in tre distinti indicatori, al fine di tenere conto della diversa entità e natura delle variabili di costo da cui questi possono essere costituiti.

Per i professionisti, si assiste a un migliore affinamento degli indicatori, sempre in relazione agli studi revisionati quest'anno. Viene rilevato che gli indicatori sono i seguenti: rendimento orario; incidenza delle altre componenti negative sui compensi; incidenza dei costi residuali di gestione sui ricavi; rapporto ammortamenti sul valore storico dei beni strumentali mobili.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Necessaria la non congruità

Per le riduzioni applicazione condizionata

Carlo Nocera

■ La circolare annuale dell'agenzia delle Entrate sull'applicazione degli studi di settore per il 2009 conferma l'applicazione dei correttivi congiunturali ad alcuni settori: si tratta, però, di un beneficio riservato potenzialmente a meno della metà dei contribuenti sottoposti alle presunzioni e, soprattutto, subordinato a determinate condizioni.

Gli interventi

La platea degli interventi ratificata dal decreto dell'Economia del 19 maggio 2009 annovera:

- correttivi relativi al costo delle materie prime, al costo del carburante, al credito d'imposta per caro petrolio e al familiare che svolge esclusivamente attività di segreteria;
- correttivi congiunturali di settore legati alla cosiddetta «riduzione dei margini di redditività»;
- correttivi congiunturali individuali collegati alla «contrazione dei ricavi»;
- correttivi relativi all'analisi della normalità economica.

Il meccanismo a cascata

La circolare chiarisce che i correttivi agiscono secondo un meccanismo "a cascata", ossia a partire dalla prioritaria applicazione dei correttivi concernenti l'analisi di normalità economica e, solo successivamente, dei restanti correttivi.

L'incidenza per quanto riguarda i primi tre correttivi è prevista per i risultati derivanti dall'applicazione degli studi di settore, determinati sulla base della tradizionale analisi di congruità e di eventuali correttivi non riferibili alla crisi economica - quelli in sostanza già presenti negli studi in vigore o approvati con il decreto 23 dicembre 2008 - nonché dell'analisi di normalità economica, oggetto di modifiche in funzione dell'applicazione dell'apposito correttivo.

I correttivi automatici

La circolare sottolinea che tutti i correttivi previsti per tener conto degli effetti della crisi economica sono automatici, in quanto vengono applicati, verificate le condizioni previste, direttamente sulla base delle informazioni richieste ai singoli contribuenti nei campi del quadro X («Altre informazioni rilevanti ai fini dell'applicazione degli studi di settore») del modello studi allegato a Unico 2009: pertanto, non occorre alcun intervento "diretto" del contribuente da effettuare all'imputazione dei dati in Gerico.

La non congruità

Il documento dell'Agenzia ribadisce, inoltre, che, fatta eccezione per il correttivo relativo agli indicatori di normalità, la condizione necessaria per poter fruire della riduzione dei ricavi o compensi individuati a titolo di congruità è che il contribuente presenti la non congruità rispetto ai risultati di Gerico. Diversamente, per il restante correttivo incidente sull'analisi della normalità economica, la condizione per la spettanza della riduzione dei ricavi dichiarati ai fini della congruità nel periodo d'imposta 2008 rispetto a quelli del periodo d'imposta precedente. La circolare chiarisce che, conseguentemente, per le riduzioni legate alla sfavorevole congiuntura economica non necessita la condizione di normalità economica, prevista per i correttivi già presenti negli studi approvati per il periodo d'imposta 2008 (decreto del 23 dicembre) e negli studi entrati in vigore nei periodi d'imposta precedenti.

Il trasporto su strada

Da segnalare, ancora, che per lo studio di settore UG68U (trasporto merci su strada) sono stati realizzati due ulteriori interventi correttivi applicabili in caso di non congruità, individuabili

nel correttivo relativo al credito d'imposta per il caro petrolio, che viene applicato in fase di applicazione dell'analisi di congruità mediante la riduzione del valore della variabile "Costo per carburanti e lubrificanti" di un importo pari all'ammontare del credito stesso, e il correttivo relativo ai familiari che svolgono nell'impresa esclusivamente attività di segreteria: per l'accesso a questi correttivi è però necessario che i soggetti non congrui compilino i righe previsti nel quadro X del modello UG68U.

Correttivi non retroattivi

Infine, la circolare conferma una delle risposte fornite nel Forum online del Sole 24 Ore con le Entrate, sottolineando che l'eventuale beneficio derivante dai correttivi non potrà essere applicato nel caso in cui, in futuro, il contribuente dovesse richiedere l'applicazione della versione di Gerico 2009 per il confronto con la non congruità da annualità pregresse.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Gli allegati. Viaggio all'interno degli strumenti aggiornati

Revisioni a caccia di credibilità

**Gian Paolo Ranocchi
Giovanni Valcarengi**

Centovenți pagine di allegati, di cui 20 di elenchi. Un piccolo libretto messo a punto dalle Entrate per spiegare come si costruiscono e funzionano i 69 studi di settore revisionati, applicabili per la prima volta dal periodo di imposta 2008. A una prima lettura, appare singolare l'accento all'anno di riferimento dei dati utilizzati per la elaborazione (la "fotografia" è generalmente ferma al periodo 2006).

Ed è evidente una continua rincorsa a trovare un possibile aggiustamento che, per alcune attività, onestamente appare una chimera. Lo dimostrano gli studi in cui si trova una conferma dei dati strutturali già utilizzati nel passato - per i quali si può dire di avere trovato forse un equilibrio - in antitesi a quelli che hanno fatto registrare vere rivoluzioni, a partire dai gruppi omogenei (cosiddetti cluster) in cui è suddivisa la platea dei soggetti.

