

## Rassegna del 23/06/2009

...	Corriere della Sera	Industria ancora giù. Protesta a Terminal sul piano Fiat	Ferrari Giacomo	1
...	Repubblica	Marchionne, diktat ai manager Chrysler	Tropea Salvatore	2
...	Sole 24 Ore	Censis: bene le "piccole" nella sfida dell'export	..	3
...	Giornale	Intervista ad Alessandro Azzi - "Credito cooperativo anticrisi. Adesso puntiamo sulle città"	Restelli Massimo	4
...	Repubblica	Intervista a Peter Loescher - "L'Italia è sempre più strategica ora puntiamo sulla green economy"	Lonardi Giorgio	6
...	Stampa	Petrolio in ostaggio. "Nelle stive finché il prezzo non sale"	Zatterin Marco	7
...	Stampa	Stangata in autostrada. La benzina su di 5 cent	Grassia Luigi	9
...	Stampa	Intervista a Edward Morse - "E' tutta speculazione"	Molinari Maurizio	10
...	Sole 24 Ore	Intervista a Beniamino Quintieri - "In Cina parte la terza fase"	Cristaldi Sara	11
POLITICA ECONOMICA	Sole 24 Ore	Sulle Borse la paura del rischio	Riolfi Walter	12
...	Stampa	Guadagnare con la crisi. A Wall Street torna il bonus	Semprini Francesco	13
POLITICA ECONOMICA	Finanza & Mercati	Piazza Affari, la peggiore in Europa	Frojo Marco	14
POLITICA ECONOMICA	Sole 24 Ore	Piazza Affari in difesa del "duale"	Davi Luca	16
MINISTERO	Finanza & Mercati	Giovedì asta Bot da 10,5 mld	S.F.	17
...	Finanza & Mercati	Finis Terrae - Intesa	...	18
...	Mf	Gnutti verso l'uscita dall'inchiesta su Bnl - Inchiesta Bnl, Gnutti verso l'uscita	Di Biase Andrea	19
...	Sole 24 Ore	Abi: per la direzione Sabatini in "pole" - Per l'Abi in pole Giovanni Sabatini	R.Boc.	20
...	Stampa	"Spesa pubblica. Le fondazioni non sono un'alternativa"	R.E.S.	21
MINISTRO	Mf	Obbligazioni Alitalia rimborsate al 100% - Bond Alitalia rimborsati al 100%	Sommella Roberto	22
...	Sole 24 Ore	Bond Eni, la domanda supera i quattro miliardi - Bond Eni: domanda oltre quattro miliardi	Serafini Laura	24
...	Mf	Dalla Bei 500 mln alla Cdp per il piano Terna	...	26
...	Corriere della Sera	Generali, le mosse dei soci francesi e la scadenza di Bernheim	Bocconi Sergio	27
...	Sole 24 Ore	Deripaska ferma l'accordo con Generali - Stallo a Mosca per Generali. "Ingosstrakh non si vende"	Scott Antonella	28
...	Mf	Il gigante Tata allo scontro con Marcegaglia - Tata in guerra contro Marcegaglia	Gualtieri Luca	29
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	Bce: "Shock imprevisi possono frenare il rilancio"	Romano Beda	30
POLITICA ECONOMICA	Corriere della Sera	Intervista a William Sharpe - Sharpe: tre mesi ad alta tensione. No alle banche troppo grandi	Fubini Federico	31
...	Messaggero	Economia e clima: le priorità della presidenza svedese	...	32
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	Emergenti a secco di capitali	Merli Alessandro	33
POLITICA ECONOMICA	Sole 24 Ore	Le casse depositi europee arruolano i fondi sovrani	Geroni Attilio	35

ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	Maxi-prestito per la Francia	<i>Geroni Attilio</i>	36
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	Berlino darà battaglia sul protezionismo al G-8	<i>Romano Beda</i>	38
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Repubblica	L'Ottovolante - L'ottimismo tedesco	<i>Turani Giuseppe</i>	39
...	Sole 24 Ore	In Massachusetts sanità per tutti	<i>Valsania Marco</i>	40
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Sole 24 Ore	Obama in corsa contro il tempo	..	42
...	Mf	Commenti - Dalla Grande Crisi c'è solo da imparare - Invece di temere la Grande Crisi, impariamo da essa	<i>Monti Riccardo - Siragusa Stefano</i>	43
...	Sole 24 Ore	Lo Stato-lumaca paga i danni	<i>Saporito Guglielmo</i>	45
...	Sole 24 Ore	Risarcimenti lumaca	..	46
MINISTRO POLITICHE FISCALI	Italia Oggi	Filtro alle grandi compensazioni	<i>Bartelli Crisitna</i>	47
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Studi di difesa anticipata	<i>Ranocchi Gian Paolo</i>	48
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	"Gerico non funziona più: è l'ora del redditometro"	<i>Leo Maurizio</i>	50
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	"Meglio puntare sui minimi e archiviare il software"	<i>Fassina Stefano</i>	51
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Al Fisco il compito di pesare le indicazioni	...	52
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	I chiarimenti delle Entrate. Registro al 7% nel riscatto del leasing abitativo - Per il leasing abitativo riscatto a valore venale	...	53
...	Italia Oggi	Urbanizzazioni con fisco leggero	<i>Rosati Roberto</i>	54
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Nelle verifiche più attenzione ai "divari" medi	<i>Criscione Antonio</i>	55
...	Italia Oggi	Minor gettino Ici, controlli difficili	<i>G.Paladino Antonio</i>	56
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Industria. Libro bianco del Cisl: Fisco più leggero per rilanciare l'hi-tech - Fisco più leggero per l'hi-tech	<i>Lepido Daniele</i>	57
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Imposta unica ai trasferimenti	<i>nt</i>	58
...	Italia Oggi	Class action da ritoccare	<i>Mascolini Andrea</i>	59
MINISTERO	Italia Oggi	Caf e associazioni di impresa obbligati all'antiriciclaggio	...	60

La crisi Nuova caduta del fatturato in aprile: meno 22,2%. Crollano del 32,2% anche gli ordini

# Industria ancora giù. Protesta a Termini sul piano Fiat

## Chrysler

L'ex numero uno Lee Jacocca, che nel 1989 trattò con l'Avvocato Agnelli, promuove Marchionne. Ma, dice, «dovrà liberarsi il prima possibile dell'aiuto finanziario del governo Usa»

## L'ok di Fitch

In un report sul settore automobilistico europeo la società di rating Fitch non cambia il giudizio su Fiat. «Il rischio finanziario è limitato perché nell'operazione Usa il Lingotto non verserà contante»

MILANO — È pesantemente negativa la radiografia dell'industria italiana in aprile, anche se il settore dell'auto presenta un quadro più variegato. Secondo i dati dell'Istat, infatti, il fatturato è sceso del 22,2% e gli ordini hanno registrato un calo ancora più vistoso (-32,2%) rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. Flessioni a due cifre, insomma, che riguardano tutti i comparti industriali ad eccezione dell'attività estrattiva (+6%) e dei prodotti farmaceutici (+1,8%). Quanto all'auto, emerge una forte differenza tra gli ordinativi in Italia — cresciuti del 4,6% probabilmente grazie agli incentivi governativi — e quelli dall'estero, crollati del 44,5%. D'altra parte il mercato dell'auto in Italia era sceso in aprile del 7,5% dopo la leggera ripresa di marzo.

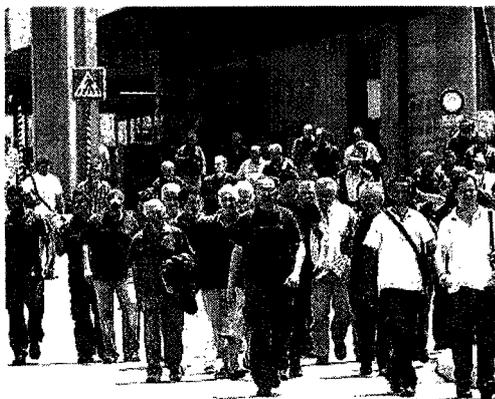
Il settore è in crisi ovunque, ma qualche costruttore soffre meno degli altri. Fra questi la Fiat, che nei primi mesi dell'anno ha sempre fatto meglio della media (in maggio, per esempio, la sua quota è salita al 34,4% dal 32,6% di un anno fa). Impegnata nella grande partita delle alleanze internazionali, la casa torinese deve ora affrontare altri problemi, a partire dalla protesta sindacale in Sicilia, dopo l'annuncio di Sergio Marchionne che dal 2012 lo stabilimento di Termini Imerese non produrrà più auto. Ieri un gruppo di tute blu ha bloccato strade e ferrovie; oggi una delegazione sindacale dei metalmeccanici incontrerà a Palermo il presidente della Regione Raffaele Lombardo. Intanto prosegue l'integrazione con Chrysler: nei prossimi giorni i 23 top manager ai quali Marchionne ha affidato la responsabilità della nuova società comune con Fiat verranno a Torino per prendere visione dei «metodi di lavoro» del Lingotto. E sempre a

proposito dell'alleanza con il costruttore Usa, ieri anche Fitch, dopo Moody's e Standard & Poor's, ha comunicato che l'operazione non modificherà il giudizio sulla holding torinese perché «il rischio finanziario è limitato» dal momento che non comporta esborso di contante da parte di Fiat. Anzi, spiega il report della società di rating americana, l'accordo è positivo perché permette al gruppo italiano di «espandere la sua diversificazione geografica e di prodotto». Non solo: Fitch promuove Fiat anche dal punto di vista finanziario, rilevando che quest'anno, insieme con Volkswagen, raggiungerà un risultato operativo positivo.

Alla Fiat arriva inoltre il plauso di Lee Jacocca, l'ex capo di Chrysler che tra il 1989 e il 1990 aveva già trattato con l'avvocato Giovanni Agnelli i termini di una possibile alleanza, senza però approdare a nulla di concreto. L'anziano manager (84 anni) invita però Marchionne a «liberarsi il prima possibile» del controllo del governo Usa. In altre parole a restituire prima della scadenza i finanziamenti pubblici ottenuti.

Proseguono a ritmo intenso anche gli accordi industriali e commerciali del Lingotto. E di ieri la notizia della fornitura a Perkins Engines Company di un nuovo propulsore da parte di Fiat Powertrain. Il motore, che sarà commercializzato in tutto il mondo a partire dal 2011, sarà costruito nello stabilimento di Torino. Le nuove vetture della joint-venture Fiat-Chrysler, infine, potrebbero essere commercializzate anche in India attraverso la rete di Tata, se la società indiana darà il proprio benestare.

**Giacomo Ferrari**  
gferrari@corriere.it



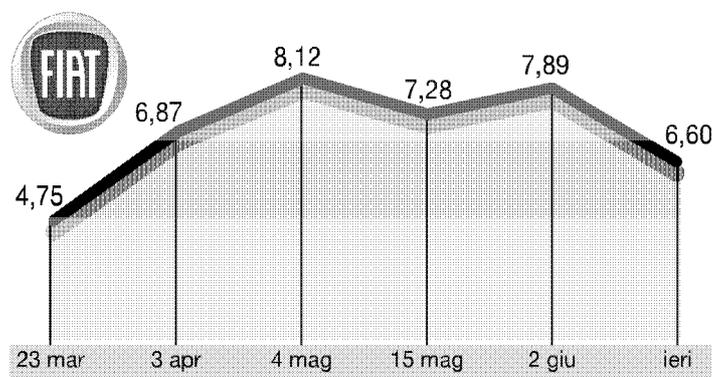
Lo sciopero di ieri alla Fiat di Termini Imerese



# Marchionne, diktat ai manager Chrysler

Summit a Torino: «Chi non ci sta se ne vada». Termini, blocchi e scioperi

L'altalena Fiat



## SALVATORE TROPEA

TORINO — Sergio Marchionne intende mettere in piedi una struttura produttiva «di prima classe a livello mondiale» come quella gestita dalla rivale Toyota. Ci pensa da tempo, ancor prima dell'operazione Chrysler, ma ora più che mai è convinto di dover passare all'esecuzione pratica del progetto che sostanzialmente si basa sul mettere in competizione tra loro i diversi impianti. Il *Financial Times*, citando fonti sindacali americane, riferisce che l'ad del Lingotto e della nuova Chrysler è deciso a perseguire questo obiettivo. «Non solo sostengo questo sistema, ma lo voglio» avrebbe detto. «Senza possibilità fraintendimenti». E se tra i vecchi manager qualcuno non è di questo parere può fare da subito le valigie. Rich Laporte, dirigente sindacale della Canadian auto Workers (Caw), ha dichiarato al quotidiano britannico che Marchionne ha spiegato come si possano rimuovere non soltanto le barriere aziendali ma anche «i manager che non modificano il loro vecchio modo di operare».

La prova di tanta determinazione i lavoratori dovrebbero cominciare a constatarla a partire dalla prossima settimana con la riapertura di sette degli stabilimenti Chrysler chiusi per la procedura fallimentare. Potranno rendersi conto di che cosa intendesse dire Marchionne quando afferma che «i problemi non dipendono mai dalle tute blu» e che «a rischiare di più sono i manager». Una convinzione questa che spiega anche il perché il nuovo ceo di Chrysler abbia scelto di

prendere ufficio non ai piani alti della roccaforte di Auburn Hills ma a quelli più in basso, a diretto contatto con gli uomini impegnati in «prima linea». Per essere più convincente Marchionne ha convocato per i prossimi giorni una riunione dei ventitré manager della «squadra» a Torino. Come dire: venite a vedere che cosa si è fatto qui per tirare fuori la Fiat dall'inferno della crisi.

La lunga estate calda del numero uno del Lingotto procede dunque a pieno ritmo finalizzata al superamento delle difficoltà derivanti anche dal mancato accordo con Opel e dalle reazioni al piano da lui illustrato al governo italiano la settimana scorsa.

Ieri Termini Imerese i lavoratori hanno scioperato due ore la mattina e due il pomeriggio, bloccando prima la stazione ferroviaria, poi la bretella stradale 113, e sollecitando un incontro con il presidente della Regione Sicilia, Raffaele Lombardo. A questo proposito, sempre il *Ft*, nella *Lex Column*, dedicata al caso Fiat, ha scritto ieri che il fallimento del negoziato con Opel «rende difficile spiegare «il piano di ristrutturazione del Lingotto e in particolare lo stop della produzione a Termini e il «restringimento» di Pomigliano d'Arco. «Se questo è tutto quel che la «rock star» dell'auto riesce a fare in patria per i consolidamenti all'estero promette male» ha concluso il quotidiano riferendosi appunto ai provvedimenti annunciati per Termini e Pomigliano.

Insomma ci sarebbero per Fiat

alti rischi che l'agenzia di rating Ficht vede però più sul piano esecutivo che su quello finanziario. In fondo l'acquisizione di Chrysler è stata per i torinesi a costo zero e per questo motivo nel suo report, Fitch «considera positiva la strategia del gruppo di espandere la sua diversificazione geografica e di prodotto» attraverso l'ingresso nella casa di Detroit.

**A giorni l'incontro. Impianti in competizione e modello Lingotto: ecco la ricetta**



## Censis: bene le «piccole» nella sfida dell'export

MILANO

■ La crisi ha messo a dura prova i piccoli imprenditori che però hanno saputo dimostrare «una buona capacità di tenuta» come sostiene uno studio del Censis, secondo il quale nel primo bimestre del 2009 solo il 28,8% delle aziende italiane ha registrato un bilancio positivo sul fronte dell'export, ma tra le piccolissime imprese (con meno di 10 addetti) tale quota sale al 33,6% e al 30,1% tra quelle con 10-49 addetti.

Il Censis ricorda che sono 4,3 milioni gli imprenditori alla guida di piccole e piccolissime realtà imprenditoriali che non superano la soglia dei 20 addetti, occupano 9,8 milioni di lavoratori e generano un valore aggiunto di 303 miliardi di euro. Garantiscono quindi il 57,6% dell'occupazione nelle imprese manifatturiere e dei servizi, il 44,8% del valore aggiunto prodotto, il 39,2% degli investimenti realizzati.

«Anche oggi che la crisi li mette a dura prova, minacciando i processi di crescita e costringendo alcuni a chiudere (il primo trimestre 2009 ha registrato l'ennesimo saldo negativo, con una perdita netta di 40mila imprese) sono loro a mostrare una buona capacità di tenuta» scrive il Censis. Come detto, tra il primo bimestre del 2007 e quello del 2009 a fronte di una contrazione complessiva del 22,5% del volume delle esportazioni italiane, hanno retto meglio le piccolissime imprese: (1-9 addetti: -9,5%) e quelle con 10-49 addetti (-13,5%). Tra il primo bimestre del 2008 e quello del 2009 solo il 28,8% delle aziende italiane ha registrato un bilancio positivo sul fronte dell'export, nonostante la cattiva congiuntura, ma tra le piccolissime imprese (con meno di 10 addetti) la quota sale al 33,6% e in quelle con 10-49 addetti al 30,1 per cento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# L'INTERVISTA / **ALESSANDRO AZZI** «Credito cooperativo anticrisi Adesso puntiamo sulle città»

*Il presidente di Federcasse: «Bene raccolta e impieghi (+10%)  
Clienti in salita. Gli sportelli Mps? Meglio la crescita interna»*



## Territorio

Gli analisti?

Il credito è peggiorato ma siamo solidi

## Previsioni

Supereremo

la recessione,

settembre

sarà cruciale

### Massimo Restelli

■ «La crisi si è spostata sull'economia reale e quindi anche i gruppi bancari che sono rimasti agganciati ai fondamentali, stanno subendo dei contraccolpi. Le Banche di credito cooperativo mantengono però un buon andamento: gli impieghi sono in crescita del 10% circa contro una media di mercato prossima al 2-3 per cento»: il presidente di Federcasse, Alessandro Azzi, sottolinea la buona tenuta delle Bcc. Un sistema composto da 430 banche di credito cooperativo e casse rurali, distribuite su tutto il territorio nazionale (47 nella sola Lombardia), che operano in modo autonomo ma si avvalgono del coordinamento di Federcasse (l'associazione nazionale di rappresentanza) e dei servizi e prodotti di Iccrea per trarre sinergie dalla condivisione di attività come il leasing, la monetica, i servizi di pagamento, la finanza straordinaria, il factoring, la bancassurance e il risparmio gestito. In tutto si tratta di 4.200 sportelli, abbastanza per fare del mondo delle Bcc, pur nelle proprie peculiarità «autonomiste», la terza realtà creditizia più ramificata sul territorio nazionale dopo Intesa Sanpaolo (6.350 filiali) e Unicredit (5.050). «Il fatto

di aver mantenuto aperti i rubinetti, come segno di coerenza con la nostra missione di banche del territorio vicine a famiglie e imprese, non è privo di effetti, anche sulla qualità del credito», ammette però Azzi impegnato anche a gestire la successione alla direzione generale di Federcasse dopo l'improvvisa scomparsa a metà maggio di Franco Caleffi.

**Presidente Azzi, prosegue il deflusso di clienti dalle grandi banche del Paese verso gli istituti più piccoli?**

«Registriamo una buona progressione nel numero dei rapporti di conto corrente e anche in questo caso l'obiettivo a fine anno è una crescita del 10%».