Professioni

Il filo conduttore è il progressivo abbandono della rilevanza dei dati contabili, a favore di un aggancio alla tipologia di prestazione ed alle tariffe medie, unito al parametro delle ore dedicate alla attività (talvolta relative solo ad alcune prestazioni). L'età professionale può determinare un rialzo dei compensi da congruità. La condizione di pensionato potrebbe determinare riduzioni dell'impatto di alcuni costi.

Commercio

Le novità riguardano di solito la rimodulazione dei gruppi omogenei sulla base di specifiche condizioni di svolgimento dell'attività, oltre che alcune correzioni al fattore della territorialità.

Non mancano indicazioni preventive rivolte agli uffici su possibili malfunzionamenti, segno che il risultato finale necessita sempre di una considerazione critica (ad esempio per il commercio di armi e articoli militari, e quello al dettaglio di occhiali di moda, oppure l'ingrosso di articoli tessili). Più volte è cita-

to il fenomeno delle svendite, che possono avere un ruolo sul ricarico medico applicato.

Manifatture

Si approfondiscono i volumi di esportazione e il grado di apertura verso l'esternalizzazione dei processi produttivi. Importante appare l'introduzione di meccanismi in grado di gestire il differente grado di utilizzo degli impianti, in presenza di funzionamenti sporadici legati a lavorazioni non di routine.

Particolari cautele devono essere utilizzate dagli uffici nella verifica delle attività di cava, lavorazione del legno, costruzione di elettrodomestici e fabbricazione di articoli di pelletteria; in quest'ultimo caso, si evidenzia la necessità di distinguere la figura dell'appaltatore da quella del sub-appaltatore.

Particolari correttivi congiunturali sono stati assegnati al settore orafa, mentre problemi per la nuova classificazione Ateco riguardano i settori di editoria e stampa e della lavorazione di carta e cartone.

Servizi

Nell'area dei servizi si registrano le maggiori eterogeneità delle indicazioni riportate: numerose sono infatti le precisazioni di natura tecnica. Ad esempio, la corretta collocazione di particolari voci contabili per i gommisti o il corretto studio da applicare all'attività di piercing.

Sempre per servizi va segnalato che per quelli in cui sono applicate tariffe (saloni di barbiere e parrucchiere) si è tarata la funzione matematica, mentre è spesso raccomandato agli uffici di considerare l'assenza per maternità o congedo parentale (ma l'affermazione potrebbe essere generalizzata).

Nei trasporti l'obiettivo è spostare il funzionamento dello studio sui consumi di carburante e non più sul costo dello stesso, oltre all'introduzione di specifici indicatori e della particolare gestione dei contributi in conto esercizio (UG72B).

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Contabilità. Entra in vigore il 1° luglio la versione aggiornata del principio internazionale IFRS 3

Aggregazioni più monitorate

Anche i corrispettivi potenziali devono sempre essere registrati

Che cosa cambia

Dal 1° luglio

■ Entra in vigore tra una decina di giorni la versione aggiornata del principio contabile internazionale che disciplina le aggregazioni aziendali. Si tratta dell'Ifrs 3 revised: un principio di impianto completamente nuovo

Evento futuro

■ Con il nuovo principio cambia il ruolo, nelle scelte contabili, della probabilità che un evento futuro si manifesti. Infatti, il precedente IFRS 3 prevedeva che i corrispettivi potenziali legati a un evento futuro fossero contabilizzati solo se misurabili affidabilmente e se probabili. Invece, il nuovo principio IFRS 3 impone sempre

e comunque di contabilizzarli. La probabilità che l'evento futuro si verifichi condiziona però il suo fair value

Costi di acquisizione

■ Il nuovo IFRS 3 impedisce di capitalizzare i costi legati all'acquisizione, perché lo Ias Board non ha ritenuto che potessero essere assimilati ai costi di trasporto di un cespite (che sono capitalizzabili)

Riacquisto di minoranze

■ Dopo l'acquisizione del controllo, la differenza positiva fra il prezzo pagato e il valore contabile delle minoranze deve essere contabilizzata a riduzione del patrimonio netto dell'entità acquirente

L'IMPATTO

La probabilità che un evento futuro si manifesti o no non può condizionare la sua iscrizione ma incide sul fair value

Mauro Bini

■ Monitoraggio contabile più stringente per le aggregazioni aziendali. È questo uno degli effetti dell'entrata in vigore - il prossimo 1° luglio - della versione aggiornata del principio contabile internazionale che disciplina le aggregazioni aziendali: l'Ifrs 3 revised. Dal nome si direbbe un principio aggiornato ma è ben di più: è un principio di impianto completamente nuovo. Che, tra l'altro, mette in pratica il principio secondo cui la probabilità che un evento futuro si manifesti o no non può condizionare la sua iscrizione contabile, ma solo il suo fair value.

Una novità che si coglie se si calano gli effetti più immediati del nuovo principio IFRS 3 in que-

sta delicata fase di mercato finanziario. Infatti, la crisi ha fatto emergere un po' ovunque l'esigenza di razionalizzare gli attivi. Quasi ogni gruppo dispone di una lista più o meno lunga di attività (rami aziendali o società indipendenti) da dismettere. È la conseguenza della crisi, che obbliga a concentrare l'impiego delle risorse sulle attività core, a liberare capitali per investimenti, eccetera. Di conseguenza, molte banche d'affari sono state incaricate di identificare potenziali acquirenti per le attività da dismettere.

Mai come oggi, tuttavia, è difficile conciliare le esigenze di venditori e di compratori. I primi infatti non sono disposti a vendere a prezzi inferiori al valore d'uso dell'attività che cedono (e che hanno stimato ai fini di impairment test di recente) e i secondi non sono disposti a riconoscere prezzi che li esponano a eccessivi rischi di impairment futuri dopo l'acquisizione.

Di qui l'esigenza di far uso, il più possibile, di clausole di ag-

giustamento del prezzo che possono alternativamente prevedere: il riconoscimento di integrazioni di prezzo al conseguimento di particolari target di risultato dell'entità acquisita (earn-outs); o di restituzioni di prezzo al non conseguimento di alcuni risultati minimi preconcordati (claw-back); oppure il riconoscimento del diritto del compratore di ricevere a un prezzo simbolico il pacchetto di minoranza che resta a mani del venditore (ratchet clause) qualora non si realizzino certi eventi futuri predefiniti. Tutti questi meccanismi di adeguamento del prezzo rappresentano delle opzioni: si tratta di opzioni call nel caso degli earn-outs; di opzioni put nel caso delle clausole clawback e di combinazioni di put e call nel caso di ratchet clause.

Mentre il precedente IFRS 3 prevedeva che questi corrispettivi potenziali (o indennizzi) fossero contabilizzati solo se misurabili affidabilmente e se probabili, il nuovo IFRS 3 obbliga invece sem-

pre e comunque a una loro contabilizzazione a fair value in sede di acquisizione del controllo, con imputazione delle successive variazioni di fair value a conto economico. Questa scelta si ispira a un nuovo principio sancito nella bozza di quadro sistematico degli Ias/IFRS secondo cui la probabilità di manifestazione di un evento futuro non può condizionarne l'iscrizione né tantomeno modificarne la natura di attività o di passività o di posta dell'equity. Piuttosto, la probabilità che un evento futuro si manifesti impatta sulla stima del fair value dell'attività o passività.

In breve, se è remota la probabilità che l'opzione call sottesa a un accordo di earn-outs va-



da *in the money* a scadenza, il valore dell'opzione sarà contenuto, ma l'opzione va comunque rilevata (anche se si riferisce a una partecipazione non quotata per la quale tutti i parametri di stima dell'opzione debbono essere stimati).

La rilevazione sempre e comunque del *fair value* di queste opzioni determina due altri importanti effetti. Innanzitutto è un indice dell'effettiva sostanza dell'operazione. Si pensi a un caso limite: le parti negoziano un prezzo a pronti molto elevato, ma al contempo è prevista una clausola di rimborso da parte del venditore a favore del compratore se non si raggiungono alcuni ambiziosi obiettivi prefissati a priori. Se il *fair value* della *put* a mani dell'acquirente fosse molto elevato, l'operazione potrebbe addirittura fare sorgere dubbi sull'effettivo trasferimento del rischio da parte del venditore al compratore con l'effetto di rendere dubbia la *derecognition* dell'attività ceduta. In secondo luogo, la stima a *fair value* degli aggiustamenti di prezzo eleva il *goodwill* iscritto in bilancio e determina una bizzarra asimmetria nel trattamento contabile dopo l'acquisizione: se le cose vanno male dopo l'acquisto, l'acquirente registra sì una perdita da *impairment* del *goodwill*, ma anche un guadagno per via del ridotto valore dell'*earn-out* (in quanto si riduce il *fair value* dell'*earn-out* che per l'acquirente è una passività); se invece le cose vanno bene l'acquirente registra una perdita sull'*earn-out* (il valore della passività aumenta), mentre il maggior valore della partecipazione non transita in conto economico.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Riscossione. La direttiva Equitalia individua le pratiche fuori dalla procedura

Niente compensazione per chi ha scelto le rate

Escluse anche le partite oggetto di sgravio

Sergio Trovato

Non tutti i contribuenti sono interessati alla definizione dei rapporti con il Fisco tramite la compensazione. Sono escluse dalla procedura le partite oggetto di sgravio, rateazione o sospensione e quelle relative a soggetti deceduti. Sono queste alcune delle esclusioni che Equitalia, con la direttiva 6/09 (si veda «Il Sole 24 Ore» di ieri), fissa in merito alla possibilità di compensare i crediti verso il fisco con somme iscritte a ruolo.

Non possono essere compensate, poi, le partite per le quali sono stati effettuati versamenti in base alla legge 289/02 (articolo 12), che consentiva la definizione agevolata dei ruoli pagando il 25% delle somme dovute ai concessionari, senza interessi. La direttiva precisa poi che l'esclusione si estende a partite di ruoli per le quali sono state pagate somme liquidate dall'agenzia delle Entrate in seguito al controllo formale delle dichiarazioni presentate per le imposte sui redditi, dal 1994 al 1998, e dell'Iva, dal 1995 al

1998 (articolo 25, comma 3-quadro, Dlgs 472/97). Questa norma, richiamata nella direttiva, aveva stabilito la riduzione delle sanzioni alla metà per i contribuenti che avessero aderito a apposito invito al pagamento dei tributi dovuti e degli interessi, contenuto in una comunicazione inviata al debitore dai concessionari.

Per quanto riguarda le comunicazioni riguardanti la compensazione tra ruoli e rimborsi, esse dovranno contenere informazioni dettagliate, anche per invogliare i contribuenti ad aderire alla proposta. Nelle comunicazioni vanno specificate le somme iscritte a ruolo, le tipologie di tributi oggetto di rimborso e i recapiti degli sportelli dell'agente a cui inviare il modulo di adesione compilato. Non solo vanno indicate le somme dovute dal debitore ma bisogna fornire notizie anche sulle cartelle notificata con elencazione di altri elementi essenziali (tipologia del debito, data di notifica, ente creditore e anno di riferimento).