**La crisi mondiale ha fatto crollare molte delle leve finanziarie con cui i big internazionali sollevavano i risultati di bilancio. Ritiene che per fare credito sia meglio non essere quotati in Borsa così da restare al riparo dal ritmo delle trimestrali?**

«Un sistema finanziario avanzato deve contare su una pluralità di soggetti protagonisti: grandi gruppi creditizi impegnati sul fronte internazionale, istituti di

medie dimensioni e banche del territorio. I pesi massimi puntano sulle economie di scala; le Bcc sulla conoscenza delle famiglie e

delle imprese loro clienti».

**Una «vocazione» simile a quella delle Popolari...**

«Le Bcc sono molto più piccole e non hanno come finalità la distribuzione di un dividendo ai soci, ma il solo sostegno allo sviluppo delle comunità in cui operano».

**Alcuni analisti sottolineano però il rischio che le piccole banche stiano dando rifugio, sotto la bandiera del localismo, anche ai clienti poco solidi che si sono visti negare ulteriori prestiti dai grandi gruppi...**

«Il conto economico delle Bcc è solido: il nostro coefficiente di patrimonializzazione è migliore della media del sistema. Sappiamo fare i nostri conti, mi lasci dire che queste paure non hanno ragione d'essere; l'attuale congiuntura è difficile, ma le Bcc sono in grado di affrontarla facendo leva sui propri mezzi e sulla forte penetrazione del territorio. Utilizzando un termine caro alla Borsa, potremmo considerare le Bcc realtà «anticicliche»».

**Dopo la rinuncia a Intesa a Vita da parte di Intesa e Generali, il mon-**



**do della finanza si sta interrogando sulla validità del modello della bancassurance. Quale sarà la strategia delle Bcc?**

«In questo momento è meglio che ognuno faccia bene il proprio mestiere, tuttavia la bancassurance abbraccia servizi abbastanza prossimi a quelli bancari e quindi le Bcc continueranno a percorrere gli accordi distributivi in essere».

**La crisi ha dato una forte sforbiciata ai prezzi, siete pronti a valutare anche una crescita per linee esterne? La prima occasione sono le filiali che cede il Monte Paschi per limiti Antitrust...**

«Ci siamo sempre sviluppati per linee interne e oggi contiamo 4.200 sportelli, più del 12% del

l'intero sistema creditizio italiano. Non vedo la ragione di procedere a grandi acquisizioni, anche perché preferiamo crescere dal basso piuttosto che acquistare sportelli impiantati da altri con logiche differenti. Spesso apriamo coinvolgendo clienti che sono potenziali soci della banca e puntiamo a farli diventare tali; un fattore fedeltà che in prospettiva lascia alla banca maggiori margini di manovra e risparmi perché significa instaurare un rapporto con il cliente basato non sulle sole commissioni».

**In quali macro aree italiane sarà concentrata la crescita delle Bcc nei prossimi anni?**

«La nostra storia ha radici artigiane e rurali. Le Bcc sono nate nei paesi, all'ombra del campanile. Ora l'obiettivo è aprire nelle città e nelle metropoli, senza però rinunciare al contatto con il territorio».

**Le vostre filiali sono altrettante antenne sul territorio, famiglie e piccole imprese come stanno reagendo alla recessione?**

«La crisi c'è ancora e non sarà breve. Ma la supereremo. Credo che non siamo ancora nella fase di recupero, settembre sarà centrale per capire le prospettive».

## COOPERATIVO

**Il presidente di Federcasse, Alessandro Azzi. Federcasse è l'associazione nazionale di rappresentanza delle Banche di credito cooperativo. Nel suo complesso il sistema delle Bcc conta su una rete di oltre 4.200 sportelli in Italia, alle spalle solo di Intesa e Unicredit. Nella foto accanto la sede della Bcc di Roma**

Parla Loescher, numero uno di Siemens, che nel Belpaese realizza 3 miliardi di ricavi con 6 mila dipendenti

# “L'Italia è sempre più strategica ora puntiamo sulla green economy”

**GIORGIO LONARDI**

MILANO — «Parteciperemo a quella gara a faremo di tutto per vincere». Peter Loescher, presidente e amministratore delegato di Siemens, racconta a *Repubblica* che il suo gruppo prenderà parte alla gara indetta da Trenitalia per l'acquisto di 50 treni ad alta velocità. Dice: «Noi abbiamo il treno più veloce del mondo e anche quello che consuma di meno in assoluto. Susei gare internazionali ce ne siamo aggiudicate cinque. Se in Italia c'è un'opportunità cercheremo di sfruttarla».

**Nel 2008 le tecnologie «verdi» di Siemens hanno generato 19 miliardi di ricavi, un quinto del totale. Entro il 2011 volete arrivare a 25 miliardi. Come pensate di farcela?**

«Le tecnologie ambientali sono uno dei principali drive della nostra crescita. Un buon esempio è il business nel settore eolico e delle rinnovabili che attualmente è di 2 miliardi di ricavi ma gli ordini superano i 4,4 miliardi. Ad ogni modo siamo presenti sul mercato con ampio ventaglio di tecnologie per l'efficienza energetica. Si tratta di settore importante per contrastare la crisi».

**Nell'ultimo trimestre, durante i mesi peggiori della crisi, i profitti di Siemens sono cresciuti del 43%. Come avete fatto?**

«L'impatto della crisi è evidente anche alla Siemens ma la Siemens non è in crisi. In tutti i settori in cui operiamo gli obiettivi di profitto operativo per il 2009 superano quelli dell'anno scorso. La ragione è semplice: già all'inizio del 2008, ben prima dell'inizio della crisi, ne abbiamo anticipato i possibili effetti ad esempio lavorando sulla riduzione dei costi. Ecco perché oggi siamo in una posizione migliore dei nostri concorrenti».

**Quali sono i progetti di Siemens in Italia? Dobbiamo aspettarci investimenti nel prossimo futuro?**

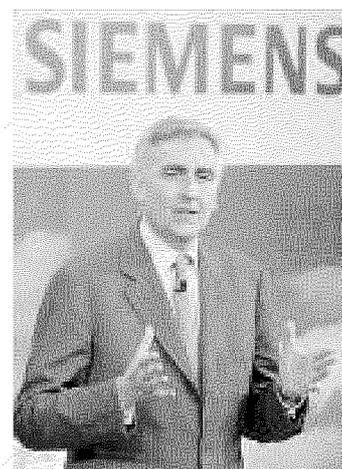
«In Italia abbiamo 6 mila dipendenti, oltre 3 miliardi di ricavi e 3,2 miliardi di ordini. L'Italia è per noi un paese importante. A Genova c'è il centro di eccellenza mondiale del software per la gestione della produzione in fabbrica; a Pavia c'è il centro di eccellenza europeo per il trattamento delle acque mentre alla Osram di Treviso c'è il centro di competenza mondiale per la tecnologia dei led».

**E per quanto riguarda gli investimenti? Siete soddisfatti di quanto sta facendo il governo italiano per attrarre gli investimenti esteri?**

«Il piano italiano da 40 miliardi di euro per il sostegno dell'economia, è un buon piano. Quanto all'attrattività dell'Italia per gli investimenti stranieri vorrei citare come esempio la nostra recente acquisizione del 28% di Archimede Solar Energy in partnership con un'azienda italiana. Si tratta di un'azienda ad alta tecnologia che opera nel settore del solare termico».

**Vogliamo vincere con i nostri treni super-veloci ed ecologici la gara per i 50 convogli che sarà indetta da Trenitalia**

**Il piano del governo a sostegno dell'economia è buono e noi abbiamo appena acquisito il 28% di Archimede Solar**



**AL TIMONE**  
Peter Loescher  
presidente  
di Siemens



**Super-tanker** Ce ne sono otto a bloccare il porto

**5 milioni di auto** È quanto può rifornire ogni nave

**80 milioni di barili** Sono stoccati vicino alle banchine

**Le future** Ora rendono più della vendita immediata

**500 mila tonnellate** L'afflusso taglierebbe i listini della benzina

**4,8 miliardi** Lo sconto che l'Italia sta avendo comunque

# Petrolio in ostaggio

## “Nelle stive finché il prezzo non sale”

A Rotterdam non si scarica, “ricatto” degli armatori

# 150

# 28

**MERCATO INCERTO**  
Il barile è vicino a 70 dollari e gli operatori si aspettano che cresca ancora

**GLI STATI DELL'UE**  
Gli idrocarburi fermi in Olanda basterebbero a tutta l'Europa per 5 giorni

**150 milioni di barili stoccati in mare**

**le altre navi cisterna in rotta sui Paesi Bassi**

**MARCO ZATTERIN**  
CORRISPONDENTE DABRUXELLES

Ciascuno dei puntini fissi che segnano l'orizzonte sul mare di Rotterdam quando il cielo si fa più chiaro è in grado di garantire il pieno a 5 milioni di auto di media cilindrata. Venerdì i piccoli segni nel cielo bianco davanti al più grande porto europeo erano otto, uno per ogni superpetroliera ancorata al largo col suo carico di 2 milioni di barili. A loro basterebbe meno di un'ora per attraccare alle banchine olandesi, tuttavia i comandanti hanno avuto l'ordine di restare dove sono. Nello scalo non ci sono posti e i magazzini di stoccaggio sono pieni. E poi vendere oggi non sarebbe un affare.

E' la classica situazione che gli analisti finanziari chiamano «contango», la febbre del momento, il tempo in cui il listino «spot» di un bene (il prezzo che si paga alla consegna effettiva di un carico di oro nero) è inferiore a quello di un contratto «futu-

re» (il prezzo di un barile che si paga adesso e si ottiene in un secondo momento). Di solito si verifica il contrario, poiché la scelta di impegnarsi subito a fissare il corrispettivo che si si può acquisire in seguito viene premiata dal mercato con uno sconto. Se invece c'è «contango», chi ha le navi piene di petrolio non ha interesse a scaricarle con foga bersagliera.

A Rotterdam se ne fanno una ragione anche perché lo scalo è saturo di greggio. In tempi normali può ospitare sino a 12,8 milioni di metri cubi di materia oleosa, il che fa 80 milioni di barili. Una quantità - spiegano gli addetti ai lavori - sufficiente a rifornire tutti e ventisette gli stati dell'Ue per cinque giorni. I petrolieri cercano di tenerla ferma per non perderci, per questo pagano e le società che gestiscono le strutture di stoccaggio - come Eurotank e Oiltanking - fat-

turano allegramente.

Il perché è presto spiegato. In febbraio la differenziale fra lo spot e il future, a vantaggio

di quest'ultimo, è arrivato sino a 8 dollari il barile. Ora siamo intorno al dollaro. La tendenza è stata provocata principalmente dal calo della domanda e dalla crisi economica. L'Opec ha appena ridotto a 28,8 milioni di barili al giorno la stima dell'estrazione necessaria a far fronte al fabbisogno mondiale nel 2009; siamo a 2 milioni quotidiani in meno rispetto allo scorso anno. Nel frattempo il pezzo di riferimento è tornato a 70 dollari, quasi il 90% in più rispetto a gennaio. Secondo l'Unione petrolifera, dietro il rialzo c'è il risveglio di interesse degli operatori che puntano su una ripartenza a breve della congiuntura e della domanda di energia.

La maggioranza degli analisti lavora su un'ipotesi di greg-

gio in lieve salita. Certo i listini potrebbero calare, e con loro quelli della benzina e del diesel (se ne producono 100 litri con un barile), qualora i petrolieri rinunciassero a un profitto sulla materia già imbarcata. Macché. Ogni super-tanker che resta in alto mare finisce per costituire una mancata riduzione del prezzo alla pompa. Ciò non toglie, secondo l'Up, che nel 2009 la bolletta del pieno sarà

di 4,8 miliardi meno cara se il petrolio resterà dov'è. Qualora si rivedesse sopra agli 80 dollari sarebbe un'evoluzione sufficiente per vanificare la pro-



arburi fermi  
sterebbero a  
per 5 giorni

spettiva di un  
minor costo.

La realtà è  
che in questi  
giorni di prima  
estate l'Europa naviga nel-  
l'oro nero. L'Agenzia interna-  
zionale dell'Energia afferma  
che in maggio erano stoccati  
in alto mare fra 100 e i 150 mi-  
lioni di barili. Gli uomini di  
Rotterdam rivelano che una  
settimana fa c'erano 28 petro-  
liere a largo della costa olandese, tre quarti delle quali erano cariche.

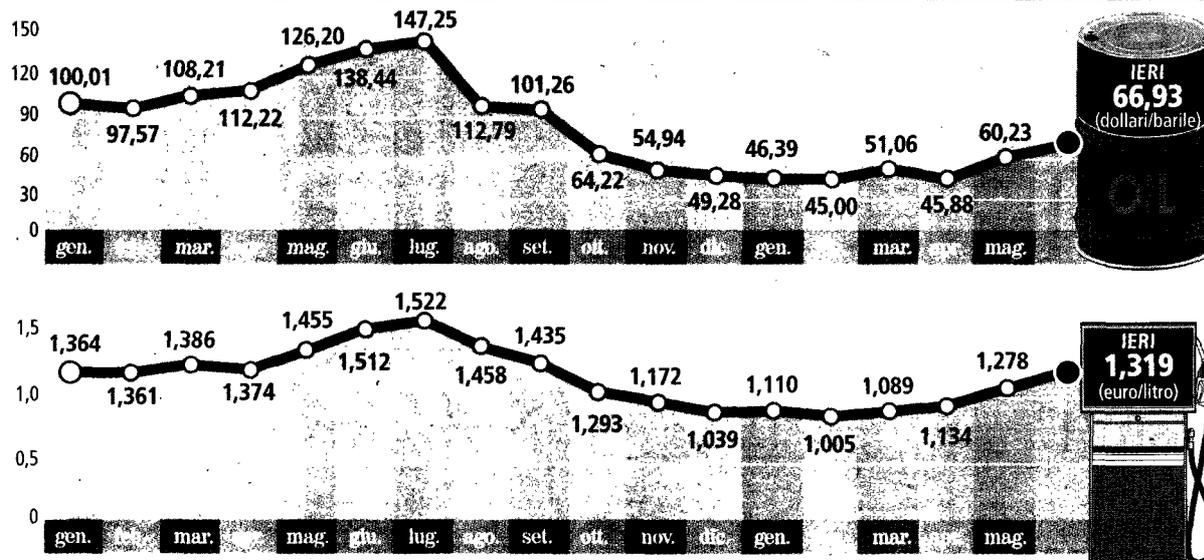
Sebbene il petrolio navigante ammontasse in giugno a 85 milioni di barili, come in marzo, nel porto sulla Nuova Mosa tutti dicono che l'«effetto contango» non era mai stato così evidente. I petrolieri tendono a non vendere. Gli operatori comprano tutto lo spot possibile, lo piazzano coi contratti future, guadagnano e il greggio non va in raffineria. Per i consumatori non è una brutta notizia, ma bisogna guardarla anche dall'altra parte.

Quando la situazione tornerà alla normalità, il petrolio si rivedrà sul mercato e il prezzo dovrebbe scendere. Nel frattempo i supertanker saranno spariti dall'orizzonte dei Paesi Bassi.

## Due corse parallele

2008  
2009  
Partners  
LA STAMPA

L'ANDAMENTO DEI PREZZI DEL BARILE DI PETROLIO E DEL LITRO DI BENZINA



**il caso**  
LUIGI GRASSIA

Il rincaro  
da luglio

# Stangata in autostrada

## La benzina su di 5 cent

### LA ROTTURA

I benzinai sospendono l'intesa con le compagnie sul prezzo calmierato

### IL SINDACATO

«Sulla vendita di panini e caffè paghiamo il 49% alle concessionarie»

Aprescindere dagli alti e bassi del prezzo del petrolio, a luglio ci sarà un fattore nuovo e autonomo di rincaro del carburante, che colpirà chi viaggia in autostrada e sarà doppiamente dannoso in tempo di vacanza: sono saltati gli accordi fra i benzinai e le compagnie petrolifere sul prezzo massimo al distributore lungo la rete autostradale, perciò dal 1° luglio i listini saranno liberi e il pieno costerà di più. I rincari, variabili da un distributore all'altro, saranno fra 1 e 5 centesimi - ieri, comunque, i prezzi dei carburanti sono stati limati al ribasso: l'Agip ha portato la benzina a 1,319 euro/litro e il gasolio a 1,136.

Le organizzazioni di categoria dei gestori confermano per l'8 e il 9 luglio

lo sciopero nazionale degli impianti di rifornimento in autostrada, dalle 22 di martedì 7 alle ore 22 di giovedì 9. I sindacati Faib, Fegica, Anisa spiegano, in una nota congiunta, che «dal 1° luglio le organizzazioni di categoria dei gestori sono costrette a considerare sospeso ogni accordo sul prezzo massimo di vendita dei carburanti. E ciò fintantoché non vengano raggiunti accordi economici adeguati tra le organizzazioni di categoria e le singole compagnie».

La decisione era stata già annunciata la scorsa settimana al ministro Scajola, al presidente dell'Anas, a tutte le concessionarie autostradali e a tutti gli amministratori delegati delle compagnie petrolifere, ma

si sperava in una soluzione che invece non è stata trovata. Forse l'ultima possibilità è l'incontro fissato per oggi dalle associazioni con il sottosegretario Stefano Saglia.

I benzinai lamentano «il rifiuto delle compagnie petrolifere di procedere all'adeguamento del margine unitario pro-litro, che costringe fatalmente al declino e al fallimento l'impresa esercitata dal gestore».

Insomma rivendicano una quota maggiore su quanto incassano. La chiedono invano da circa tre anni. I benzinai protestano che «nessun imprenditore può essere costretto a vendere in perdita. La nostra scelta di sospendere gli accordi sul prezzo massimo in autostrada è connessa con la necessità di mantenere in vita tante microaziende che svolgono il pubblico servizio di distribuzione carburanti». Secondo i gestori, «il denaro che le compagnie non trovano per adeguare di pochi millesimi di euro al litro il nostro margine, i petrolieri lo mettono, con gli interessi, nei contratti che li legano ai concessionari autostradali, ai quali vengono corrisposte royalty che arrivano a 18/20 centesimi al litro sui carburanti».

Ai gestori, a cui non rimane altra possibilità se non quella di cancellare il limite che si erano autoimposti dal 2002 a favore dei cittadini/consumatori e fissare liberamente i prezzi».

Roberto Di Vincenzo, segretario generale della Fegica Cisl, segnala un ulteriore problema sulle attività cosiddette «non oil»: «Le royalty pagate alle concessionarie sono alle soglie del 40% del prezzo del caffè, dell'acqua minerale e dei panini venduti nelle aree di servizio, con il record del 49% sulla A22 del Brennero. Come dire che se il cliente paga il panino 4 euro, due vanno alla concessionaria e solo due al benzinai». Che ovviamente deve pure pagarci le tasse.