Nella proposta va quantificato il debito, comprensivo di interessi di mora, spese e compensi maturati alla data di invio della comunicazione. La somma dovuta verrà compensata con quella che spetta a titolo di rimborso. Una volta formalizzata l'adesione, in seguito alla risposta positiva dell'interessato, gli agenti devono trattenere le somme per le

L'iter

La segnalazione

Le Entrate informano Equitalia dell'esistenza di un credito di imposta che spetta a un contribuente che, al contempo, è anche debitore di somme iscritte a ruolo

Parte la proposta

L'agente della riscossione sospende le azioni di recupero e invia una proposta di compensazione

I contenuti

Nella proposta viene riportato il dettaglio delle somme iscritte a ruolo con le principali informazioni sulle cartelle di pagamento, il tipo di imposta oggetto di rimborso, i recapiti degli sportelli dell'agente a cui inviare il modulo di adesione compilato e la specifica dei documenti da allegare

Proposta accettata (o meno)

Se la proposta viene accettata gli importi a debito e a credito si compensano e l'agente invia al debitore la quietanza. Altrimenti, dopo 80 giorni dalla notifica della proposta, Equitalia riprende le azioni di recupero che erano state sospese

quali il contribuente risulti debitore, e ciò «nei limiti dell'importo oggetto di compensazione», rilasciando quietanza. Va poi informata l'agenzia delle Entrate sulle somme che hanno formato oggetto di compensazione, distinte per contribuente e singolo ruolo. La somma spettante come credito d'imposta, che eccede l'importo oggetto di compensazione, andrà erogata al beneficiario dalle Entrate. Se la proposta viene rifiutata o la risposta è tardiva l'agente deve comunicare alle Entrate, in via telematica, che l'interessato non ha accettato la compensazione. La mancata risposta entro 60 giorni costituisce un rifiuto all'adesione.

L'articolo 28-ter del Dpr 602/73, che disciplina il procedimento per la compensazione, prevede che all'agente della riscossione spetti il rimborso delle spese vive sostenute per la notifica dell'invito e una somma forfettaria per gli oneri sostenuti per la gestione della proposta di compensazione. Considerato che la norma non specifica chi sia tenuto al pagamento delle spese, fonti di Equitalia hanno chiarito che i costi sostenuti dagli agenti della riscossione verranno addebitati alle Entrate e non ai debitori iscritti a ruolo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



www.ilssole24ore.com/norme

L'estratto della direttiva e la modulistica



Regole Ue. Va pagata se è inserita per sbaglio in fattura L'errore non cancella l'Iva

Renato Portale

■ L'Iva è sempre dovuta anche se esposta erroneamente in fattura. Si può procedere a rettificare in diminuzione l'imposta indebitamente fatturata se ciò non provoca un arricchimento senza causa a favore di una delle parti. Così la Corte di giustizia europea nella sentenza emessa ieri, nel procedimento C-566/07, a seguito di una domanda di pronuncia pregiu-

LA CONDIZIONE

Il fornitore di servizi può effettuare la rettifica nei confronti del cliente. Da evitare un arricchimento a favore di una delle parti

diziale posta da un tribunale olandese in merito a una contestazione sorta nei Paesi Bassi.

Il verdetto dei giudici ha risolto due questioni: sulla fatturazione errata e sulla emissione delle note di credito, che interessano non solo i contribuenti olandesi ma tutti gli operatori comunitari, italiani compresi.

Nel caso specifico, una società con sede in Olanda che eser-

cita attività di noleggio, assemblaggio e montaggio di stand per fiere ed esposizioni, aveva effettuato servizi in Germania e in altri Stati terzi per conto di un organismo di diritto pubblico olandese che, in quanto ente statale, non era soggetto passivo d'imposta nel suo Paese e, quindi, non aveva diritto alla detrazione dell'Iva. La società aveva emesso fattura con Iva olandese per questi servizi, forniti fuori del territorio dei Paesi Bassi, che il cliente pagava integralmente e che la società versava all'ufficio competente. Qualche anno dopo, l'amministrazione finanziaria olandese comunicava alla società che essa non era tenuta al versamento dell'Iva nei Paesi Bassi. La società richiedeva il rimborso della totalità delle imposte versate ma l'amministrazione finanziaria subordinava la concessione del rimborso alla rettifica delle fatture rilasciate nei confronti dell'ente utilizzatore del servizio. La società trasmetteva una copia della nota di accredito emessa e otteneva il rimborso.

Da un controllo effettuato è risultato che la nota di credito non era mai stata inviata al cliente e che nessun importo

era stato restituito a quest'ultimo. L'Ufficio emetteva un avviso di accertamento per l'intero importo delle imposte rimborsate.

In sede di contenzioso il giudice olandese ha chiesto alla Corte di giustizia di pronunciarsi su due domande pregiudiziali: se l'Iva è dovuta anche quando viene emessa fattura con addebito d'imposta che si considera effettuata in un altro Stato; in caso di soluzione affermativa, se l'Iva viene erroneamente addebitata a un privato può essere rettificata a condizione che il prestatore consegni al destinatario una fattura di rettifica e restituisca l'imposta.

I giudici hanno deliberato che l'Iva è sempre dovuta dal prestatore per il semplice fatto di essere indicata in fattura anche se la stessa è di competenza di un altro Stato membro. Per la rettifica, essa può essere attuata dal fornitore nei confronti del cliente privato ma occorre evitare che si realizzi un «arricchimento senza causa» a favore di una delle parti. A questo proposito, conclude la sentenza, solo il giudice di rinvio può compiere questo tipo di analisi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Dal tribunale di Milano la prima pronuncia in materia dopo la riforma operata nel 2005

Revocatoria bancaria su misura

Metodo della media per le somme da restituire ai fallimenti

La massima

I passaggi per individuare le rimesse da assoggettare a revocatoria sono i seguenti: determinazione dell'importo medio dei versamenti e del saldo medio determinato a seguito dei versamenti; determinazione della incidenza media percentuale (rapporti tra rimessa media e saldo medio di conto derivato dalla rimessa); considerazione delle sole rimesse che di volta in volta hanno avuto una incidenza (riduzione) percentuale sul saldo di conto superiore a quella media; individuazione della durata media delle rimesse consistenti (in relazione al periodo di 180 giorni); e, infine, considerazione, quali rimesse consistenti, solo di quelle la cui giacenza non ha avuto utilizzi per almeno la durata media.