### I consumatori

«Ad agosto la verde tornerà a 1,5 euro»

Entro agosto la benzina potrebbe arrivare a costare 1,5 euro al litro. La previsione è del Codaccons, che quantifica in 300 euro a famiglia per il secondo semestre 2009 la ricaduta dell'aumento dei prezzi. «Di questo passo - spiega il presidente Carlo Rienzi - prevediamo che i listini della benzina raggiungano quota 1,5 euro al litro entro il mese di agosto, grazie al gioco della doppia velocità messo in atto dai petrolieri. Sarebbe una sciagura per le famiglie, che si vedranno costrette ad affrontare 300 euro di rincari solo nel secondo semestre del 2009».



# “È tutta speculazione”

L'analista: tra sei mesi quel carico varrà 10 milioni di dollari in più

## LA CORSA DEI PREZZI

Il mercato consuma meno  
ma le quotazioni guardano  
al rialzo in arrivo

## Intervista

MAURIZIO MOLINARI  
NEW YORK

Edward  
Morse

“È la speculazione che sta dominando sui mercati del greggio». Dal suo studio nella sede di Louis Capital Market sulla Quinta Strada Edward Morse è uno degli analisti di petrolio più seguiti a Wall Street. Ciò che lo distingue è l'essere aggiornato sui microfenomeni che svela l'orientamento del mercato, e la vicenda di Rotterdam lo conferma.

**Che opinione si è fatto delle otto petroliere con a bordo un totale di 16 milioni di barili che non vogliono attraccare?**

«E' una questione di soldi».

**Si spieghi meglio...**

«Oggi il prezzo del Brent è a 67,15 dollari a barile mentre sappiamo che fra sei mesi starà a 71,75 dollari a barile. Vendere oggi significherebbe rimetterci denaro. Tenerlo fermo sulle petroliere, anche scalando i costi relativi, significa guadagnare fra sei mesi circa 10 milioni di dollari in più. Mi sembra una ragione molto valida per decidere di non attraccare al porto di Rotterdam».

**Ma non si tratta di una distorsione artificiale del mercato?**

«Si tratta di una decisione basata sull'andamento dei prezzi. Al momento sul mercato c'è troppo petrolio e dunque il prezzo scende ma le prospettive nel medio termine sono di un rialzo».

**Perché c'è troppo petrolio?**

«La recessione globale sta frenando i consumi. I maggiori Paesi indu-

striali producono e consumano di meno, assistiamo ad una flessione della domanda anche in Estremo Oriente, dove le condizioni restano migliori. C'è bisogno di meno petrolio e questo da un lato fa scendere i prezzi del barile e dall'altro crea eccesso di offerta, con un effetto moltiplicatore al ribasso. L'eccesso di offerta è tale che rischia di far scendere di molto il costo del barile. Per l'industria del greggio si tratta

di un danno notevole. Ma visto che nel breve periodo ci si attende una leggera ripresa dei consumi, della produzione e quindi anche del fabbisogno di greggio allora si ricorre ad espedienti come le petroliere ferme di fronte al porto di Rotterdam per

guadagnare il tempo necessario per riuscire a fare maggiori profitti».

**Come spiega il fatto che sebbene i consumi siano in calo il prezzo della benzina continua ad essere alto?**

«Vi sono due spiegazioni. La prima ha a che vedere con il fatto che negli ultimi due mesi a determinare il prezzo del petrolio sono state le aspettative per il futuro imminente. Siamo in un clima che favorisce le speculazioni. Ci si attende un rialzo e dunque il mercato spinge i prezzi in alto. Bisogna tenere presente che in questa maniera gli investitori cercano nel greggio una protezione dall'inflazione».

**E la seconda spiegazione?**

«Riguarda in particolare le scelte dei governi, soprattutto in Europa, sulla gestione delle imposte che mettono sulla benzina: fanno continuare i prezzi alti sebbene potrebbero farli scendere. E' noto che mentre negli Stati Uniti l'oscillazione dei prezzi della benzina è molto rapida in Europa succede il contrario. Il costo al distributore è più statico perché quando il prezzo del barile scende rapidamente le imposte governative non fanno altrettanto».

**Quali altri effetti ci possiamo aspettare dall'eccesso di offerta di petrolio sui mercati?**

«Nelle prossime settimane il prezzo

del greggio scenderà ancora. Di conseguenza la spinta per gli investimenti nel settore delle energie alternative come nel rinnovamento degli impianti petroliferi esistenti è destinata a rallentare».



INTERVISTA | **Beniamino Quintieri** | Commissario Italia per l'Expo di Shanghai

# «In Cina parte la Terza fase»

**Sara Cristaldi**

■ **Imprese italiane, attenzione: sul fronte del mercato cinese il ritardo rispetto ai concorrenti resta notevole, ma non tutto è perduto. La terza fase dello sviluppo del gigante asiatico, quella che punta sulla domanda interna e sul salto di qualità della produzione domestica, può essere per il made in Italy l'occasione a lungo attesa. Il perché lo spiega Beniamino Quintieri, nella sua qualità di commissario straordinario per l'Expo di Shanghai del 2010, a un mese dalla posa della prima pietra dell'avveniristico padiglione in vetro e cemento hi-tech che sarà il biglietto da visita dell'Italia all'Esposizione universale.**

«Per l'Ocse la Cina ha sopravanzato gli Stati Uniti come indice di attrattività per la localizzazione della ricerca - sottolinea il professore, che da mesi va e viene dalla Repubblica popolare -. E di ricerca oltre la Grande Muraglia se ne farà sempre di più ad opera di un'industria domestica più robusta. Restano però le difficoltà nel passaggio alla trasformazione in prodotti adatti alla commercializzazione di massa». E qui c'è la freccia all'arco delle imprese italiane, maestre proprio nel percorso dell'innovazione: dall'idea all'elaborazione, alla traduzione in prodotto.

Anche per questo, in vista dell'Expo cinese è stato lanciato con il ministero della Pubblica amministrazione il concorso "L'Italia degli innovatori", uno scouting generalizzato delle eccellenze tecnologiche che restano nelle pieghe dell'innovazione di imprese, università, istituti di ricerca, parchi scientifici e tecnologici. I vincitori

saranno ospitati nel padiglione di Shanghai.

**Perché una gara?**

Abbiamo privilegiato un approccio dal basso per far emergere realtà che sfuggono allo stesso ministero, piccole nicchie che devono essere debitamente valorizzate, come le nanotecnologie di Lecce e Padova. A parte poche grandi imprese, infatti, in Italia c'è una frammentazione della ricerca che fa il paio con la realtà produttiva del paese. Per il ministero ne deriverà un book aggiornato dell'innovazione.

**E ci voleva un Expo?**

La principale finalità di un'esposizione universale è proprio quella di far conoscere al mondo lo stato dell'innovazione sul tema che di volta in volta viene individuato. "Better city, Better life: una vita migliore nel futuro sviluppo delle città del pianeta" è stata la scelta di Shanghai. Così andiamo alla ricerca di innovazioni per le città, per i cittadini e per la qualità della vita.

**Ma che possibilità hanno le imprese italiane su un mercato difficile e a crescita accelerata come quello cinese dove per di più i nostri concorrenti, a partire dai tedeschi, hanno da tempo capitalizzato posizioni?**

Negli ultimi anni il modello cinese è molto cambiato: da labour intensive e dipendente dalle esportazioni, in pochi anni abbiamo assistito a una svolta sorprendente. Grazie a un massiccio arrivo delle multinazionali che lì sono andate a produrre, dal 2007 la Cina è divenuta il primo esportatore di prodotti hi-tech al mondo. Ma si tratta di un miraggio statisti-

co perché la maggior parte del contenuto tecnologico dei prodotti assemblati in Cina è di provenienza estera: il 57% del commercio cinese è *processing trade* con molto contenuto da import. Oggi però si è chiusa la fase delle multinazionali e si è aperta quella dello sviluppo trainato dalla domanda interna aggregata. Grazie al maggior peso di consumi e investimenti interni, si aprono nuove opportunità per l'Italia e le sue imprese. Quale miglior palcoscenico dell'Expo 2010, vere e proprie Olimpiadi dell'economia e primo grande appuntamento globale dopo la grande crisi?

sara.cristaldi@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**«Sviluppo non più trainato dall'export  
Oggi spazio a ricerca  
e innovazione»**

**«Per l'Italia l'occasione  
di esportare il know-how  
del trasferimento  
tecnologico»**



**Listini.** Le nuove stime della Banca mondiale riaccendono i timori di una recessione prolungata: cadono banche e petroliferi

# Sulle Borse la paura del rischio

Wall Street perde il 3%, l'Europa il 2,8% - Milano la peggiore: cede il 4,2%

**Walter Riolfi**

■ Se si chiede agli operatori cosa abbia determinato ieri la forte caduta delle Borse, si sente rispondere che la Banca mondiale ha peggiorato le stime sull'economia globale, che la ripresa economica ancora non si vede e che i mercati hanno corso troppo. Nel tentativo di trovare una giustificazione razionale ai movimenti di Borsa ecco spiegato il pesante -3,06% segnato a Wall Street dall'S&P500 (-3,35% il Nasdaq) e il -2,78% dell'europeo Stoxx (-2,57% Londra, -3,02% Francofor-

## FINANZIARI

Torna la tensione sui mercati del credito, poiché il costo dei credit default swap è aumentato sia per i titoli a miglior rating sia per i «junk»

te, -3,04% Parigi e un più marcato -4,17% di Milano).

Siccome lo scenario dell'economia è ancora pieno di densi voloni, è naturale che anche il prezzo del petrolio sia sceso di 3 dollari (a quota 67) e che siano calate un po' tutte le materie prime. Come complemento s'è rafforzato un poco il dollaro (1,385 sull'euro) e si sono ridotti i rendimenti dei titoli di Stato decennali: 8 centesimi quelli americani (al 3,69%) e 5 centesimi quelli del bund (al 3,45%). Tutto sommato un ribasso limitato, considerando le perdite di Wall Street, e giustificabile alla luce del maxi collocamento di titoli da 104 miliardi di \$ che il Tesoro Usa si appresta a lanciare in settimana.

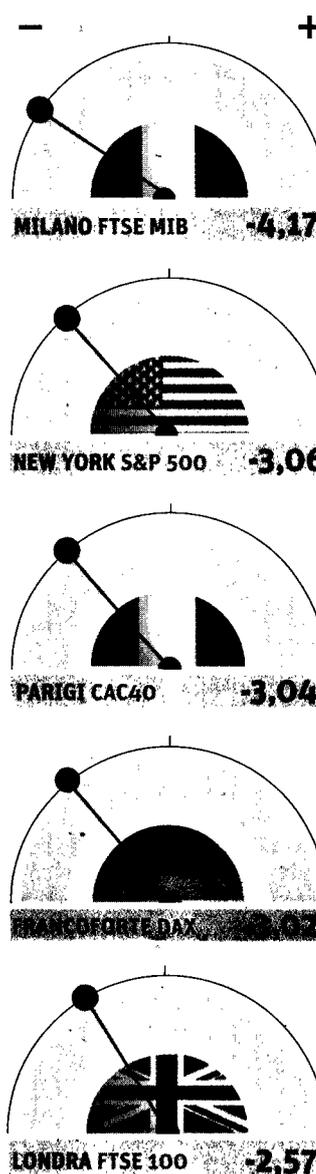
Parallelamente s'è notato il ritorno di qualche tensione sui mercati del credito, poiché il costo dei credit default swap (un'assicurazione contro il rischio di fallimento di una società) è aumentato sensibilmente sia per i titoli a miglior rating sia per i junk bond. E il pronunciato rialzo di ieri non è che la continuazione di una tendenza iniziata dopo il 10 giugno. Strano invece il comportamento dell'oro: perché se tutti questi movimenti si spiegano come una diminuita propensione al rischio, il prezzo dell'oro avrebbe semmai dovuto salire. Invece è sceso di quasi 13 \$ (a 921) con un'ampiezza non giustificata dal leggero apprezzamento della valuta americana.

Che sia cambiato l'umore dei mercati è evidente. Quando nello scorso aprile il Fondo monetario uscì con stime pesantemente ribassate sull'economia mondiale, le Borse non fecero una piega e proseguirono nell'ascesa. E un poco sorprendenti appaiono anche le nuove previsioni della Banca mondiale, visto che non più tardi di venerdì scorso il Fondo monetario, per bocca del suo economista John Lipsky, aveva semmai lasciato intendere a una revisione al rialzo nelle stime di crescita del 2010, dopo aver accennato ad alcuni «segni che indicherebbero un minor declino dell'economia». Più che sorprendenti, le nuove stime della Banca mondiale sembrerebbero tardive.

Anche il calo generalizzato dei mercati azionari non è poi così sorprendente, se si considera che Wall Street, dopo 3 mesi di rialzi che avevano portato l'indice a guadagnare fino al 40%,

## La giornata

Variazioni % di ieri



oscilla da 3 settimane attorno a quota 940 dell'S&P e nell'ultima settimana ha imboccato con decisione la strada del ribasso. Il movimento delle Borse è stato pressoché sincronizzato con quello delle materie prime e con quello (inverso) sui titoli di Stato, perché dopo il 9 marzo il gioco è stato comprare azioni, commodity, bond societari e vendere titoli di Stato, nella scommessa di una prossima e vigorosa ripresa economica.

Ma se vi sono segni evidenti di un rallentamento della recessione, i mercati hanno probabilmente corso troppo in avanti scontando una ripresa dell'economia che non si profila affatto imminente e probabilmente si preannuncia pure più debole delle attese. C'è un indicatore (messo a punto da Hussman Funds) sull'effetto sorpresa creato dai dati macroeconomici. Se lo si sovrappone all'andamento dell'S&P, si troverà una forte correlazione (al ribasso) fino alla prima decade di marzo; e una al rialzo fino a maggio. Ma nelle ultime tre settimane l'indicatore è sensibilmente sceso, mentre la Borsa s'era mantenuta sui massimi di periodo. Se si trattasse, dunque, di una questione di aspettative un poco deluse, la correzione dei mercati azionari sarebbe cosa giusta e, come si dice in questi casi, persino salutare. La vera incognita è che i movimenti delle Borse non partono dagli investitori che ragionano sui fondamentali, ma da gestioni quantitative (high frequency traders che operano con sistemi matematici) che contano per due terzi degli scambi di Wall Street.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# Guadagnare con la crisi A Wall Street torna il bonus

## Utili record per Goldman Sachs, maxipremi ai banchieri

### La storia

FRANCESCO SEMPRINI  
NEW YORK

Meno  
concorrenti  
più profitti

**A**ffari d'oro per lo staff di Goldman Sachs. I banchieri della società di Wall Street sembrano destinati a portare a casa quest'anno bonus da capogiro, grazie alla performance spettacolare messa a segno nei primi sei mesi del 2009. Un segnale importante in base al quale il gruppo dimostra di essere uscito dalla crisi del credito più forte di prima, ma secondo alcuni il ritorno della cultura del super-bonus rischia di minare gli sforzi di riforma del sistema finanziario. La mancanza di competizione in alcuni settori del trading e un aumento dei ricavi legato alle operazioni in valuta, obbligazioni e titoli a reddito fisso, sono alla base del successo riscosso dalla prima banca d'investimento americana che lo scorso anno ha cambiato il suo status in holding.

Gli utili del secondo trimestre, la cui pubblicazione è attesa il prossimo mese, sembrano destinati a registrare un aumento come non se ne vedevano da anni. Inoltre in poco tempo gli azionisti hanno visto accresciuto di gran lunga il valore dei propri titoli. Tra questi c'è Warren Buffett che a gennaio ha acquistato azioni per 5 miliardi di dollari, guadagnando in sei mesi circa un miliardo.

Un vero ritorno di fiamma dopo la paralisi dovuta al terremoto di Wall Street e alla recessione in corso, e una buona noti-

zia per lo staff del gruppo che si lascia alle spalle il periodo, per altro molto breve, di semi-austerità seguito alla crisi. Nel 2008 ben 973 banchieri sono stati ricompensati con bonus da un milione di dollari o più, mentre quest'anno le cifre saranno ricche per gran parte dei 28 mila dipendenti compresi i 5400 delle sedi britanniche. Secondo fonti inglesi infatti complessivamente saranno i bonus più consistenti dei 140 anni di storia del gruppo americano, un segnale importante per il settore finanziario, ma anche un elemento di rischio per i critici della cultura del super-bonus. Il dominio sul mercato di un gruppo ristretto di banche d'investimento potrebbe frenare la riforma regolamentare voluta dall'amministrazione Obama e da altri governi occidentali.

«Questi istituti hanno privilegiato l'alto rischio e utilizzato leve molto elevate che assieme ai compensi d'oro hanno contribuito al collasso del comparto», spiega

Vince Cable, dei Liberal Democrat britannici. Goldman Sachs ha però precisato di aver rivisto le proprie politiche su compensi e bonus passando da un sistema di pagamenti su tre anni, a compensi stabiliti sulla base di variabili che legano il dipendente all'azienda. Inoltre il pagamento dei bonus legati all'andamento dei profitti sarà posticipato di dodici mesi per valutare la performance su un arco di tempo più ampio.

Prima della pubblicazione dei bilanci del terzo trimestre, ad aprile, sembrava impossibile che una società in debito col governo per dieci miliardi di dollari (parte dei fondi salva-finanza stanziati col programma Tarp) avrebbe pol-

verizzato tutti i record nel 2009. Ne è convinto David Willimas, analista di Fox Pitt Kelton secondo cui «questo sembra profilarsi come il miglior anno di sempre per le banche d'investimento, o almeno per quelle che sono uscite poco indebolite dalla crisi».

### LE PREVISIONI

Per i manager i premi più alti nei 140 anni di storia del gruppo



# Piazza Affari, la peggiore in Europa

**MARCO FROJO**

Le Borse hanno iniziato la settimana col piede sbagliato e Piazza Affari (-4,17%), complice lo stacco delle cedole, che ha pesato in negativo per circa l'1% sull'andamento del listino, è stata la peggiore del Vecchio Continente. I ribassi degli altri listini sono stati comunque consistenti: si va dal -2,53% di Madrid al -3,04% di Parigi. A Wall Street, a un'ora dalla chiusura, i cali erano nell'ordine del 2,5%.

Con la seduta di ieri, poi, molte Borse sono tornate in negativo da inizio anno. Le uniche che ancora si salvano sono Madrid (+1,55%) e il Nasdaq (+12,55%). Di tutt'altro segno la situazione a oriente dove il Nikkei ha guadagnato ieri lo 0,41% e dal primo gennaio vanta un rialzo del 10,9%.

Ieri sull'umore degli investitori hanno pesato le parole della Banca Mondiale, che ha nuovamente rivisto al ribasso le stime di crescita per il 2009 e il 2010. Non ha giovato neanche l'analisi del presidente della Bce, Jean-Claude Trichet, che pur affermando che «la recessione arretra», ha sostenuto che «ci sono ancora rischi di una improvvisa emergenza per una inaspettata turbolenza dei mercati».

Sui mercati sta tra l'altro tornando a far capolino la volatilità, che era schizzata alle stelle durante il grande crollo dello scorso inverno.

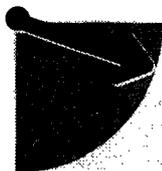
«Una serie di notizie negative hanno reso gli investitori molto più cauti - spiega Kevin Lilley, gestore di Royal London Asset Management - essi vogliono maggiori garanzie sulla tenuta della ripresa». È così che si spiega

che da una settimana a questa parte vengano presto dimenticate le buone notizie, che pur non mancano. Ieri, per esempio, l'indice Ifo che misura il clima del mondo imprenditoriale redesco è salito a 85,9 dagli 84,3 di maggio. Si tratta del terzo rialzo consecutivo per l'indicatore che misura il clima del mondo imprenditoriale.

Nel Vecchio Continente tutti gli indici settoriali hanno fatto segnare pesanti ribassi. I titoli delle costruzioni hanno perso il 4,76% e l'oil&gas il 4,55% sulla debolezza del petrolio (-3%). Le banche hanno lasciato sul terreno il 3,49% e le auto il 2,87% con Renault (-7,9%) in caduta libera dopo che Standard&Poor's ha tagliato a junk il suo merito di credito. Hanno vissuto una seduta difficile anche molte banche, soprattutto quelle irlandesi (Allied Irish -13%) e austriache (Raiffeisen -9,27% e Erste Bank -9,14%). Fra i singoli titoli si è salvata Anglo American (+4,6%) che ha ricevuto una proposta di merger da parte di Xstrata (-6,7%), il quarto produttore al mondo di rame.

A Piazza Affari, al netto delle cedole, le peggiori sono state Saipem (-6,76%), Fonsai (-5,82%) e Pirelli (-5,65%). Molto pesanti anche alcune banche fra cui Unicredit (-5,03%) e Ubi Banca (-4,02%). Fra i pochi titoli a chiudere la seduta in terreno positivo Ansaldo Sts (+1,55%), che ha continuato a beneficiare della commessa araba annunciata settimana scorsa, Campari (+1,48%) e Terna (+0,73%), che ha ricevuto un finanziamento da 500 milioni di euro dalla Bei.



**Sentiment  
DI APERTURA**

Il taglio delle previsioni di crescita 2009 da parte della Banca Mondiale pesa sulle quotazioni di Wall Street. E di conseguenza peseranno anche in Europa.

**FTSE MIB** Chiusura 18.541,30**-4,17%**

	Prezzo di rifer.	Var.% gg.	Vol (mln)		Prezzo di rifer.	Var.% gg.	Vol (mln)
A2a	1,23	-10,62	16,8	Intesa Sanpaolo	2,25	-1,32	51,9
Alleanza	4,67	-2,35	1,5	Italcementi	7,53	-3,59	1,4
Ansaldo Sts*	12,47	1,55	0,4	Lottomatica	15,49	-1,02	0,4
Atlantia	13,39	-3,95	1,4	Luxottica	13,66	-3,40	0,5
Autogrill	5,84	-3,23	1,9	Mediaset	4,01	-0,62	4,9
B.ca MPS	1,05	-2,77	10,8	Mediobanca	8,29	-1,72	2,7
B.ca Pop. Milano	4,11	-2,67	2,0	Mediolanum	3,51	-3,70	1,4
B.co Popolare	4,83	-3,16	5,2	Mondadori	2,71	-0,46	0,7
Bulgari	3,80	-4,28	1,8	Parmalat	1,68	-3,22	14,4
Buzzi Unicem	9,39	-3,20	2,0	Pirelli & C.	0,24	-5,65	48,7
Campari	5,47	1,48	0,9	Prysmian	9,14	-4,15	1,1
Cir	1,04	-2,81	2,5	Saipem	16,27	-6,76	4,8
Enel	3,42	-11,33	67,0	Snam Rete Gas	3,15	0,40	11,7
Eni	16,92	-3,20	18,9	Stmicroelectronics	5,30	-4,42	4,9
Fiat	6,61	-4,76	22,1	Telecom Italia	0,93	-1,43	70,3
Finmeccanica	9,73	-1,02	4,3	Tenaris	9,15	-7,20	4,8
Fondiarria-Sai	11,01	-5,82	0,9	Terna	2,40	-3,32	10,9
Generali	14,23	-2,27	5,3	UBI	8,96	-4,02	2,3
Geox	4,87	0,15	1,4	Unicredit	1,76	-5,03	255,3
Impregilo	2,37	-4,05	5,6	Unipol	0,77	-3,61	5,2

	Prezzo di rifer.	Max a 1 anno	Var. % dal max	Var. % gg.
Cia	0,33	0,33	0,00	8,58
Ansaldo Sts	12,47	12,64	-1,34	1,55
La Doria	1,78	1,81	-1,77	-0,50
Mutuionline	4,45	4,58	-3,00	3,49
Rgi	1,99	2,06	-3,40	0,05
Screen Service	0,74	0,78	-4,62	0,68
Borgosesia	1,41	1,50	-6,13	0,00
Mondo Tv	7,70	8,24	-6,55	4,34
Manag. & Capitali	0,70	0,75	-6,87	-0,21
Bonifiche Ferraresi	41,77	45,00	-7,18	-1,25

	Prezzo di rifer.	Min. a 1 anno	Var. % dal min.	Var. % gg.
Nova Re	1,20	1,20	0,00	-7,69
Terni Energia	1,11	1,11	0,00	-6,72
Bioera	2,10	2,07	1,45	0,00
Yorkville Bhn	0,37	0,36	2,50	-4,27
Antichi Pellett.	0,95	0,92	2,98	-4,81
Credito Artigiano	1,82	1,76	3,18	3,18
Fullsix	1,45	1,40	3,72	-0,07
Bouty	0,52	0,50	3,79	-5,45
Rcf	0,96	0,92	4,35	-0,52
Datalogic	3,77	3,60	4,72	-1,31

**SCAMBI SOSPETTI**

	Volumi della seduta	Media vol. 20 gg.	Variaz. volumi	Var. % gg.
Bouty	38.099	5.773	560%	-5,45
Zucchi	1.204.340	182.809	559%	9,62
Servizi Italia	41.121	7.461	451%	1,21
As Roma	6.459.706	1.765.490	266%	8,77
Caltagirone Spa	23.188	6.691	247%	0,49
Screen Service	981.142	285.729	243%	0,68
Kme rnc	39.207	11.625	237%	-3,05
Kme	327.134	100.209	226%	-7,23
Exor rnc	51.958	16.695	211%	-6,19
Mondo Tv	60.859	19.910	206%	4,34
Nice	84.859	27.807	205%	4,74
Pramac	186.374	62.934	196%	-7,11
Rgi	61.300	21.301	188%	0,05
Cia	37.240	15.255	144%	8,58
B&C	9.888	4.344	128%	2,11
Tod's	116.451	52.178	123%	-4,74
Acegas	18.642	8.749	113%	1,07
Exor	817.252	403.915	102%	-11,07
Granitifiandre	83.680	41.536	101%	-0,85
La Doria	21.204	11.166	90%	-0,50

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	255.268.242	Fiat	22.059.542
Telecom It.	70.126.083	Cell Therap.	21.689.743
Enel	67.034.684	Eni	18.877.701
Intesa SP	51.949.274	A2a	16.829.230
Pirelli & C.	48.701.184	Parmalat	14.421.298
Seat P.G.	28.986.810	Snam Rete Gas	11.660.534
Telecom It. Rnc	22.174.155	Terna	10.861.718

	Controval.	Controval.	
Unicredit	448.506.301	Telecom It.	65.147.131
Eni	319.410.701	Tenaris	43.462.015
Enel	229.426.206	Finmeccanica	41.964.391
Fiat	145.703.275	Snam Rete Gas	36.672.379
Intesa SP	116.885.867	Terna	26.095.277
Saipem	77.658.972	St	26.004.683
Generali	75.538.176	B.co Popolare	24.977.756

Fonte: Ufficio studi Borsa e Finanza su dati Bloomberg

**Governance.** Banchieri ed esperti di diritto societario a confronto

# Piazza Affari in difesa del «duale»

**CRITICHE E PROMOZIONI**

Salza, Marchetti, Fratta Pasini e Siniscalco tracciano un bilancio del nuovo sistema: esperienza positiva ma migliorabile

**Luca Davi**  
MILANO

**I**l sistema duale? «Un'esperienza positiva, anche se migliorabile». A cinque anni dalla riforma del diritto societario, Enrico Salza si dice soddisfatto di aver introdotto nella governance di Intesa Sanpaolo il sistema dualistico, che prevede l'elezione, da parte dell'assemblea, del consiglio di sorveglianza, organo che elegge a sua volta il consiglio di gestione. «Venivo da un percorso precedente analogo e quella scelta non mi aveva spaventato», ha detto ieri il presidente del consiglio di gestione della banca in occasione del convegno "Le promesse tradite della corporate governance". Eppure, ha sottolineato Salza, «non fui io a proporlo bensì Bazoli. Ci ho creduto fin dall'inizio». Il rapporto, anche di natura personale, con il presidente del consiglio di sorveglianza e con l'amministratore delegato, lo hanno convinto: «Il percorso iniziato è virtuoso. Un'esperienza certamente migliorabile ma positiva».

Il manager ha colto l'occasione anche per svelare un piccolo retroscena legato al caso Alitalia. «Un mese prima di prendere la decisione su Alitalia ero perplesso; per cui andai in consiglio di gestione a dire che mai avrei suggerito l'operazione ma poi ho cambiato idea», ha detto il manager facendo riferimento ai benefici connessi al deal.

Sul tema dell'applicazione in Italia dei diversi sistemi di go-

vernance è intervenuto anche Domenico Siniscalco, vicepresidente di Morgan Stanley. L'ex ministro dell'Economia ha sottolineato come le crisi aziendali più clamorose degli ultimi anni, da Enron a Lehman, abbiano dimostrato che «la buona governance non è la panacea di

tutti i mali». Nel ripensare i sistemi di gestione aziendali futuri, allora, bisognerà tenere conto di questo elemento e capire se la crisi «è stata determinata da moral hazard» e da «ignoranza sul funzionamento dei mercati». Convinti della relativa bontà del duale - sistema oggi adottato da 135 società italiane, otto delle quali quotate - anche il presidente del consiglio di sorveglianza del Banco Popolare, Carlo Fratta Pasini («Penso che vadano considerate le problematiche ma che non siano tali da rinunciarvi a priori: i vantaggi sotto diversi profili si vedono») e Piergaetano Marchetti. Il presidente del gruppo Rcs giudica ancora «poco sviluppate» le «potenzialità» del-

la governance dualistica. «Il duale è importante perché mostra scetticismo verso la figura del capo azienda, che se hanno potere sconfinato possono essere anche pericolosi», ha detto Marchetti.

Organizzato dalla Fondazione italiana Accenture e da Nedcommunity (l'associazione non-profit che riunisce consiglieri indipendenti, non esecutivi e sindaci italiani), il dibattito ha registrato anche l'intervento di Rosalba Casiraghi. «Il punto fondamentale non è fare nuove regole - ha detto il presidente di Nedcommunity - ma rispettare quelle esistenti, evitando ulteriori ed inutili strutture normative».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## BOND

# Giovedì asta Bot da 10,5 mld

Avvio di settimana con il segno positivo sui mercati di titoli di Stato, sostenuti da un clima di avversione al rischio che vede ripiegare sensibilmente l'azionario. Nel pomeriggio la mancanza di dati macro Usa ha concesso maggiore attenzione alle parole di Jean-Claude Trichet, prudente sulla ripresa dell'economia, innescando di fatto acquisti sui beni rifugio. In questo contesto rimane è rimasto arretrato il Btp rispetto al Bund, portando a 113 bp lo spread di rendimento. Ieri intanto il Tesoro ha annunciato che offrirà giovedì all'asta del 25 giugno 10,5 miliardi di Bot (contro gli 11,55 miliardi di Bot in scadenza) e 4 miliardi di Ctz. Nuova poggia di emissioni inoltre ieri sul mercato. L'Irlanda ha aperto oggi i book per la raccolta ordini del suo bond a 10 anni da collocare via sindacato. A guida dell'operazione sei banche: Barclays, Bnp Paribas, Citigroup, Davy's, Ing e Royal Bank of Scotland. La scadenza del bond è su ottobre 2019. E l'agenzia per la gestione del debito irlandese ha detto che intende raccogliere con il decennale circa 3 miliardi di euro. L'Irlanda ha già emesso via sindacato titoli di stato con scadenza 2012 e 2014 rispettivamente in gennaio e febbraio. In scena anche la Francia che ha lanciato il suo Oat a trent'anni offerto attraverso sindacazione. I book per la raccolta ordini sono stati aperti ieri e la prima ipotesi di rendimento è tra 2 e 5 punti base sopra quello dell'Oat di riferimento, l'ottobre 2038 con cedola 4%. Il nuovo trentennale avrà scadenza aprile 2041. L'agenzia per la gestione del debito francese ha detto la settimana scorsa che ha intenzione di raccogliere con questa emissione almeno 4 miliardi di euro. Sul fronte

Usa, a frenare sono stati i timori per il nuovo round di acquisti di titoli da parte della Federal Reserve che dovrebbero interessare titoli in scadenza tra 4 e 7 anni. Preoccupano anche le emissioni record: soltanto questa settimana verranno emessi titoli per 104 miliardi di dollari. **S.F.**

## BTP SCAD. SETTEMBRE 2019

Cedola 4,25% - Rendimento in %

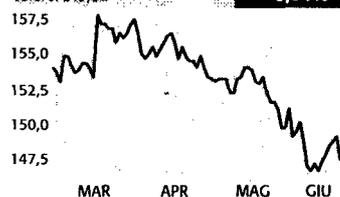


## D.J. Cbot Treasury

Valore: 149,02

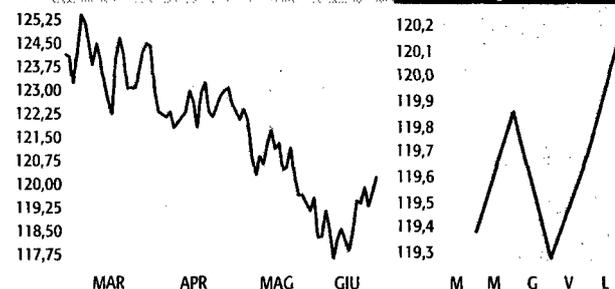
Ril. ore 20.30

+0,64%



## Titoli di stato

+0,45%



	Chiusura ore 20.30	Prec.	Var. %	Var.% 1 anno	Var.% 1-gen
Bund	120,23	119,69	0,45	9,04	-3,69
Gilt	119,14	118,53	0,52	14,20	-3,51
JBond	137,10	137,00	0,07	2,31	-2,16
Swiss	131,14	130,44	0,54	8,79	-
TBond	116,27	114,86	1,22	2,48	-15,78



# FINIS TERRAE

## Intesa

Alla fine è arrivata la conferma: Intesa Sanpaolo è interessata agli sportelli che Mps si trova costretto a vendere in Toscana per motivi di Antitrust. «È un'ipotesi da valutare», ha confermato ieri l'ad di Ca' de Sass, Corrado Passera. Ma valutare da quanto? Gli analisti di Equita hanno messo giù due numeri per capirlo e hanno concluso che, sulla carta, l'interesse avrebbe senso. E in effetti 200 milioni di euro per 50 sportelli rappresentano un prezzo unitario di quattro milioni cadauno. Cifre sicuramente più abbordabili rispetto a quelle che giravano lo scorso anno. E che avevano per protagonista ancora una volta la stessa Intesa Sanpaolo. Solo che allora era dalla parte del venditore: 35 sportelli ceduti al Creval in Lombardia e Piemonte per complessivi 320 milioni di euro: oltre nove milioni cadauno. Insomma, è sempre il vecchio motto di Borsa: vendi alto e compra basso.



## Gnutti verso l'uscita dall'inchiesta su Bnl

(Di Biase a pag. 9)

CHIESTO IL PROSCIoglimento PER IL FINANZIERE, HOPA, NOMURA E CREDIT SUISSE MA NON PER FAZIO

# Inchiesta Bnl, Gnutti verso l'uscita

*Analogo provvedimento proposto anche per Gavio, Pascotto, le coop e i loro vertici, tra cui l'attuale presidente di Unipol, Pierluigi Stefanini. L'accusa rivede la tesi iniziale considerando marginale il coinvolgimento del finanziere bresciano*



DI ANDREA DI BIASE

**E**milio Gnutti, assieme ad Hopa, alle coop azioniste di Unipol, al Credit Suisse e a Nomura, potrebbero uscire dal procedimento aperto dalla Procura di Milano sulla scalata alla Bnl. Nel corso dell'udienza preliminare in corso davanti al gup Luigi Varanelli, il pm Luigi Orsi ha infatti chiesto il proscioglimento per l'ex raider bresciano e per la società di Corso Zanardelli (oggi sotto il controllo di Mittel ed Equinox). L'accusa ha infatti modificato le conclusioni a cui era giunta nel corso della discussione davanti al gup. Oltre al proscioglimento di Gnutti, motivato con la circostanza che il finanziere e Hopa intervennero a operazione già conclusa, il pm ha sollecitato il proscioglimento, per ragioni simili, anche per l'imprenditore Marcellino Gavio, l'immobiliarista Alvaro Pascotto, le banche Nomura e Credit Suisse e le cooperative Adriatica, Estense, Nova e Talea. Il non luogo a procedere è stato sollecitato sia per queste società in relazione all'accusa di aver violato la legge 231 del

2001 sia per i loro esponenti all'epoca dei fatti: Marco Mazzucchelli e Luigi De Vecchi (Credit Suisse), Alessandro Ghbellini (Talea), Fabrizio Gillone (Nova Coop), Luigi Grasso (Nomura) e Mario Zucchelli (Coop Estense). Tra gli indagati

per cui è stato chiesto il proscioglimento c'è anche l'attuale presidente di Unipol, Pierluigi Stefanini, all'epoca dei fatti al vertice della Coop Adriatica.