DI ANTONIO CICCIA

Revocatoria bancaria tagliata su misura. Il tribunale di Milano adotta il metodo delle «partite bilanciate» e il modello matematico della media per accertare le somme che le banche devono restituire ai fallimenti.

Con la prima pronuncia in materia il tribunale fallimentare milanese (sentenza 6946/2009, depositata il 25 maggio 2009, giudice Roberto Craveia) esclude dalla revocatoria le somme versate dal fallito per coprire uno specifico ordine di pagamento e condanna le banche a restituire le somme versate sui conti che determinano una riduzione del saldo di conto in misura superiore alla media per un tempo almeno pari alla durata media del saldo così ridotto.

Il metodo serve a dare concreta operatività all'articolo 67, comma 3, lettera b) della legge fallimentare, dopo la riforma operata dalla legge 80/2005. Ma vediamo di illustrare la innovativa pronuncia.

Tutto parte dalla richiesta del fallimento di una società in nome collettivo di condanna della banca a restituire le somme versate sul conto nei sei mesi anteriori al fallimento, sperando la cosiddetta revocatoria.

Con la revocatoria i soldi versati in banca devono essere messi a disposizione del fallimento e devono essere utilizzate per la ripartizione su base paritaria, salvo ipoteche o altri privilegi, fra tutti i creditori. La banca, infatti,

se tratteneesse le somme se ne avvantaggerebbe ai danni della par condicio tra i creditori.

La legge fallimentare ha stabilito un criterio per identificare le somme versate sul conto da revocare: sono revocabili le rimesse effettuate su un conto corrente bancario, purché aventi natura solutoria e purché riducano in maniera consistente e durevole l'esposizione debitoria del fallito nei confronti della banca.

Se non hanno natura di pagamento alla banca di un debito (che il cliente ha con la banca) e se la riduzione del debito non è né consistente né durevole, allora, la banca si tiene i soldi.

Nel corso del giudizio, da cui è scaturita la sentenza in commento, è stato affidato l'incarico a un consulente, che ha affinato un metodo fatto proprio dal tribunale.

Innanzitutto ha escluso le «partite bilanciate». Non sono revocabili, infatti, le rimesse finalizzate a costituire i fondi per l'esecuzione di uno specifico ordine di pagamenti accettato ed eseguito dalla banca. I soldi vengono versati sul conto, ma non servono per pagamenti alla banca, essendo invece versamenti con «imputazione specifica a favore di terzi».

La posta, inoltre, è bilanciata se c'è coincidenza di data e importo in dare e avere e, ancora, la banca deve avere immediata certezza della disponibilità della somma a favore del cliente: ciò non è possibile quando il versamento ha per oggetto assegni bancari di cui si deve verificare la copertura.

Il passaggio ancora più importante della sentenza riguarda l'interpretazione degli altri requisiti e cioè l'aver il versamento ridotto l'esposizione debitoria in modo contemporaneamente consistente e durevole.

Per dare un senso ai principi astratti la sentenza applica il criterio della media, un criterio che mira a sopperire a valutazioni in termini assoluti, che possono essere non congrui nei casi concreti.

Bisogna, spiega la sentenza, tenere conto dell'andamento fisiologico del conto e fissare dei livelli soglia valevoli per il singolo caso.

La decisione ha operato i seguenti passaggi: determinazione dell'importo medio dei versamenti e del saldo medio determinato a seguito dei versamenti; ha determinato la incidenza media percentuale (rapporti tra rimessa media e saldo medio di conto derivato dalla rimessa); ha considerato rilevanti solo le rimesse che di volta in volta hanno avuto una incidenza (nel senso di riduzione) percentuale sul saldo di conto superiore a quella media; individuazione della durata media delle rimesse consistenti (in relazione al periodo di 180 giorni) e, infine, considerazione quali rimesse consistenti solo quelle la cui giacenza non ha avuto utilizzi per almeno la durata media.

Come risulta dai vari passaggi si stabiliscono livelli soglia sia per l'importo del versamento sia



per la durata delle conseguenze del versamento. E i livelli soglia non sono stabiliti in assoluto, ma in maniera specifica per il singolo rapporto.

Il giudice non ha applicato il criterio di cui all'articolo 70 della legge fallimentare, per cui è restituibile solo la differenza tra il massimo scoperto del periodo e il credito residuo al momento della dichiarazione di fallimento: ciò perchè non si attaglia al conto corrente, diverso per struttura dai rapporti continuativi di somministrazione. La sentenza ha altresì rigettato l'impostazione della banca, che subordinava la durezza della rimessa alla chiusura di operatività del conto: si tratta di una interpretazione che cancella l'esistenza stessa della revocatoria bancaria, finalità, questa, non presente nella riforma, che, nota il giudice, ha portato comunque un grande vantaggio al ceto bancario (non tutte le rimesse sono revocabili, ma solo quelle significative).

Una sentenza della Corte di giustizia europea sul principio di cartolarità dell'imposta

Sempre dovuta l'Iva in fattura

L'amministrazione può condizionare la rettifica dell'errore

DI FRANCO RICCA

L'Iva indicata in una fattura si rende sempre dovuta, anche se non vi corrisponde un'operazione imponibile nello stato membro al quale si riferisce l'imposta. La normativa nazionale può subordinare il recupero dell'imposta erroneamente fatturata alla condizione che venga consegnata alla controparte una nota di rettifica; può inoltre pretendere che l'imposta indebitamente fatturata sia restituita alla controparte, per evitare l'arricchimento senza causa. È quanto emerge dalla sentenza della Corte di giustizia 18/6/2009, C-566/07, riguardante l'interpretazione dell'art. 21, n. 1, lett. c) della sesta direttiva (ora art. 203 della direttiva n. 112 del 2006), che dichiara debitore dell'Iva chiunque indichi l'imposta in una fattura.

All'origine della pronuncia, la vicenda di una società olandese che aveva effettuato prestazioni di noleggio, montaggio e smontaggio di stand fieristici in Germania per conto di un ente pubblico olandese non soggetto passivo Iva, in relazione alle quali aveva emesso fatture con addebito dell'Iva, regolarmente versata nei Paesi Bassi. L'amministrazione, successivamente, comunicava alla società che l'imposta non era dovuta in quanto le prestazioni non si consideravano effettuate nel territorio olandese, ma subordinava il rimborso alla previa rettifica delle fatture rilasciate al committente. La società trasmetteva quindi all'amministrazione la copia della nota di accredito, ottenendo così il rimborso. In occasione di un controllo, però, l'amministrazione rilevava che la società, in realtà, non aveva emesso la nota di accredito, né rettificato le fatture, né restituito nulla al committente, per cui notificava un avviso di accertamento. Ne scaturiva una controversia che il giudice nazionale ha deciso di sospendere per chiedere alla Corte di giustizia se la norma citata si interpreti nel senso che non sia dovuta l'Iva nello stato membro in cui è stabilito il soggetto che l'ha esposta in fattura, allorché l'operazione non si consideri effettuata in detto stato e se, qualora si ritenga

I principi

- Anche in assenza di un'operazione imponibile, l'Iva indicata in una fattura è dovuta nello stato membro al quale corrisponde l'imposta fatturata.
- Il principio della neutralità fiscale non osta, in linea di principio, alla normativa nazionale che assoggetti la rettifica dell'Iva erroneamente fatturata alla condizione che il soggetto passivo consegnò al destinatario un documento di rettifica, qualora non sia stato del tutto eliminato in tempo utile il rischio di perdita di gettito.

che l'imposta sia dovuta, lo stato membro possa subordinare la rettifica dell'Iva erroneamente fatturata alla condizione che il soggetto passivo consegnò al committente una fattura di rettifica, anche nel caso in cui, non avendo il committente diritto alla detrazione, non sussistano rischi di perdita di gettito.

Sulla prima questione, la Corte ha dichiarato che, ai sensi della norma in esame, chiunque esponga l'Iva in una fattura è debitore dell'imposta indipendentemente dall'esistenza di una sottostante operazione soggetta a Iva, per cui è irrilevante il luogo di prestazione dei servizi. La ratio della norma è infatti di eliminare il rischio di perdita di gettito fiscale che può derivare dal diritto a detrazione del destinatario. Poiché tale rischio è sopportato dallo stato membro corrispondente all'Iva esposta nella fattura, occorre individuare a quale stato membro spetti riscuotere l'imposta tenendo conto di tutti gli elementi disponibili, tra cui l'aliquota indicata, la valuta, la lingua di redazione, il contenuto e il contesto della fattura, la sede delle parti e la loro condotta.

Sulla seconda questione, la Corte ha ricordato anzitutto che fino a quando la normativa comunitaria non regolerà il caso dell'erronea applicazione dell'Iva, spetta agli stati membri disciplinare l'ipotesi. Dopo avere richiamato la precedente giurisprudenza in materia, la Corte ha quindi ritenuto che la condizione dell'emissione della

nota rettificativa, che indica chiaramente al destinatario l'insussistenza del diritto alla detrazione, è in linea di principio idonea ad assicurare l'eliminazione del rischio di perdita di gettito fiscale.

Sebbene spetti al giudice nazionale verificare se la società abbia dimostrato oppure no di avere eliminato in tempo utile tale rischio, la Corte ha osservato che, nella circostanza in causa, non avendo la società rettificato le precedenti fatture, il rischio di perdita di gettito fiscale era venuto meno solo perché, anche in virtù dello status del destinatario, non sussisteva alcun diritto alla detrazione. La condizione richiesta dal fisco olandese, pertanto, non eccede le misure necessarie per realizzare l'obiettivo di eliminare il rischio di perdita di gettito. Il diritto comunitario, inoltre, non osta alla norma nazionale che neghi la restituzione di tributi indebitamente riscossi in presenza di condizioni tali da comportare un arricchimento senza giusta causa degli aventi diritto.



Risoluzione delle Entrate sui costi direttamente conducibili a proventi che concorrono al reddito

Spese di telefonia tutte deducibili

Niente limiti per comunicazioni oggetto dell'attività d'impresa

Spese di telefonia: il trattamento		
AMBITO OGGETTIVO	DEDUCIBILITÀ A FORFAIT	DEDUCIBILITÀ INTEGRALE
Sono servizi di comunicazione elettronica quelli forniti di norma a pagamento, consistenti nella trasmissione di segnali su reti di comunicazione elettronica, compresi i servizi di telecomunicazione e i servizi di trasmissione nelle reti radiotelevisive	In presenza di costi suscettibili di utilizzazione promiscua, si applicano le limitazioni imposte dal legislatore senza possibilità di effettuare alcuna valutazione in ordine alla circostanza della loro effettiva destinazione a finalità strettamente connesse all'esercizio dell'attività d'impresa	Apparecchiature terminali non suscettibili, in virtù delle proprie specificità tecniche, di essere utilizzate per finalità diverse da quelle esclusivamente imprenditoriali costi per le comunicazioni fisse e mobili che costituiscono oggetto dell'attività dell'impresa e in quanto tali sono direttamente riconducibili a ricavi o altri proventi che concorrono a formare il reddito