Nel corso dell'udienza preliminare il pubblico ministero ha invece insistito per la richiesta di rinvio a giudizio nei confronti dell'ex numero uno della compagnia bolognese, Giovanni Consorte, dell'ex governatore di Bankitalia Antonio Fazio e dell'ex capo della Vigilanza di via Nazionale, Francesco Frasca, delle banche italiane (Bpi, Bper, Carige e Pop. Vicenza, ndr) e dei loro vertici. Nessuna richiesta di proscioglimento nemmeno per Deutsche Bank. Tra gli indagati anche i componenti del cosiddetto contropatto Bnl guidato da Francesco Gaetano

Caltagirone. Cadono invece alcune accuse nei confronti di Consorte per il quale è stato chiesto il proscioglimento per il reato di insider trading legato a una telefonata con Piero Fassino (quella del «abbiamo una banca»). (riproduzione riservata)



**Abi: per la direzione  
Sabatini in «pole»**

Rimandata a dopodomani la nomina del nuovo direttore generale dell'Abi: la decisione sarà presa dal comitato esecutivo a Roma. In pole position Giovanni Sabatini (Consob). ▶ pagina 41

## Nomine. Alla direzione generale Per l'Abi è in pole Giovanni Sabatini

**LA SCELTA**

La fumata bianca è attesa per domani in occasione dell'esecutivo: ieri Milano il vertice del comitato dei saggi dell'associazione

ROMA

La "fumata bianca" per il nuovo direttore generale dell'Abi dovrebbe arrivare domani, in occasione dell'esecutivo dell'Associazione delle aziende di credito. Bocche cucite, quindi, tra i banchieri che ieri a Milano hanno preso parte alla riunione del comitato "saggi" e che domani sottoporranno le loro riflessioni all'organismo deputato a decidere. Il comitato è composto oltre che dal presidente Corrado Faissola, dai suoi "vice" Mario Sarcinelli, Alessandro Azzi, Camillo Venesio e Giovanni Berneschi; nonché da Maurizio Sella, Giuseppe Mussari, Alessandro Profumo e Corrado Passera. Non è un mistero, tuttavia che, anche sulla scorta delle indicazioni fornite dalla Korn Ferry, la società di head hunting consultata dall'Abi con l'obiettivo di individuare un manager tra i quaranta e cinquant'anni con esperienze in campo nazionale e internazionale, la lista dei papabili negli ultimi giorni si era fatta, più che corta, cortissima. Dopo che uno dei candidati di rango, l'attuale vice presidente della Banca europea per gli investimenti Dario Scannapieco aveva smentito la propria partecipazione alla gara, la rosa all'interno della quale individuare l'erede del direttore generale uscente Giuseppe Zadra sembra essersi ri-

dotta a soli due nomi: quello di Giovanni Sabatini, attuale dirigente della divisione emittenti in Consob e quello di Antonino Turicchi ex direttore generale della Cassa depositi e prestiti e attuale direttore esecutivo del Comune di Roma. Così quando ieri Sabatini è stato visto entrare nella sede milanese dell'Associazione per essere ascoltato dai saggi, molti ne hanno dedotto che la pole position per la nomina spetta a lui. Del resto Sabatini, quarantanove anni, una robusta esperienza a via XX settembre alla guida della Direzione sistema bancario e finanziario e una ancora più lunga esperienza come "sceriffo Consob" per la trasparenza delle operazioni degli intermediari finanziari ha certamente un curriculum adatto a raccogliere l'eredità di Zadra, che ha diretto per 16 anni l'Associazione, puntando ad arricchire la consapevolezza delle banche di essere imprese a tutti gli effetti, tenute a misurarsi con i criteri della concorrenza e del mercato. A far capire che quella di domani sarà una riunione importante era stato in mattinata lo stesso presidente, Corrado Faissola, affermando che l'Abi comunicherà il nome del nuovo direttore generale «dopodomani, quando ci sarà il comitato esecutivo» a Roma. A fargli eco è stato poi l'amministratore delegato di Intesa Sanpaolo, Corrado Passera, che lasciando la sede dell'Abi, si è limitato a ribadire che il prossimo appuntamento è fissato «mercoledì prossimo».

**R. Boc.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**INCORSA****Giovanni Sabatini**

» Quarantanove anni, attualmente è dirigente della divisione emittenti in Consob. Dal 2004 al 2006 è stato condirettore centrale al Responsabile della Divisione intermediari Ministero dell'Economia e poi dirigente generale capo della Direzione IV sistema bancario e finanziario - Affari Legali. In precedenza era stato in Consob dove dal 1986 al 2001 è stato direttore responsabile dell'ufficio mercato a pronti della Divisione mercati. Dal 2001 fino al 2004 è stato a.d. e d.g di Monte Titoli.

**Antonino Turicchi**

» Quarantatré anni, ex direttore generale della Cassa depositi e Prestiti e attuale direttore esecutivo del Comune di Roma.



## L'APPELLO DELLA CRT

**“Spesa pubblica  
Le fondazioni  
non sono  
un'alternativa”**

TORINO

«Le Fondazioni non devono né possono diventare sostitutori della spesa pubblica: non favorire la ristrutturazione del sistema significa non far ripartire la capacità di investimento e di crescita del Paese». Angelo Miglietta, segretario generale della Fondazione Crt, difende il ruolo delle Fondazioni. «Vi è l'esigenza - ha aggiunto Miglietta - che la società civile del nostro territorio, unico vero nostro stakeholder, sappia veramente sostenere la Fondazione». Sottolineando poi l'impegno della Fondazione Crt per quanto riguarda gli interventi in campo filantropico, Miglietta ha, quindi, aggiunto: «la grave crisi della finanza locale, in particolare nel territorio di intervento della Fondazione, è il principale pericolo che si vede all'orizzonte. Pur nella difficoltà di attuare interventi di riduzione della spesa prima che le situazioni mostrino condizioni di tensione non sostenibile, la Fondazione ha deciso di avviare dallo scorso anno un nuovo programma volto a porre finalmente le basi per una sostenibilità dei numerosi progetti filantropici e culturali, spesso di gran pregio, che il territorio propone».

Le erogazioni della Fondazione Crt nel 2008 sono risultate pari a 129 milioni. Le erogazioni, secondo Miglietta, sono in linea con quelle dell'anno precedente che erano state pari a 92 milioni più 50 milioni a titolo straordinario. [R. E. S.]





## Obbligazioni Alitalia rimborsate al 100%

(Sommella a pag. 5)

LA NORMA È INSERITA NELLA BOZZA DEL DECRETO LEGGE CHE IL GOVERNO VARERÀ VENERDÌ 26

# Bond Alitalia rimborsati al 100%

*Indennizzo totale per gli obbligazionisti ma con tetto fissato a 100 mila euro. Spiraglio per gli azionisti-dipendenti. Arrivano anche la Tremonti-ter e una scure sulle commissioni bancarie*



Giulio Tremonti

DI ROBERTO SOMMELLA

**V**enerdì 26 giugno sarà una giornata importante per migliaia di obbligazionisti Alitalia: il governo ha deciso di alzare fino al 100% il tetto del rimborso per i sottoscrittori dei cosiddetti Mengozzi bond. La decisione è stata presa nei giorni scorsi e nella bozza del testo del decreto legge per il rilancio dell'economia, che viene esaminato in queste ore dai tecnici ministeriali, è previsto espressamente un articolo in tal senso. Nelle intenzioni del Tesoro, che inizialmente aveva previsto un rimborso solo del 30% per le obbligazioni Alitalia bloccate dal default della vecchia compagnia e per cui era nata una vibrata protesta, c'è per l'appunto quella di dare seguito a quanto promesso dal presidente del Consiglio in persona, ossia il rimborso totale dei bond in default. Con

una eccezione, secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*: l'indennizzo avrà un tetto pari ai 100 mila euro e dunque, di fatto, taglia fuori i fondi. Ma il ministro Giulio Tremonti e il suo staff stanno studiando anche un'altra misura che potrebbe far sperare centinaia di risparmiatori legati alla sorte della compagnia di bandiera. Si tratta della previsione di un rimborso anche per una parte degli azionisti della vecchia Alitalia che hanno investito il proprio tfr (la liquidazione) in azioni della società di cui erano dipendenti. Questo provvedimento andrebbe incontro alle difficoltà che altrimenti si sarebbero create per rimborsare i vecchi azionisti-lavoratori, che nell'elenco dei creditori curato dal commissario Augusto Fantozzi sono nelle ultime posizioni e rischiano quindi di essere beffati due volte.

**Ma il decreto fiscale** messo in campo dal governo, al quale succederà presto anche quello sullo scudo fiscale (in forma di emendamento al medesimo

provvedimento o di ddl a se stante) reca altre novità importanti. Si va da una stretta sulle banche al varo della nuova legge Tremonti per gli utili reinvestiti. Il governo ha deciso di rivedere la misura sul massimo scoperto che proprio in questi giorni è finita nel mirino del ministro dell'Economia. Secondo alcune indiscrezioni, la volontà sarebbe quella di disinnescare l'escamotage utilizzato dagli istituti di credito, i quali stanno fissando

tetti uguali al tasso di sconfinamento che ha sostituito la vecchia commissione. Ma anche un altro provvedimento, sempre nel decreto, è in rampa di lancio e di certo non farà sorridere il mondo del credito: si tratta della predisposizione di sanzioni a carico delle banche che non

rispettano gli obblighi di gratuità previsti dalla normativa sulla portabilità dei mutui e sulle



informazioni fornite circa il reale costo dell'operazione. Nel primo caso si tratta di un vero e proprio aggiornamento della normativa Bersani sulla possibilità per i clienti di trasferire il proprio contratto di mutuo da un istituto all'altro senza costi aggiuntivi. Un'opzione che fino a oggi avrebbe trovato molti ostacoli e che il governo ha deciso di recidere alla radice, prevedendo un meccanismo sanzionatorio per lo sportello che infrange le regole.

Il resto della manovra, che smuoverà una decina di miliardi, contiene una serie di misure fiscali sul contrasto all'evasione e il primo abbozzo di una normativa sulle Cfc, ovvero le società-schermo che si rifugiano nei paradisi fiscali. Ma in quest'ultimo caso, la norma verrà attuata solo con lo scudo. (riproduzione riservata)

**Bond Eni, la domanda supera i quattro miliardi**

Eni ha annunciato la chiusura anticipata della sottoscrizione di obbligazioni, con una richiesta ben oltre le attese e sopra i 4 miliardi. Scorperate in tre newco le concessioni minerarie italiane. ► pagina 40

**Energia.** Chiusura anticipata: richiesto il doppio dell'offerta

# Bond Eni: domanda oltre quattro miliardi

IMAGDECONOMICA



Al vertice del gruppo Eni. L'amministratore delegato Paolo Scaroni

**IL RIASSETTO DEL GRUPPO**

Scorperate in tre newco le concessioni sui giacimenti in Italia: asta per cedere asset da 1,5 miliardi. In corsa Enel, Edison, Eon, Gdf

**Laura Serafini**

ROMA

Il bond **Eni** aveva già fatto il tutto esaurito la scorsa settimana, al terzo giorno di offerta. E così la società petrolifera, assistita dagli advisor **UniCredit** e **Intesa Sanpaolo**, aveva già messo in conto di dover chiudere anzitempo la fase di vendita, programmata inizialmente fino al 3 luglio. Con un annuncio a pagamento, ieri, è stata ufficializzata la chiusura anticipata della sottoscrizione. E il risultato è andato ben oltre le attese: le adesioni, ieri, avevano superato i 4 miliardi di euro, più del doppio rispetto ai 2 miliardi di obbligazioni al valore nomina-

le messi in vendita.

Sempre ieri il gruppo petrolifero ha annunciato una riorganizzazione che prevede il conferimento di 44 titoli minerari posseduti in Italia (in sostanza concessioni di sfruttamento di giacimenti di idrocarburi) in tre newco, due delle quali destinate alla cessione. Il valore delle attività poste in vendita, attraverso una procedura di asta competitiva già avviata e affidata a Rothschild e Goldman Sachs, si aggira attorno a 1,5 miliardi di euro.

**Il bond.** L'Eni non farà un comunicato ufficiale sull'esito del collocamento delle obbligazioni al mercato retail prima della fine di questa settimana. Il pagamento dei titoli è previsto per il 29 giugno, mentre giovedì dovranno essere fornite una serie di indicazioni a Borsa Italiana, tra cui il pricing e l'esito del riparto. Nel lasso di tempo che manca la società dovrà

definire, assieme agli advisor, l'entità delle due distinte tranche di bond, una a reddito fisso e l'altra variabile. Questa dipende dal numero di adesioni: al termine del periodo di offerta, la quantità di domanda per tasso fisso e variabile era piuttosto allineata per cui non è da escludere che alla fine si opti per due tranche da un miliardo l'una. Data la forte richiesta è inevitabile il ricorso al riparto: è previsto che sia comunque garantita a tutti l'assegnazione di un lotto minimo (2mila euro), mentre per i lotti ulteriori si procederà proporzionalmente rispetto alla quantità richiesta, soddisfacendo presumibilmente al 50 per cento quanto prenotato da ogni investitore. Per

quanto riguarda il rendimento, la società ha stabilito che lo spread (calcolato sull'Euribor a 6 mesi per il variabile e sul tasso Mid swap a 6 anni per il fis-

so) possa oscillare tra 85 e 135 punti base. La soglia definitiva verrà decisa giovedì prendendo a riferimento le quotazioni dei bond Eni già collocati agli investitori istituzionali, seppure questi abbiano durate tra 5 e 7 anni contro i 6 anni previsti per il bond retail. Quando è stata decisa la forchetta le quotazioni delle obbligazioni Eni erano attorno a 110 punti; ieri erano scese sotto i 100 punti base, per cui non è da escludere che il rendimento si collochi nella parte bassa della forchetta.

**La vendita delle concessioni.** L'operazione annunciata ie-



ri dall'Eni rientra in un processo di razionalizzazione del portafoglio che prevede il disinvestimento del capitale da attività il cui rendimento si sta riducendo per spostarlo in attività più redditizie. Le concessioni che il gruppo punta a cedere in Italia riguardano giacimenti di idrocarburi, in particolare di estrazione di gas, ormai maturi e che raggiungeranno i picchi di produzione nel giro di pochi anni; per l'Eni è invece più interessante la fase di esplorazione e sviluppo sulla quale potrebbe investire di più sia in Val d'Agri, le cui concessioni di sfruttamento saranno conferite in una delle tre nuove Newco, e in Africa. Nelle tre nuove newco cui Eni ha conferito i titoli minerari è stato trasferito anche il personale addetto allo sfruttamento dei giacimenti: la prima è nel Nord Italia (Pianura Padana ed Emilia Romagna), la seconda nell'Italia Centrale, (Marche, Abruzzo, Molise), la terza nel Mezzogiorno, nell'area di Crotona. Rothschild e Goldman Sachs hanno già provveduto a invitare circa venti operatori a presentare manifestazioni di interesse: tra questi ci sono anche Edison, Enel, Eon, Gaz de France. Il termine per presentare una proposta è atteso tra fine giugno e inizio luglio: agli interessati è stata data la possibilità di formare consorzi. La newco per l'Italia centrale ha giacimenti, sia a terra che in mare, le cui dimensioni sono circa il doppio rispetto a quelli in Val Padana. E questo rende il "boccone" più grande: da sola vale circa un miliardo di euro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

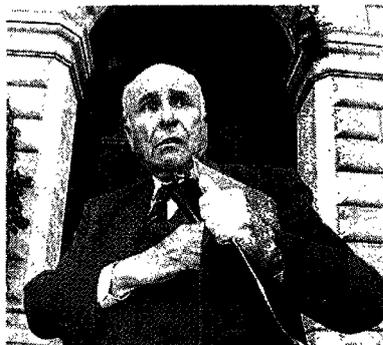
## Dalla Bei 500 mln alla Cdp per il piano Terna

■ La Bei e la Cdp hanno firmato a Roma un contratto per il finanziamento del piano quadriennale di sviluppo di Terna, il gestore della rete elettrica italiana. In base all'accordo, la Bei mette a disposizione della Cdp risorse finanziarie fino a 500 milioni di euro che saranno destinate al gruppo elettrico per la realizzazione degli investimenti programmati nel periodo 2008-2011. Questa operazione permette la chiusura dell'operazione di prestito da Cdp a Terna preannunciata lo scorso 2 febbraio. Per la Bei era presente Dario Scannapieco, vicepresidente responsabile per le operazioni in Italia, Malta e Balcani Occidentali; per Cdp l'amministratore delegato, Massimo Varazzani. Il finanziamento è in linea con le priorità della Bei nel settore energetico per tre diversi aspetti: gli investimenti del piano puntano a migliorare il grado di efficienza complessivo della rete di trasmissione di Terna; il piano include la realizzazione del tratto in cavo dell'elettrodotto a 380 kV tra la Sicilia e la Calabria (linea Sorgente-Rizziconi), qualificata come Trans european network (Ten) e localizzata in una regione Obiettivo Convergenza in ambito comunitario; il piano ha un'importanza primaria nell'attuale momento recessivo per l'impatto positivo che potrà avere a livello occupazionale nel settore elettrico in Italia. «L'operazione», spiega una nota, «rappresenta un importante passo in avanti nel consolidamento dei rapporti tra Bei e Cdp».



## Il Leone di Trieste

# Generali, le mosse dei soci francesi e la scadenza di Bernheim



Antoine Bernheim, presidente delle Assicurazioni Generali. Ad aprile dell'anno prossimo la scadenza del suo mandato alla guida della compagnia triestina

MILANO — Antoine Bernheim continua a ripeterlo: nell'aprile 2010 non si ricandiderà per la presidenza delle Generali, ma accetterebbe un nuovo mandato se glielo chiedessero. Rispetto a un'ipotesi del genere però anche i soci francesi di Mediobanca, sponsor dell'ex banchiere di Lazard, sembrano sempre più cauti. Domenica Tarak ben Ammar, vicino a Vincent Bolloré, capofila del nucleo transalpino di Piazzetta Cuccia, ha lasciato intendere al *Corriere della Sera* che il momento delle scelte non è maturo. E pochi giorni prima lo stesso Bolloré ha sottolineato che «spetta al consiglio di Generali decidere ciò che va fatto». Lui «è solo consigliere e socio di Mediobanca». Prese di distanza? Certo meno evidenti di quella di Salvatore Ligresti, che di recente ha pesato le parole per dire che Bernheim «è stato» un ottimo presidente. Ma sembra di capire che tra gli azionisti di Mediobanca, il socio maggiore della compagnia con circa il 15%, stia maturando la convinzione che un nuovo mandato triennale al presidente del Leone che sta per compiere 85 anni non corrisponda a un modello di governance condiviso. Inizia quindi la partita delle candidature? Ben Ammar, dopo aver detto di comprendere bene i legami fra Bernheim e le Generali e di non conoscere nessuno che

### In Russia

Per il Leone in Russia un accordo con Deripaska sembra lontano

«a quell'età gradirebbe dare le dimissioni, nelle aziende o nella politica», ha tuttavia «frenato» sul fischio d'inizio: «Se aprissimo oggi il totonomine, da qui all'aprile 2010 spunterebbero 102 candidati. Non so chi riuscirebbe a mettere tutti d'accordo. E se questo farebbe

bene all'azienda».

In effetti mancano 10 mesi che per le scelte sui vertici a Trieste rappresentano un'eternità: a Trieste i giochi si fanno negli ultimi giorni, se non nella notte precedente l'assemblea e il consiglio. È vero che nell'aprile 2010 verrà rinnovato il board e che quindi dovranno essere presentate per tempo le liste, ma si tratta comunque di una corsa che rischia di terminare al fotofinish. E che potrebbe prevedere un riassetto più complessivo della squadra di comando. Le riflessioni sembrano comunque orientate verso la selezione di un presidente non operativo ed è probabile tengano conto della buona tenuta dimostrata dal gruppo nella crisi finanziaria. Prima dell'assemblea Generali è in ogni caso atteso un altro appuntamento: il rinnovo del patto Mediobanca, che scade a dicembre con eventuali disdette entro settembre. Lo stesso Bolloré sembra essersi speso di recente a nome di gran parte dei soci dicendo: «Penso che resteranno tutti». Nel frattempo il Leone prosegue nella strategia di espansione all'estero e in particolare nell'Est Europa. In Russia però un accordo sembra lontano: Oleg Deripaska avrebbe respinto un'offerta da un milione di dollari per la Ingosstrakh. La crisi in effetti avrebbe reso più difficile l'intesa su prezzo ed eventuali quote in una possibile joint venture.

**Sergio Bocconi**



**Assicurazioni.** Deripaska ferma l'accordo con Generali **Pag. 41**

**Assicurazioni.** Il miliardario Deripaska: «Non ho ricevuto l'offerta di Ppf»

# Stallo a Mosca per Generali

## «Ingosstrakh non si vende»

**Il gruppo russo è disponibile a una partnership con Trieste**

**Antonella Scott**

MOSCA. Dal nostro inviato

Basel, la holding di Oleg Deripaska, non ha ricevuto alcuna proposta da Assicurazioni Generali e da Ppfi, fondo di investimenti della Repubblica ceca e partner della compagnia italiana, per acquistare il 60% delle assicurazioni russe Ingosstrakh in cambio di 30 miliardi di rubli, 691 milioni di euro. «Siamo molto stupiti dalle dichiarazioni di Ppfi», spiega Sergej Babichenko, portavoce di Oleg Deripaska, confermando tuttavia che la holding «non ha intenzione di perdere il controllo di Ingosstrakh». Poco dopo, Petr Greyding, portavoce di Basel interpellato dall'agenzia Bloomberg, ha aggiunto: «L'ab-

biamo letto sui giornali».

L'articolo in questione, pubblicato ieri sul quotidiano russo Vedomosti, è un'intervista a Jan Piskacek, portavoce di Ppf Investments: l'offerta dei rappresentanti di Generali e del partner ceco sarebbe stata avanzata in uno degli ultimi incontri con Basel. Attualmente Ingosstrakh appartiene a Basic Element per il 61,54%, mentre dal 2007 il 38,46% è di Generali e del partner ceco Petr Kellner attraverso il fondo Ppf Beta (a sua volta diviso tra il 51% di Ppfi e il 49% di Assicurazioni Generali). La crisi economica e in particolare le difficoltà di Deripaska, fino all'anno scorso primo oligarca di Russia e oggi alle prese con debiti fino a 14,4 miliardi di euro che sta cercando di ristrutturare, avevano lasciato emergere un'ipotesi di uscita dal capitale di Ingosstrakh. «Non ci è chiaro - dice Piskacek nell'intervista a Vedomosti - perché improvvisamente i nostri partner hanno interrotto il dialogo». L'offerta, chiarisce, è ancora sul tavolo.

Pur smentendo che sia stata fatta, Babichenko non chiude del tutto la porta. «Siamo pronti a esaminare proposte di cooperazione fruttuosa che possano rafforzare la nostra posizione sul mercato - spiega - in particolare la creazione di una società comune, tema sul quale abbiamo condotto i negoziati con Generali».

Significativamente, anche Greyding distingue tra partner italiani e cechi: «Siamo pronti a lavorare con Generali come partner strategico, pur mantenendo il controllo. Tutto il resto è aperto a discussione, ma non vediamo Ppfi come investitore strategico. Anzi, non percepiamo neppure da loro un tentativo di cooperazione».

Nei due anni passati Deripaska ha cercato di contrastare la presenza dei partner stranieri con ogni mezzo, tra l'altro con un aumento di capitale volto a diluire la quota di Generali e annullato dalla magistratura russa. Secondo Deripaska l'imprenditore russo che vendette a Ppfi e Generali, Aleksandr Ma-

mut, avrebbe dovuto cedere la propria quota di Ingosstrakh a lui. In ogni caso oggi i problemi finanziari dell'oligarca, scrive Vedomosti, non gli impediscono di tenere duro su Ingosstrakh, che Generali vorrebbe contribuire a modernizzare nella sua scelta di puntare sull'Europa dell'Est. Del resto, secondo i calcoli riportati da Vedomosti, un'offerta di 30 miliardi di rubli per una quota del 60% equivarrebbe a una valorizzazione della compagnia di 50 miliardi, 1,152 miliardi di euro: certamente troppo poco per Ingosstrakh, che l'amministratore delegato Aleksandr Grigorjev, nell'aprile scorso, aveva valutato 2,8-3,6 miliardi di euro.

Ieri a Piazza Affari il titolo Generali ha ceduto il 2,27% - meglio dell'indice Ftse Mib che ha perso il 4,17% - chiudendo la seduta a 14,23 euro. Per Keefe, Bruyette & Woods, che ha espresso un giudizio «underperform» sulla compagnia, l'obiettivo di prezzo è di 19,50 euro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il gigante Tata  
allo scontro  
con Marcegaglia

(Gualtieri a pag. 11)



PER LA CANCELLAZIONE DI UN ORDINE DA PARTE DI UN CONSORZIO PARTECIPATO DA GRUPPO ITALIANO

# Tata in guerra contro Marcegaglia

*Il colosso indiano è pronto ad azioni legali contro i dirigenti della cordata formata per l'acquisto di acciaio. Per l'accusa, a rischio l'attività degli impianti siderurgici inglesi di Teesside*

DI LUCA GUALTIERI

**S**i fa sempre più duro lo scontro tra Corus (gruppo Tata) e il consorzio partecipato da Marcegaglia sulle acciaierie inglesi Teesside. Corus infatti sarebbe pronta a intraprendere azioni legali contro alcuni dirigenti del consorzio. Lo riporta il *Daily Mail* facendo presente che gli avvocati di Corus hanno quantificato un danno per «decine di milioni di sterline». Oggetto del contendere è la cancellazione di un contratto che metterebbe a rischio l'operatività della Teesside.

Nel 2004 il gruppo Marcegaglia assieme a Duferco, Alvory (una controllata dell'argentina Ternium) e Dongkuk aveva sottoscritto un contratto di acquisto decennale di semilavorati con Corus. L'intesa riguardava proprio lo

stabilimento di Teesside che avrebbe dovuto fornire ai quattro gruppi 4 milioni di tonnellate di prodotto all'anno. Nei mesi scorsi però il consorzio ha fatto un deciso passo indietro precisando che l'interruzione del contratto è in linea con alcune clausole concordate preventivamente: non ci sarebbe dunque



nessun illecito. Da parte sua Corus ha fatto sapere che ricorgerà a ogni mezzo legale necessario per evitare la chiusura dell'impianto e ora potrebbe passare ai fatti. La reazione del consorzio è stata immediata:

«L'atteggiamento aggressivo intrapreso da Corus ci impedisce di aprire un dialogo», ha spiegato un portavoce. «Non intendiamo sederci intorno a un tavolo con una pistola puntata». La Teesside occupa circa 1.800 dipendenti e produce 3,5 milioni di tonnellate d'acciaio all'anno per un fatturato di 1,3

miliardi di euro. Un'azienda robusta ma colpita in maniera pesante dalla crisi che negli ultimi mesi ha sconvolto il settore siderurgico. La Corus ha annunciato

il licenziamento di 3.500 persone, di cui 2.500 negli stabilimenti inglesi: numeri preoccupanti anche per un gruppo che oggi impiega circa 42mila lavoratori. (riproduzione riservata)



Trichet mette in guardia sui colpi di coda del credit crunch

## Bce: «Shock imprevisti possono frenare il rilancio»



Prudente. Jean-Claude Trichet

### Beda Romano

FRANCOFORTE. Dal nostro corrispondente

■ L'economia tedesca sta lanciando nuovi segnali di stabilizzazione, dopo il crollo della fine del 2008. La situazione però rimane incerta, come ha ribadito ieri la Banca centrale europea. L'istituto ha avvertito della possibilità di nuovi improvvisi scossoni in un settore finanziario che questa settimana beneficerà di una maxi operazione di rifinanziamento della Bce.

L'indice Ifo, che riflette la fiducia delle imprese tedesche, è risalito in giugno ai massimi da novembre, balzando da 84,3 a 85,9. È il terzo aumento consecutivo. Il sotto-indice sulle attese a sei mesi è aumentato a 89,5, da 86 in maggio, mentre l'indicatore relativo alla situazione attuale è calato da 82,5 a 82,4.

«Il nostro studio - ha spiegato ieri il presidente dell'istituto Ifo Hans-Werner Sinn - dimostra che l'economia tedesca si sta stabilizzando». La speranza di molti è che la recessione stia rallentando il passo e un ritorno della crescita possa finalmente materializzarsi nei prossimi mesi. Proprio ieri la Bundesbank ha affermato che «una vera ripresa è prevedibile solo nel corso

del 2010». Molti dipenderà dai piani di stimolo all'economia messi a punto in numerosi paesi industrializzati e non.

Il gruppo Siemens, per esempio, ha spiegato che punta a firmare nuovi ordini per 15 miliardi di euro nei prossimi tre anni. Il direttore generale dell'associazione delle camere di commercio Dhk, Martin Wansleben, ha precisato però che per ora i segnali positivi riguarda-

### GERMANIA

Dall'economia tedesca stanno arrivando segnali di stabilizzazione con la fiducia delle imprese ai massimi da novembre

no solo alcuni settori.

Molti temono un aumento della disoccupazione, finora tenuta a freno da numerosi ammortizzatori sociali. In un discorso a Madrid, anche il presidente della Bce Jean-Claude Trichet è stato prudente. Prima di tutto ha spiegato che la recessione non è terminata. E ha poi aggiunto: «Siamo in una situazione imprevedibile. Vi sono ancora rischi dell'emerge-

re improvviso di inattese turbolenze finanziarie».

La presa di posizione di Trichet lascia intendere che per ora il consiglio direttivo rimane cauto su una eventuale ripresa dell'economia. Lo stesso governatore austriaco Ewald Nowotny ha spiegato ieri che il tasso di riferimento, oggi all'1%, potrebbe rimanere a questo livello per un lungo periodo, e comunque fino alla fine dell'anno.

Proprio questa settimana verrà organizzata dalla Bce la prima operazione di rifinanziamento a 12 mesi preannunciata in maggio. Il maxi pronti termine verrà effettuato al tasso fisso dell'1% e tutte le richieste verranno soddisfatte. Mai finora la Bce si era lanciata in un'operazione di durata così lunga (finora il massimo era stato di sei mesi). L'obiettivo è di dare alle banche tutta la liquidità necessaria in modo da aiutare a raffreddare le tensioni sul mercato monetario. Gli analisti si aspettano una domanda di fondi pari a 500 miliardi di euro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Il Nobel a Iseo «L'ingegneria finanziaria è più veloce dei regolatori»

# Sharpe: tre mesi ad alta tensione

# No alle banche troppo grandi

MILANO — Forse è perché con la sua teoria sulla formazione dei prezzi finanziari ha già vinto nel '90 un premio Nobel e ha poco altro da dimostrare. Ma William Sharpe, economista di Stanford, non ha fretta di dichiarare che la stagione dei grandi rischi in Borsa è terminata. La brusca correzione di ieri c'entra poco: «Molto del lavoro che ho fatto nella mia vita cerca di dimostrare che nessuno è in grado di prevedere come andranno i mercati» avverte Sharpe, a Iseo in questi giorni per la tradizionale «Summerschool» dei Premi Nobel.

**Significa che non ci sono indizi per capire se l'estate aprirà una nuova fase di turbolenze?**

«Ciò che possiamo dire con ragionevole certezza, è che nel lungo periodo i mercati andranno su. Ma nel breve posso solo guardare alle misure e alle stime di rischio».

**Cosa le suggeriscono?**

«Per i listini italiani non ho idea, ma per quelli americani dicono che nei prossimi tre o sei mesi le misure di rischio sono estremamente più elevate della media degli ultimi vent'anni, ma non così elevate come negli ultimi sei mesi».

**Pensa che il rimbalzo delle Borse di primavera sia il prodotto delle iniezioni di liquidità delle banche centrali?**

«In realtà era liquidità destinata ai mercati del credito, non a quelli azionari. È difficile capire cosa sarebbe successo senza quelle operazioni, ma c'è ragione di credere che abbiano aiutato il sistema finanziario».

**Le previsioni non sono il suo mestiere, d'accordo. Ma almeno spera che il peggio dell'instabilità sia alle spalle?**

«Molti risponderebbero di sì. Io non sono in grado di dirlo categoricamente, ma ascoltando i miei colleghi che ne sanno più di me ho l'impressione che in effetti il peggio sia alle spalle. Ciò non significa che

la situazione non resti brutta per un po', magari per i prossimi tre mesi».

**Su cosa basa questo suo prudente ottimismo?**

«Sull'intervento dei governi: hanno fatto tutto il possibile. Poi c'è la riduzione della leva dell'indebitamento da parte delle istituzioni finanziarie e la loro maggiore trasparenza. Speriamo di vedere da ora in poi un comportamento più controllato, spontaneamente o su imposizione dei regolatori».

**Ci riusciranno? I controllori in America hanno dimostrato di essere facile preda dei controllati, cioè delle banche.**

«È un problema perenne. La cattura dei controllori da parte dei controllati si è verificata molte volte in passato e non credo che il problema spari

rà per sempre. Magari potrà essere un po' attenuato. Semmai il punto è un altro: c'è una seria discussione da affrontare sulle istituzioni troppo grandi non solo per poterle lasciar fallire, ma anche per poterle regolare».

**Vuole dire che i colossi finanziari vanno obbligati a smembrarsi come fecero le compagnie di telecomunicazioni?**

«Sicuramente certi gruppi erano diventati troppo grandi per poter funzionare, non solo per poter fallire. Dovremmo riflettere seriamente sui limiti da porre. Del resto porre dei tetti alla leva o all'innovazione è difficile: gli ingegneri finanziari sono molto scaltri, saranno sempre più rapidi dei regolatori».

**Federico Fubini**

### I colloqui dell'Iseo

Questa settimana gli incontri fra celebri economisti organizzati dall'Iseo con Robert Solow e Michael Spence



# Economia e clima: le priorità della presidenza svedese

BRUXELLES - La Svezia, che dal primo luglio assumerà la presidenza di turno della Ue, sta lavorando perché l'Europarlamento voti José Manuel Barroso alla presidenza della

## IL PROGRAMMA DEL SEMESTRE

*Il Paese guida vuole la nomina di Barroso entro luglio*

Commissione europea a metà luglio. «Se la votazione fosse rinviata a ottobre, a dopo l'auspicata ratifica del Trattato di Lisbona, avremmo un vuoto di potere nelle istituzioni europee e ciò non sarebbe una buona cosa», ha detto il

ministero svedese degli affari europei Cecilia Malstrom, che con il ministro degli Esteri, Carl Bildt, ha presentato ieri a Bruxelles il programma del nuovo semestre. Insieme al governo ceco, che guida la Ue fino al 30 giugno, la Svezia sta consultando i gruppi parlamentari per capire se è fattibile la trasformazione del sostegno politico dato a Barroso dal Vertice Ue in scelta giuridicamente vincolante, e quindi aprire le strade al voto in plenaria il

15 luglio. Una prima risposta si avrà venerdì a Stoccolma. La presidenza svedese resta appesa anche al destino del trattato di Lisbona, che si chiarirà solo con il secondo voto degli irlandesi previsto agli inizi di ottobre. Si dovranno scegliere, inoltre, il nuovo presidente stabile dell'Ue, per la quale è in pole position l'ex premier britannico Blair, e il nuovo Mister Pesc (politica estera e di sicurezza), per il quale il candidato più accreditato è lo stesso ministro degli Esteri svedese. «Non sono candidato a nulla» si è schermato Bildt in conferenza stampa.

La crisi economica, con un nuovo G20 da convocare a fine settembre, e il cambiamento climatico, con la conferenza sul clima di dicembre a Copenaghen da preparare, sono le due priorità svedesi. Ma anche l'agenda di politica estera è molto intensa. «Continueremo i negoziati per l'adesione della Turchia e della Croazia», ha indicato Bildt. Le attenzioni della Svezia saranno rivolte ai paesi dei Balcani e a quelli del partenariato dell'est, con un occhio di riguardo alla Russia, di cui si sostiene la richiesta di ingresso nella Wto, e all'Islanda, da cui si attende entro luglio la domanda di adesione alla Ue.



**I volti della crisi.** La recessione è più profonda del previsto e il Pil mondiale scenderà del 2,9%

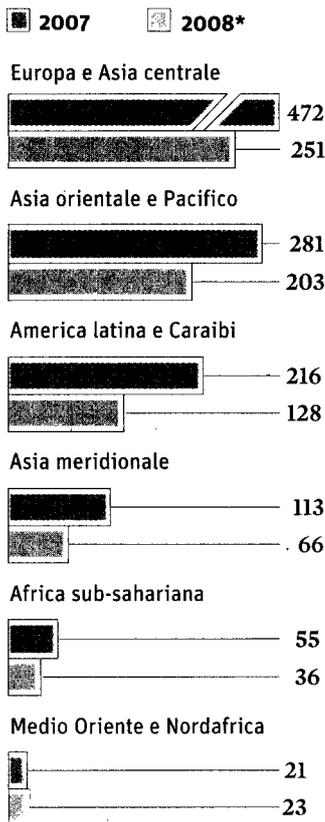
# Emergenti a secco di capitali

Banca mondiale: gli investimenti esteri si dimezzeranno nel 2009

## Lo scenario

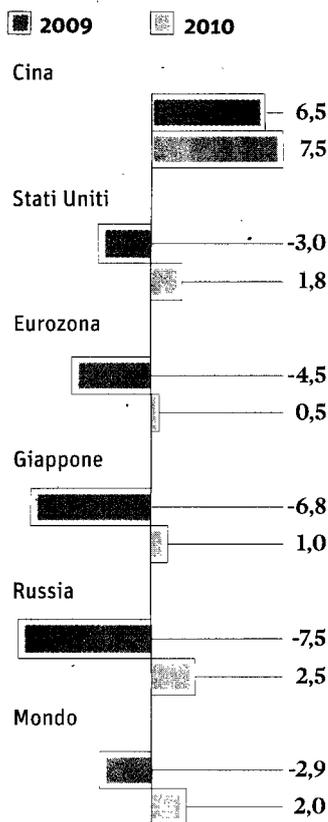
### I CAPITALI

Flussi netti. In miliardi di dollari



### IL PIL

Previsioni. Variazioni percentuali



(\*) Stime

Fonte: Banca mondiale

### Alessandro Merli

Il crollo dei flussi di capitale verso i paesi emergenti rischia di far deragliare la ripresa globale, che si spera possa essere trainata proprio da questi paesi. La Banca mondiale ha diffuso ieri un rapporto secondo cui i flussi netti di capitali privati hanno accusato nel 2008 una brusca caduta, a 707 miliardi di dollari, dal picco di 1.200 miliardi del 2007. La Banca prevede che saranno poco meno che dimezzati quest'anno, scendendo a 363 miliardi. Le cifre, anche se su un campione diverso di paesi, confermano una tendenza evidenziata nei giorni scorsi dalle stime dell'associazione delle grandi banche internazionali, l'Institute of International Finance.

Il presidente della World

Bank, Robert Zoellick, aveva già anticipato, alla vigilia del G-8 di Lecce, le previsioni del rapporto riguardo l'andamento dell'economia globale, che accuserà una contrazione quest'anno del 2,9 per cento (superiore a quanto finora previsto). I paesi in via di sviluppo cresceranno solo dell'1,2%, in netta decelerazione dall'8,1 del 2007 e dal 5,9 del 2008. Escludendo Cina e India, il Pil degli altri paesi in via di sviluppo cadrà quest'anno dell'1,6%. La ripresa dovrebbe arrivare dall'anno prossimo, con una crescita per l'economia mondiale del 2% e per i paesi in via di sviluppo del 4,4.