DI SERGIO MAZZEI

Spese di telefonia, deducibilità integrale nelle commesse. Non soggiacciono alla limitazione prevista dall'articolo 102, comma 9, del Tuir (80% dell'esborso) i costi per le comunicazioni fisse e mobili che costituiscono oggetto dell'attività dell'impresa e in quanto tali sono direttamente riconducibili a ricavi o altri proventi che concorrono a formare il reddito. La risoluzione n. 162 del 18 giugno 2009 risolve in questi termini il caso prospettato da una società operante nel settore della comunicazione partendo dal presupposto che il principio di promiscuità del bene, che rappresenta la ragione stessa della deducibilità limitata delle spese telefoniche, va accantonato nei casi in cui produce degli effetti distorsivi. In effetti, è evidente che il contribuente che consegue proventi soggetti a tassazione integrale e sostiene costi telefonici, che sarebbero parzialmente deducibili, ma hanno direttamente concorso all'ottenimento di ricavi tassati, ottiene un'indebita penalizzazione fiscale. Infine, l'Agenzia conclude la propria disamina asserendo che se le medesime spese vengono sostenute in nome e per conto del committente, secondo lo schema del mandato senza rappresentanza, anche per queste non vi è limitazione alla deducibilità che troverà, invece, applicazione in capo alle società mandante.

Il caso. Una società aveva stipulato un contratto avente a oggetto l'attività di sviluppo, di acquisizione e di integrazione delle componenti del sistema in-

formatico, telematico e di comunicazione di un ente locale. In base a tale contratto, è stato affidato alla stessa società l'incarico di acquisire, per conto del comune, le apparecchiature e i sistemi relativi alla telefonia fissa e mobile, quali, per esempio, le centrali telefoniche, le linee telefoniche, le linee di rete pubblica e dedicate, gli apparecchi telefonici. Successivamente il medesimo comune committente ha affidato alla stessa società la realizzazione della infrastruttura wireless e a banda larga del territorio comunale. Il quesito atteneva quindi al trattamento tributario da applicare alle spese di telefonia fissa e mobile costituenti costi di commessa e sostenute in nome proprio e per conto del committente.

La soluzione. L'articolo 1, comma 401, della legge 27 dicembre 2006, n. 296 (Finanziaria per il 2007) ha fissato un criterio omogeneo di deducibilità delle spese per i servizi di telefonia (fissa e mobile) introducendo una norma che «forfettizza» la deducibilità dei relativi costi fissando la stessa nella misura dell'80%. La ratio della deducibilità limitata, ab origine e con presunzione assoluta, dei costi per i servizi di telefonia risiede nella possibilità di un utilizzo promiscuo dei servizi stessi. Conseguenza naturale di tale scelta operativa è che, in presenza di costi suscettibili di utilizzazione promiscua, si applicano le limitazioni imposte dal legislatore senza possibilità di effettuare alcuna valutazione in ordine alla circostanza della loro effettiva destinazione a finalità strettamente connesse all'esercizio dell'attività d'impresa. Una prima apertura

rispetto a tale sistema si era già avuta con la risoluzione n. 320 del 24 luglio 2008 che aveva riconosciuto la piena deducibilità in presenza di apparecchiature terminali non suscettibili, in virtù delle proprie specificità tecniche, di essere utilizzate per finalità diverse da quelle esclusivamente imprenditoriali. A maggior ragione secondo l'agenzia è da ritenersi che, proprio in considerazione dell'ambito di applicazione individuato dalla norma, la limitazione alla deducibilità si applichi alle spese afferenti i servizi di comunicazione elettronica che concorrono in via indiretta allo svolgimento dell'attività propria dell'impresa mentre sia esclusa per le comunicazioni fisse e mobili che costituiscono oggetto dell'attività dell'impresa e in quanto tali sono direttamente riconducibili a ricavi o altri proventi che concorrono a formare il reddito.



Certificazione energetica. Nuovo intervento della Commissione

Italia messa in mora (ancora) da Bruxelles

**Silvio Rezzonico
Giovanni Tucci**

● Rogiti e contratti di locazione senza certificazione energetica: confermata (e aggravata) la procedura di infrazione all'Italia da parte della Commis-

SOTTO TIRO

Contestato il venir meno dell'obbligo di allegare a rogiti e locazioni la documentazione sugli edifici

sione europea per carenze nell'applicazione della direttiva 2002/91/CE sul rendimento energetico nell'edilizia. In seguito a richieste di aggiornamenti da parte di Monica Frasson, deputata uscente del Parlamento europeo e presidente del gruppo Verdi, la Commis-

sione ha fatto sapere che: innanzitutto, l'Italia era già stata messa in mora per il prolungarsi della proroga dell'applicazione di alcune disposizioni della direttiva oltre i tre anni previsti; inoltre, il 25 maggio scorso la Commissione ha aggiunto una messa in mora supplementare (per fatti aggiunti), in cui rientrano le modifiche apportate con la legge 133/08 al decreto legislativo 192/05. In pratica, è finita sotto la lente la cancellazione dell'obbligo di allegare ai rogiti di compravendita e ai contratti di affitto la certificazione energetica degli edifici, nonché la sanzione della nullità degli atti.

In realtà, il decreto 192/05, nel testo attuale, continua a prevedere, dal 1° luglio 2009, la redazione della certificazione energetica (o dell'attestato di qualificazione sostitutivo) quando si vende un immobile. Tuttavia, la direttiva Ue, all'ar-

ticolo 7, comma 1, afferma che «gli Stati membri provvedono a che, in fase di costruzione, compravendita o locazione di un edificio, l'attestato di certificazione energetica sia messo a disposizione del proprietario o che questi lo metta a disposizione del futuro acquirente o locatario, a seconda dei casi». Ed è proprio questa garanzia della consegna all'acquirente che è venuta a mancare. Inoltre è scomparso ogni accenno alle locazioni. Ora il governo italiano è tenuto a fornire risposta alle osservazioni della Commissione europea entro il prossimo 25 luglio, salvo che chiedi, con specifica motivazione, una proroga.

Peraltro, alcune Regioni (Piemonte, Lombardia, Valle d'Aosta, Toscana, Umbria e provincia di Trento) prevedono ancora nelle proprie leggi che la certificazione sia allegata a compravendite e affitti, e in qualche caso colpiscono le violazioni con sanzioni amministrative. E, nella prassi, i notai si sono spesso conformati alle norme regionali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Si agli standard Ocse. Ma all'Italia la Confederazione chiede parità di condizioni con S. Marino

Paradisi, cade il muro di Berna

La Svizzera darà informazioni su conti e capitali dall'estero

DI GIAMPIERO DI SANTO

Il pressing internazionale funziona. Ma prima di sollevare il velo che protegge le banche svizzere dagli sguardi indiscreti degli 007 fiscali di mezzo mondo il governo federale elvetico chiede all'Ocse e ai paesi più interessati, Italia, Francia e Germania in prima linea, garanzie per evitare che l'industria finanziaria elvetica sia spazzata via.

Berna, inserita dall'Ocse nella lista grigia dei paesi sotto costante osservazione per l'opacità del suo sistema bancario, vive una sorta di sindrome da accerchiamento.

Ed è per questo che nelle ultime settimane le autorità svizzere, con l'obiettivo di evitare di finire nella lista nera dei paradisi fiscali e l'isolamento internazionale, si sono convinte a proporre a Berlino, a Parigi, e anche a Roma, una soluzione di compromesso che dovrebbe mettere d'accordo tutti.

La Confederazione Elvetica, in sostanza, accetterà la black list dell'Ocse e quindi non permetterà l'esteroinvestizione, cioè il collegamento dei depositi bancari di cittadini non svizzeri a fiduciarie con sede nei paesi considerati paradisi (attualmente Costa Rica, Malesia, Filippine, Uruguay).

La Svizzera, poi, fornirà agli 007 fiscali stranieri tutte le informazioni sui patrimoni e i capitali di provenienza estera non imputabili a cittadini svizzeri. Ma rispedirà al mittente le richieste per così dire collettive. In sostanza, nessuno stato potrà pretendere da Berna la lista completa dei suoi cittadini che possiedono conti cifrati o meno in banche svizzere, ma al contrario dovrà chiedere informazioni caso per caso. In questo modo, gli agenti del fisco estero interessato potranno accedere alle informazioni sui conti delle persone nei confronti delle quali sono già in corso accertamenti o indagini per reati fiscali o riciclaggio,

senza però che il segreto bancario cada per tutti.

Il governo svizzero, del resto, è consapevole di trovarsi su un sentiero particolarmente stretto.

Chiudere del tutto la porta all'Ocse e alle richieste della Germania e dell'Italia, che in questi giorni è in piena trattativa con il governo di Berna, significherebbe condannare un paese che è nel cuore dell'Europa all'isolamento economico e politico.

Spalanarla, invece, sarebbe un suicidio,

perché le centinaia di miliardi di euro di capitali esteri (solo quelli italiani sono stimati in oltre 300 miliardi) depositati nei forzieri delle banche di Lugano, Zurigo, Losanna o Ginevra prenderebbero il volo, insieme con la ricchezza della Svizzera, verso lidi più sicuri. Si spiega così la soluzione di compromesso che in questi giorni di trattative sembra prendere corpo. Una soluzione che prevede inoltre per l'Italia, nel negoziato per rivedere il trattato bilaterale che evita la doppia imposizione tra i due stati, una condizione precisa: solo se Roma concluderà un analogo accordo con San Marino alle stesse condizioni, allora la Svizzera accetterà di fornire informazioni finora riservatissime sui depositi degli italiani oltreconfine. In caso contrario, niente da fare, anche perché il malumore degli elettori elvetici, preoccupati per la sorte della loro industria finanziaria, monta pericolosamente. Non a caso, dopo l'accettazione degli standard Ocse sullo scambio di informazioni fiscali, il presidente federale, Hans Rudolf Merz, è stato costretto a presentarsi in tivù per lanciare un messaggio rassicurante ai cittadini svizzeri. « Il Consiglio federale ha deciso di accettare

gli standard internazionali Ocse sullo scambio di informazioni fiscali», ha annunciato. «Questa decisione permette di dare notizie su singoli casi e dietro richiesta concreta e motivata. Ciò ha provocato incertezza nell'opinione pubblica, ma ribadiamo di volere mantenere il segreto bancario per i residenti, saldamente ancorato e garantito dalla Costituzione e

numerose leggi».

Merz ha però assicurato che «il segreto bancario non deve proteggere reati fiscali» e ha aggiunto che gli «standard internazionali saranno applicati nell'ambito degli accordi internazionali bilaterali per evitare la doppia imposizione che la Con federazione ha concluso con oltre 70 stati e lo scambio di informazioni entrerà in vigore solo quando queste intese saranno state rinegoziate». Il presidente ha poi definito «inaccettabile l'uso di minacce da parte di paesi nostri vicini (il riferimento è alla Germania e al suo ministro delle finanze, Peer Steinbrück, ndr) e ha ribadito che «anche in futuro ci sarà collaborazione solo nell'ambito di accordi negoziati».

Una apertura parziale, ma sufficiente per aprire a Berna la porta del vertice informale dell'Ocse che a Berlino, il 23 giugno, affronterà la questione.