La scarsità di capitali, dovuta anche alla massiccia ristrutturazione dei sistemi bancari nei paesi avanzati e all'instabilità dei mer-

cati finanziari, può ostacolare seriamente il rilancio. «Il crollo dei flussi - dice l'economista della Banca mondiale, Mick Riordan, uno degli autori del rapporto - è stato pesante soprattutto nell'ultimo trimestre 2008, dopo il fallimento di Lehman. Nel primo trimestre di quest'anno, c'è stato qualche segnale incoraggiante con il ritorno sui mercati dei capitali di alcune emissioni sovrane. I prestiti bancari e gli investimenti azionari di portafoglio però sono ancora in calo». Nel complesso, i paesi in via di sviluppo avranno necessità di finanziamento fra i 350 e i 635 miliardi di dollari, ma difficilmente il crollo dei flussi privati sarà interamente compensato da fondi pubblici.

L'analisi delle diverse regioni dell'economia mondiale presen-

ta uno spettro molto ampio di reazioni alla crisi: dall'Estremo oriente, un'area a grande vocazione esportatrice, dove ha pesato il ridimensionamento del commercio mondiale, ma che sembra la più pronta alla ripresa, grazie anche alla spinta dello stimolo fiscale adottato dalla Cina; all'Europa centrale e orientale, che aveva basato lo sviluppo degli ultimi anni sui flussi di capitali esteri che so-



no caduti del 47% dal 2007 al 2008. Il Pil di quest'area subirà quest'anno una contrazione del 4,7%, con un rimbalzo solo all'1,6 nel 2010. «Ampli deficit delle partite correnti e il surriscaldamento dell'economia hanno reso molti paesi vulnerabili all'improvvisa inversione dei flussi di capitale e alla domanda più debole di esportazioni», dice il rapporto. Si tratta di una delle aree dove sono più forti gli interessi italiani, soprattutto con il coinvolgimento delle grandi banche, Unicredito e Intesa San Paolo. «Credo che i pericoli di collasso siano stati evitati - dice Riordan - con i pacchetti di finanziamenti delle istituzioni internazionali, ma l'area resta una delle più a rischio».

**IN DIFFICOLTÀ**

La flessione sarà del 4,5%

per l'Eurozona

e del 3% per gli Stati Uniti

Male i paesi in via di sviluppo

Ripresa debole nel 2010

## Nuovi soci per il club formato da Roma, Parigi, Berlino e Bei

# Le casse depositi europee arruolano i fondi sovrani

**Attilio Geroni**

PARIGI. Dal nostro corrispondente

Il Club degli investitori di lungo periodo si allarga ai fondi sovrani delle economie emergenti. Riunite a Parigi in occasione della prima conferenza internazionale, le quattro istituzioni pubbliche europee fondatrici del Club - la Cassa depositi e prestiti italiana, la francese Caisse des dépôts et consignations, la tedesca Kfw e la Bei - hanno annunciato l'ingresso in qualità di membri a pieno titolo di altri attori. Si tratta dei fondi sovrani di Abu Dhabi e Dubai (Mubadala e Icd), della Banca di sviluppo della Federazione russa (Veb), della China development bank, della Caisse de dépôt marocchina e del fondo pensionistico canadese Omers.

Assieme, come ha sottolineato il presidente della Cdc Augustin de Romanet, queste istituzioni finanziarie pubbliche vantano un bilancio superiore ai 3 mila miliardi di dollari. Il loro minimo comun denominatore è un'attitudine all'investimento di lungo periodo. E anche se in termini di regole contabili e trasparenza molte sono lontane dagli standard internazionali, i fondatori del Club contano di esercitare un'in-

fluenza positiva in tal senso frequentandole e conoscendole meglio: «Ciò che ci unisce è più forte di ciò che ci separa e l'ostracismo nei confronti dei fondi sovrani non ha alcuna ragion d'essere», ha osservato de Romanet.

Secondo Franco Bassanini, presidente della Cassa depositi e prestiti, «l'emergere di un forte gruppo di investitori di lungo periodo può essere il mi-

### LA DOTE

L'ingresso degli organismi di Pechino, Mosca, Dubai, Abu Dhabi, Marocco e Canada porterà le risorse a 3 mila miliardi di dollari

gliore alleato dei policy maker a livello mondiale nel tentativo di correggere gli squilibri dovuti alla crisi, di riportare la stabilità economica e di creare valore per le generazioni future, in contrapposizione a comportamenti dettati da logiche di breve termine». Bassanini ha citato due esempi concreti di questo «nuovo laboratorio» per reperire risorse destinate a finanziare una crescita econo-

mica sostenibile: l'equity fund Marguerite per gli investimenti nell'energia, cambiamenti climatici e infrastrutture, formato dalla Cassa italiana, quella francese, la Kfw e la Bei; il fondo Inframed, iniziativa congiunta della Caisse des dépôts e della Cassa depositi nell'ambito del progetto di Unione per il mediterraneo: «Iniziativa come il fondo Marguerite - ha sottolineato Philippe Maystadt, presidente Bei - servono a colmare la mancanza di equity e quasi equity nel finanziamento delle infrastrutture».

I francesi nei mesi scorsi, complice la crisi, si sono dotati di una struttura che in un certo senso può essere paragonata ai fondi sovrani dei paesi del Golfo, il Fondo strategico d'investimento (Fsi). Nato da una costola della Cdc e partecipato dalla stessa al 51% mentre il restante 49% è dello stato, l'Fsi ha una dotazione di 20 miliardi di euro di cui sei cash. A maggio, in occasione della visita di Nicolas Sarkozy, ha siglato un accordo di cooperazione strategica con il fondo di Abu Dhabi, Mubadala, per investimenti congiunti in imprese francesi ad elevato tasso d'innovazione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



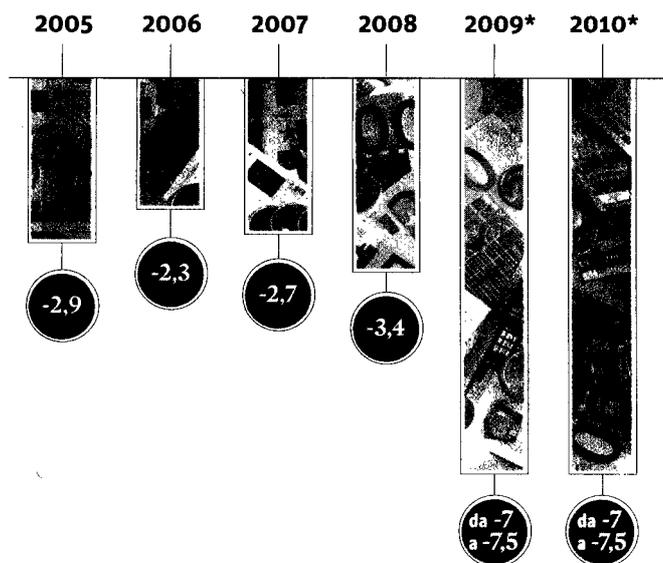
Parigi. Il presidente ha annunciato il finanziamento a dispetto di un deficit stimato al 7,5% del Pil

# Maxi-prestito per la Francia

Sarkozy: politica del rigore fallimentare, non aumenterò le tasse

## La voragine pubblica

Il deficit in percentuale del Pil



(\*) ultime previsioni di governo

## IL PRECEDENTE

### Il prestito Balladur

Il precedente più famoso di un grande prestito di stato per rilanciare l'economia risale al 1993. Si tratta del "prestito Balladur", dal nome dell'allora primo ministro Edouard Balladur, nel cui governo figurava già Nicolas Sarkozy come ministro del bilancio. Il prestito, che inizialmente doveva essere di 40 miliardi di franchi, fu un enorme successo popolare e raccolse 110 miliardi di franchi, l'equivalente di 16,5 miliardi di euro. Venne sottoscritto da un milione e mezzo di francesi ai quali venne corrisposto un tasso d'interesse annuo del 6 per cento. Un altro maxi-prestito fu lanciato dal presidente Valéry Giscard d'Estaing nel 1973, all'indomani dello shock petrolifero. (a.ger.)

### Attilio Geroni

PARIGI. Dal nostro corrispondente

L'iper-presidente è di ritorno. Galvanizzato dal successo delle elezioni europee e da un indice di popolarità nuovamente in ascesa, Nicolas Sarkozy ha scelto una cornice solenne, inedita (e regale) per un presidente della V Repubblica - la sessione plenaria di Camera e Senato in Consiglio a Versailles - per tracciare il cammino della fase due del quinquennio: come uscire dalla crisi, quali riforme portare avanti e con quali risorse. Con un discorso di tre quarti d'ora reso possibile da una riforma costituzionale (è dal 1875 che un capo di stato non poteva esprimersi davanti ai rappresentanti del potere legislativo) Sarkozy si è espresso con sobrietà, ma senza entrare troppo nei dettagli. Una vaghezza istituzionale che non gli è propria ma che non ha risparmiato all'audience una piccola-grande sorpresa. Il coniglio nel cilindro si chiama stavolta maxi-prestito di stato, a dispetto di un deficit pubblico abbondantemente fuo-

ri controllo (7-7,5% del Pil previsto quest'anno e il prossimo, se tutto andrà bene) e dei più recenti appelli della Bce alla moderazione nella spesa pubblica una volta che si sarà materializzata la ripresa economica.

Solo che la crisi, secondo il presidente francese, «non è finita e nemmeno sappiamo quando finirà». Un supplemento di incertezza sul futuro a medio termine che può giustificare, nuovamente, politiche e strumenti eccezionali in risposta a una situazione senza precedenti. Non ci sarà, però, una politica di austerità, «che in passato è già fallita» e, parola di presidente, «nemmeno un aumento delle tasse perché così ritarderemo ulteriormente la ripresa economica». Una soluzione possibile, secondo Sarkozy, è quella di «un grande prestito di stato presso i risparmiatori o presso i mercati finanziari» per alimentare la crescita di domani: infrastrutture, scuola, università, ricerca, riconversione ecologica dell'economia per ri-

duurre le emissioni di CO<sub>2</sub> a combattere i cambiamenti climatici. Insomma, del nuovo debito per una nobile causa. Tutte da definire le modalità e l'ammontare di questo prestito, che ha almeno un precedente illustre nel "prestito Balladur" del 1993 (si veda la scheda). I dettagli saranno frutto di una grande concertazione tra imprenditori, sindacato, ricercatori e parlamentari che partirà il 1° luglio e durerà tre mesi. In autunno si conoscerà dunque quanto e come lo stato francese farà appello al mercato e/o ai risparmiatori per consolidare l'uscita dalla crisi economica. Non è un deficit che sembra preoccupare Sarkozy poiché si tratta, secondo lui, di un indebitamento virtuoso, mirato agli investimenti. La lotta sarkoziana al deficit strutturale è una lotta alla spesa corrente, a una pubblica amministrazione ipertrofica e piena di sovrapposizioni: «Quello del prestito è un annuncio fortemente politico. Perché si trasformi in un'operazione appeti-

bile per gli investitori, lo stato dovrà sostenere un costo non indifferente. Non so quanto saranno contenti all'Agence France Trésor, l'agenzia che gestisce il debito e la tesoreria di stato», dice il capo-economista di una grande istituzione finanziaria francese.

Il prestito Balladur - 110 miliardi di franchi, oggi 16,5 miliardi di euro - venne collocato con un tasso d'interesse del 6% mentre l'emissione obbligatoria lanciata di recente dal colosso dell'elettricità Edf (controllato all'85% dallo stato francese) prevede una cedola annua del 4,5 per cento.

«Non possiamo continuare a fissare delle priorità - si è giustifi-



cato il presidente - e non dotarci dei mezzi necessari per conseguirle. È impossibile farlo nell'attuale contesto di bilancio». L'uscita di Sarkozy rilancerà prevedibilmente il dibattito e la polemica in sede europea sul rischio di un'esplosione del debito come possibile conseguenza devastante della crisi. Il capo di stato francese ha inoltre preannunciato che intorno alla metà del 2010 sarà affrontata la riforma del sistema previdenziale e che in quell'occasione non vi saranno tabù: «Tutto sarà messo sul tavolo negoziale, dall'incremento della carriera retributiva all'allungamento dell'età pensionabile alla punibilità del lavoro». Domani, infine, in parte conseguenza delle europee e in parte della volontà di dare nuovo impulso alla fase due del progetto riformista, ci sarà il rimpasto governativo atteso da mesi.

**AL CONGRESSO**

Il discorso a Versailles davanti alle Camere riunite: non accadeva dal 1875  
L'entità e i dettagli dell'operazione in autunno

# Berlino darà battaglia sul protezionismo al G-8

di **Beda Romano**

**C**resce in Germania il timore di un'ondata di protezionismo a livello mondiale, complice la crisi economica. L'establishment politico dà battaglia su un tema che preoccupa non poco il primo esportatore al mondo, e che certo non può lasciare indifferente gli altri paesi leader sui mercati internazionali, a iniziare dall'Italia.

All'inizio del mese, l'associazione imprenditoriale Bdi ha scritto una lettera di quattro pagine al Congresso americano in cui definisce il testo dell'American Recovery and Reinvestment Act «poco trasparente» e attacca in particolare le regole interinali, considerandole «piene di ambiguità», tali da permettere alle autorità di chiudere il mercato alle imprese straniere.

Sulla falsariga della clausola Buy American, il governo cinese ha introdotto norme che impongono alle aziende locali di acquistare prodotti nazionali. «Un segnale pessimo», lo ha definito Jürgen Hambrecht, presidente di Basf. Qualche giorno prima il banchiere della Deutsche Bank, Josef Ackermann, aveva pronunciato un discorso a Pechino particolarmente esplicito.

Riferendosi agli aiuti bancari, il presidente della prima banca tedesca aveva spiegato che «il fenomeno potrebbe creare un ambiente protezionista penalizzante per tutti». Dinanzi a questi episodi, l'establishment tedesco si sta preparando a dare battaglia sia in occasione del G-8 all'Aquila in luglio che du-

rante il G-20 di Pittsburgh in settembre.

«Misure protezioniste sono emerse anche in America latina - commenta Alexander Lau, lobbista a Bruxelles per l'associazione tedesca delle Camere di commercio Dikh -. La questione preoccupa le nostre aziende: capiamo il riflesso di difendere i mercati nazionali in momenti di crisi, ma è pericoloso perché rischia di pesare sulla ripresa economica».

La stampa tedesca segue la questione con grande attenzione. Non le sono sfuggiti per esempio gli aumenti dei dazi doganali in Russia, India, Turchia, Ecuador o Argentina. La Banca mondiale ha registrato 89 nuove restrizioni al commercio dall'ottobre scorso, di cui ben 23 dall'inizio di aprile quando si svolse la riunione del G-20 a Londra.

È difficile parlare di una prossima guerra commerciale, simile a quella che ebbe luogo negli anni 30, dopo lo scoppio della bolla del 1929. Oggi il 75% circa del commercio internazionale si svolge all'interno di aree di libero scambio o tra i paesi dell'Ocse. In realtà le misure protezionistiche più classiche, i dazi, non sono quelle più utilizzate. «Solo un terzo delle norme si riflette in un incremento delle imposte all'importazione - spiega Tim Sprissler, economista di Deutsche Bank a Francoforte -. La maggior parte delle misure sono barriere non tariffarie». Queste ultime possono essere dirette (per esempio restrizioni delle procedure) o indirette (attraverso nuove re-

golamentazioni). Sprissler sostiene che il protezionismo sta prendendo forma spesso attraverso una corsa ai sussidi, ricordando per esempio che i soli paesi industriali hanno aiutato il settore dell'auto con misure totali pari a 43 miliardi di dollari. Gli stessi pacchetti di stimolo all'economia contengono sovente limitazioni per le aziende straniere.

«Siamo in stretto contatto con il governo federale, i deputati del Bundestag, le nostre ambasciate all'estero - aggiunge ancora Lau - nel tentativo di fare pressione ed evitare forme di protezionismo ancor più gravi». In questo senso, obiettivo dell'establishment politico tedesco - oggi dall'esito quanto mai incerto - è una rapida ripresa, in autunno, del Doha Round.

*beda.romano@ilsole24ore.com*

**PAURE TEUTONICHE**  
Il primo esportatore a livello mondiale guarda con sospetto alle mosse di Cina e Stati Uniti



**L'OTTOVOLANTE**

GIUSEPPE TURANI

**L'OTTIMISMO TEDESCO**

**N**uovo progresso a giugno della fiducia delle imprese tedesche. L'apposito indice (elaborato dall'istituto Ifo) ha infatti raggiunto quota 85,9 contro quota 84,3 toccata nel mese precedente. L'avanzamento è stato superiore a quanto si aspettavano gli esperti, i quali avevano previsto una crescita dell'Ifo solo fino a quota 85. Da notare che ormai l'indice Ifo sembra si stia allontanando definitivamente dal minimo degli ultimi 26 anni (82,2) registrato nel marzo di quest'anno. Fra gli elementi che hanno contribuito a far aumentare la fiducia degli imprenditori tedeschi c'è certamente la sensazione che la crisi internazionale stia finendo e che quindi sia possibile tornare a esportare in misura più sostenuta. I risultati del 2009 sono già compromessi, ma le imprese pensano di vedere una seconda parte dell'anno in ripresa, grazie anche, forse, a un minor costo del denaro.



**Stati Uniti.** Il frutto dell'accordo bipartisan tra l'allora governatore repubblicano Romney e il parlamento democratico

# In Massachusetts sanità per tutti

Lo stato ha anticipato, nel 2006, la riforma Obama ma ora deve tagliare i costi

**Marco Valsania**

BOSTON. Dal nostro inviato

A 37 anni Sarah Iselin ne dimostra dieci di meno. Ma l'aria giovanile, e il suo anonimo ufficio nel quartiere di Chinatown, nascondono una missione cruciale per il Massachusetts e non solo: la riforma sanitaria dello stato, partita tre anni or sono, è riuscita a garantire un'assistenza pressoché universale, la prima nel paese, riducendo le fila dei non assicurati al record assoluto del 1,6%, un sesto della media nazionale. E lo ha fatto grazie a una partnership pubblico-privato, unendo democratici e repubblicani, aziende e associazioni dei consumatori. Tanto da proporsi come modello e fucina di idee per la grande riforma nazionale cercata da Barack Obama. Il giovane commissario della divisione di finanza e politica della Sanità, però, oggi deve salvare l'esempio del Massachusetts da una nuova minaccia: la rovina finanziaria sotto un'inarrestabile pioggia di costi.

Iselin, che conta su cento dipendenti e un budget da 20 milioni di dollari, dichiara senza mezzi termini che «rallentare la spesa, contenere i costi, è la grande sfida». Lei stessa è copresidente di una commissione statale incaricata di preparare una strategia quinquennale di austerità. Spiega che «lo stato prese la cosciente decisione di affrontare prima la questione dell'accesso alle cure». E che anche senza la spinta all'assistenza universale il nodo del caro-sanità sarebbe venuto al pettine: «I prezzi sanitari da tempo crescono a ritmi multipli rispetto a salari e inflazione ed entro il 2020 la spesa raddoppierà, diventando insostenibile».

Nello stato i premi assicurativi nella sanità marcano a una crescita dell'8% annuo (l'obietti-

vo è contenerli al 5%) e dal 2006 il costo dei programmi pubblici di assistenza si è impennato del 42%, cioè di 595 milioni.

Ma il Commissario Iselin è convinto di aver trovato una risposta per scacciare anche il nuovo spettro e che, ancora una volta, potrebbe servire da lezione alla Casa Bianca: al governatore democratico Deval Patrick e al parlamento del Massachusetts vuol proporre di sostituire il sistema ovunque usato per pagare i servizi medici, il "fee for service" che rimborsa ciascuna procedura o visita, con una cifra prestabilita per paziente che copra cure annuali. Un nuovo "regime" che rappresenta un passo cruciale, a suo avviso, per scoggiare trattamenti e esami superflui e incoraggiare prevenzione e cooperazione tra medici e ospedali. Ovvero per combattere gli sprechi promuovendo la qualità, la combinazione più volte invocata da Obama.

«Bisogna sostituire incentivi perversi all'incremento dei costi con quello che definiamo un global payment, un pagamento globale - dice - capace di stabilire standard sanitari comuni e traguardi di spesa pro-capite». Per facilitare la conversione un'idea è quella di dar vita a premi di efficienza e qualità, lasciando in mano ai fornitori dei servizi medici eventuali avanzi nel global payment.

Iselin e gli altri protagonisti della riforma invitano anche a non sottovalutare quanto già realizzato dal Massachusetts. I detrattori non mancano, da destra e da sinistra: citano il dilemma dei costi, condannando come inadeguate le ipotesi di rivoluzionare i sistemi di pagamento. Dubitano della qualità dell'assistenza, indicando che il 18% dei residenti tutt'ora riporta eccessive spese mediche, che

le visite al pronto soccorso non diminuiscono e che le code dai medici si allungano. Sostengono, infine, che le peculiarità del Massachusetts rendono il suo modello difficilmente proponibile altrove: anzitutto per il basso numero iniziale di non assicurati, il 10% contro il 25% in uno stato quale il Texas. Ma i crociati della riforma controbattono di aver reso possibile l'assicurazione sanitaria, in tutto, per ben 432mila cittadini. «Abbiamo introdotto un obbligo legislativo alla copertura sanitaria e allo stesso tempo dato vita a una riforma di mercato, con un sostegno ampio», afferma Iselin, la cui carriera incarna l'intesa raggiunta tra enti pubblici, privati e accademici. Prima di accettare l'attuale incarico due anni or sono aveva lavorato per centri di ricerca, ospedali e assicurazioni.

Il Massachusetts ha approvato la legge di riforma, nota come Chapter 58, nel 2006 e l'ha messa in atto l'anno successivo. Una svolta bipartisan, che ha affiancato il governatore repubblicano di allora, Mitt Romney, e un parlamento democratico. E ha introdotto misure che trovano eco nel dibattito nazionale: l'ordine ai residenti di assicurarsi e quello alle aziende con oltre dieci dipendenti di offrire assistenza. Altrimenti devono pagare una penale nella dichiarazione dei redditi, quest'anno fino a 1.068 dollari per gli individui e a 295 dollari per dipendente nel caso delle società. L'ufficio di Iselin, tra l'altro, stabilisce le penali aziendali.

Il Massachusetts ha accompagnato queste imposizioni con il debutto dello Health Connector, un organismo dal nome arcano ma dalla funzione essenziale: gestisce una vera e propria "borsa" dei piani sanitari,



dove i consumatori non assicurati possono scegliere tra opzioni sanitarie regolamentate. L'Exchange è diviso in due programmi, cui i grandi assicuratori sono tenuti a partecipare: Commonwealth Care e Commonwealth Choice. Care ha 177mila nuovi iscritti ed è dedicato ai redditi più bassi, fino al 300% della soglia di povertà (66.150 dollari per una famiglia di quattro persone) ma che non hanno diritto all'assistenza gratuita per gli indigenti, Medicaid, che nello stato si chiama MassHealth. Gli iscritti ricevono sussidi che, sotto il 150% del tetto di povertà, coprono l'intero premio assicurativo. Choice è invece un mercato senza sussidi, finora con 22mila iscritti.

«Cifre alla mano, possiamo rivendicare un successo - afferma Jon Kingsdale, l'executive director del Connector, un veterano da 25 anni nel campo sanitario - abbiamo coperto quasi tutti». Il suo quartier generale è di fronte al municipio di Boston, su City Hall Plaza. Parlando del Connector spiega: «In Care, finanziato con fondi pubblici, abbiamo quattro piani sanitari selezionati con estrema cura. In Choice i piani sono più flessibili, divisi in tre fasce di premi e servizi, oro, argento e bronzo. Al consumatore, online, basta meno di mezz'ora per scegliere un'opzione. Tutti i piani sono monitorati e ogni due anni vengono rifelezionati». Per continuare l'esperimento, adesso, al Massachusetts non resta che trovare i soldi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### CREPE NEI BILANCIO

Dopo aver ridotto al 2,6% i non assicurati, le autorità varano un piano di austerità. La spesa dei programmi pubblici è cresciuta del 42%

## 2,6%

### Copertura quasi totale

Quota di popolazione priva di assicurazione sanitaria in Massachusetts. Prima della riforma il tasso era del 10%

## 8%

### Premi in rapida ascesa

Il ritmo di crescita annua dei premi assicurativi nello stato. L'obiettivo è contenerlo al 5%

## 595 milioni

### I costi per il pubblico

La crescita dal 2006 del costo dei programmi pubblici di assistenza

DISOCCUPAZIONE USA

## Obama in corsa contro il tempo

Un sondaggio della Watson Wyatt Worldwide ci ha detto ieri che il 52% delle aziende Usa non prevede per i prossimi tre/cinque anni di riportare l'occupazione sui livelli pre-recessione. Il quadro è leggermente migliorato, ma una perdita di 300mila posti al mese invece di 500mila vuol dire che fra dieci mesi potranno esserci altri tre milioni di disoccupati. E le previsioni di un tasso di disoccupazione a due cifre per febbraio prende corpo. Questo per dire due cose. La prima, difficilmente nel 2010 ci saranno grandi scintille sull'occupazione. L'auspicio è che il lavoro possa giungere da settori nuovi, dall'ambiente ad esempio. La seconda, se per febbraio il tasso di disoccupazione sarà davvero al 10%, Obama avrà un problema: le difficoltà economiche domineranno la campagna elettorale per le elezioni di metà mandato di novembre. E i sondaggi dicono che la gente comincia a preoccuparsi per il futuro anche se la borsa ha tirato bene. Cosa che spiega anche la forsennata corsa riformista di Obama: vuole "cambiare" entro il 2009, prima che sia troppo tardi.



## COMMENTI

***Dalla  
Grande  
Crisi  
c'è solo da  
imparare****(a pag. 7)****Invece di temere la Grande Crisi, impariamo da essa***

**N**el giugno del 1930 il presidente Herbert Hoover accolse una delegazione di banchieri e autorità sociali preoccupate della crisi economica affermando: «Signori siete arrivati con 60 giorni di ritardo. La crisi è finita». Allora come oggi la congiuntura mostrava chiari segni di stabilizzazione. Addirittura, l'Harvard Economic Society aveva previsto una possibile crescita per la fine dell'anno. Ma come sappiamo, il peggio doveva ancora venire. Da marzo 2009 le borse sono cresciute di oltre il 50% e la stampa, ha sottolineato come molti indicatori mostrino un rallentamento della congiuntura negativa. La domanda che molti si fanno è semplice, ma la risposta data sinora è stata confusa. La crisi sta finendo?

Anche il Boston Consulting Group prevede una ripresa nel 2010, ma siamo convinti che tale ripresa sarà molto lenta, instabile, in quanto legata a incentivi governativi, e soprattutto caratterizzata da maggiore competizione. In tale scenario sole le aziende che in questi mesi avranno creato solidi modelli di business saranno in grado di creare valore per gli azionisti anche nei periodi di difficoltà. Nonostante la crisi attuale non sia paragonabile a quella degli anni 30, riteniamo che l'analisi delle scelte strategiche fatte dai gruppi che hanno battuto il mercato in quegli anni rappresenti uno spunto di riflessione per i manager attuali.

Nell'ultima pubblicazione della collana «Collateral Damage», inaugurata nel settembre 2008 da BCG per condividere con i clienti la propria posizione sull'attuale crisi, si ripercorrono le storie di successo delle aziende che proprio negli anni '30 hanno creato il proprio vantaggio competitivo. L'analisi muove dai casi specifici di GM, GE, IBM e Procter & Gamble, che si dimostrano tutt'oggi molto attuali. Ebbene, tutte le società che hanno fatto meglio del mercato si sono mosse lungo tre direttrici principali.

---

**DI RICCARDO MONTI  
E STEFANO SIRAGUSA**


---

Innanzitutto le società vincenti hanno ridotto rapidamente i costi, senza minare la stabilità del core business, al fine di garantirsi la flessibilità e la cassa necessaria a resistere alla crisi. GE, esempio tagliò il proprio costo del lavoro del 14% il primo anno della crisi e del 66% nel secondo. Westinghouse lo fece più lentamente. Per GE la mossa vincente non fu il taglio delle risorse ma l'approccio innovativo. GE ridusse il costo del lavoro tutelando i propri talenti. Di conseguenza GE accorciò la settimana lavorativa, riposizionò temporaneamente la propria forza lavoro in mansioni anche inferiori riducendone la paga, mentre Westinghouse, costretta ad inseguire, fu costretta a ridurre il personale, minando così la crescita futura. IBM seguì l'esempio di GE e, sebbene avesse tagliato i salari, introdusse nuovi benefit sia per mantenere i propri talenti che per attrarne nuovi.

**La seconda direttrice** seguita dalle aziende di successo è stata la tutela del fatturato, allineando i prodotti esistenti alle nuove condizioni e introducendone di nuovi. GM lanciò il programma «a car for every purse» riallineando produzione e promozione sul brand Chevrolet, la cui gamma, nonostante fosse più cara di quella di Ford, fu finanziata dal consumer finance di GM tramite pacchetti di finanziamento appetibili per i clienti che avevano difficoltà a ottenere prestiti dalle banche. GM inoltre si garantì la cassa necessaria scontando i veicoli degli altri marchi fino al 70% così smaltendo le scorte. Una situazione impensabile in altri momenti si rivelò vincente e aumentò la sofferenza finanziaria di Ford. P&G si mosse allo stesso modo. Quest'ultima comprese per prima le nuove esigenze



delle casalinghe americane effettuando, tramite le proprie impiegate, indagini sul campo e, in un momento in cui tutte le aziende riducevano i budget pubblicitari, P&G li aumentò, accrescendo la presenza nel mercato ad un costo molto inferiore per contattare in modo diverso le stesse casalinghe. Sfruttando il nascente fenomeno della pubblicità via radio, P&G, decise di pubblicizzare la nuova gamma di saponi in programmi diurni a orari regolari. Era nata la «soap opera».

**La terza direttrice** è la costante attenzione al futuro sia in termini di innovazione che di crescita per vie esterne. GE, pur riducendo di poco il budget di ricerca e sviluppo, negli anni della crisi fu in grado di lanciare prodotti vincenti come la prima lampadina fluorescente o la prima radio FM. Dupont, invece, riorganizzò l'attività di ricerca investendo nei filoni dal maggior potenziale commerciale, dapprima nel neoprene e poi nel nylon. Risultato, nel 1937 oltre il 40% dei ricavi veniva da prodotti che non esistevano prima della crisi. Dal canto suo la crescita esterna deve mirare a costruire nuove basi produttive, non a sfruttare prezzi bassi. IBM dal 1930 al 1933 comprò tre società, tra cui Electromatic Typewriters, procurandosi la tecnologia per le macchine da scrivere elettroniche. P&G colmò le lacune nell'offerta di detergenti con una campagna di acquisizioni che la portò a penetrare nuovi mercati, tra cui Inghilterra e Francia. Negli anni 30 P&G lanciò più prodotti di successo di quanto non fece nei 20 anni prima e dopo la crisi. Il futuro è incerto, ma la storia ci insegna che le società capaci di rivedere i propri costi velocemente, leggere diversamente il mercato e guardare al futuro saranno anche quelle che creeranno valore domani. (riproduzione riservata)

*\* rispettivamente ad e principal.  
The Boston Consulting Group Italia*

**Ddl semplificazione.** Con la legge che dispone la riforma del processo civile arrivano anche regole a tutela dei cittadini

# Lo Stato-lumaca paga i danni

Previsto il risarcimento per chi subisce i ritardi della pubblica amministrazione

## La tabella di marcia

### 30 giorni

#### Il termine generale

Se non ci sono norme che prevedono scadenze diverse, passa da 90 a 30 giorni il termine entro cui devono concludersi i procedimenti amministrativi di competenza delle amministrazioni statali e degli enti pubblici. In questa tempistica potranno rientrare, ad esempio, la risposta a una domanda presentata al Comune per l'occupazione di spazi pubblici, a una domanda di liquidazione di contributo o di pagamento, alla

richiesta di porto d'armi o di cambiamento di un nome

### 90 giorni

#### Per alcune amministrazioni

Limitatamente ad alcune amministrazioni, con appositi decreti del Presidente del Consiglio dei ministri può essere fissata la scadenza di 90 giorni. Potranno rientrare in questo caso i procedimenti per trasferimenti, mobilità, concorsi

### 180 giorni

#### Procedimenti complessi

Per procedimenti di particolare

complessità, con specifico decreto, può essere prevista per le amministrazioni statali la scadenza di 180 giorni. Questa scadenza potrà riguardare la dispensa dal servizio per inidoneità, i concorsi al ministero della Giustizia, il pagamento di fatture per cure mediche all'estero

### Oltre 180

#### Immigrazione e cittadinanza

Per i provvedimenti di acquisto della cittadinanza italiana e per quelli riguardanti l'immigrazione, la scadenza può superare i 180 giorni

#### Guglielmo Saporito

Tempi ridotti per emanare provvedimenti amministrativi, da parte dello Stato e di enti pubblici, in base all'articolo 7 della legge 69 del 18 giugno (sulla «Gazzetta Ufficiale» n. 140 del 19 giugno), nota per disporre la riforma del processo civile.

Si contrae, dunque, il tempo a disposizione degli uffici per provvedere, spostandolo di norma da 90 a 30 giorni. Con provvedimenti a «formazione aggravata» (cioè per i quali servono i pareri dei ministeri e il decreto del Presidente del Consiglio) i tempi massimi potranno arrivare a 180 giorni. Ben al di sotto degli attuali 540 previsti, per esempio, da un precedente decreto per liquidare pagamenti per cure degli italiani all'estero.

I tempi saranno, però, da verificare con le singole amministrazioni che cercheranno di introdurre deroghe ai 30 giorni: come già avvenuto con i provvedimenti varati dopo la legge 241/90, quando per la prima volta le amministrazioni ebbero 30 giorni come standard per fornire una risposta al cittadino.

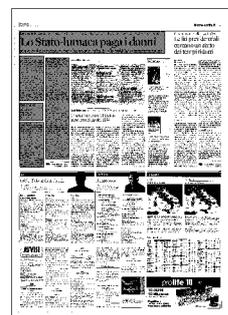
Due innovazioni spiccano nella legge 69/09: chi ritarda paga e chi subisce il ritardo ha più tutela. Sul primo punto, pubblici funzionari e concessionari devono risarcire il danno ingiusto che derivi dall'inosservanza dolosa o colposa del termine per la conclusione

del procedimento (articolo 2 bis della legge 241/90, nuova edizione). Questo tipo di risarcimento era atteso dal 1997, quando con l'articolo 17 della legge 59 si prevedeva di pagare una somma per «mancato rispetto dei termini del procedimento». Oggi si parla di risarcimento, cioè integrale reintegrazione del danno, e non più, come nel 1997, di indennizzo. L'indennizzo, cioè un importo fisso, proporzionale alla mancata prestazione (non al danno effettivo) è, per esempio, quello per ritardo nell'allaccio di un'utenza telefonica: oggi la norma parla di risarcimento, e quindi potranno essere richiesti (se dimostrati) i danni conseguenti al ritardo. Rimane, per i ritardatari, la circolare del ministro della Funzione pubblica 4 dicembre 1990 n. 58245/7464 nella quale si elencano alcuni motivi che possono condurre a diluire le responsabilità: la necessità di pareri o accertamenti tecnici, l'elevato numero di pratiche, il contraddittorio con i terzi. Il pagamento dei danni attiverà procedure di rimborso attraverso la Corte dei conti, cui spetta la verifica del danno erariale, mentre è da escludere la copertura assicurativa a carico delle finanze pubbliche (sarà a carico dei funzionari). In aggiunta ai danni erariali, i ritardi potranno incidere sulla retribuzione dei dirigenti, poiché il rispetto dei termini diventerà una delle voci da valutare nel riparto

di fondi retributivi. Con un po' di fortuna, si può ottenere dal Tar, in pochi mesi, oltre al risarcimento anche una sentenza che accerti il fondamento dell'istanza sulla quale l'amministrazione è rimasta in silenzio: lo prevede il comma 8 del nuovo articolo 2 della legge 241, eliminando la necessità di diffidare l'amministrazione ad adempiere e consentendo al giudice di generare il provvedimento espresso partendo dal solo dato di un silenzio formatosi su un'istanza dettagliata e meritevole di essere accolta.

#### RITORNO ALLE ORIGINI

Per chiudere i procedimenti ribadito il termine dei trenta giorni già disposto nel 1990 con la legge 241



QUANDO LO STATO NON PAGA

## Risarcimenti lumaca

**L**a legge di semplificazione gioca la carta del risarcimento per sveltire la pubblica amministrazione. Tempi stretti per dare risposte ai cittadini, scanditi da un orologio che vorrebbe essere di precisione svizzera. E possibilità di ricorrere a un meccanismo risarcitorio in caso di mancato svolgimento da parte dei funzionari dei loro doveri.

Sulla carta tutto razionale, sempre che... sempre che sulla scelta non si abbatta la "maledizione" della legge Pinto. Qualche anno fa, per porre rimedio ai ritardi della giustizia, con la legge Pinto si aprì la strada alla richiesta di risarcimento del danno da parte di chi subiva i tempi lunghi dei tribunali. Dopo qualche tempo si è arrivati, in assenza di una vera riforma della giustizia, alle richieste di risarcimento... per i ritardi nei risarcimenti. Insomma, per evitare l'"effetto Pinto" quel che serve è non credere che la minaccia del risarcimento supplisca a carenze strutturali e problemi storici che richiedono una strategia articolata. Qualche passo è stato fatto, ma anche qui le scelte shock, da sole, non pagano.



Al consiglio dei ministri di venerdì l'esame della manovra estiva. Scudo fiscale in stand by

# Filtro alle grandi compensazioni

## Controllo preventivo per richieste superiori ai 100 mila €

PAGINA A CURA  
DI CRISTINA BARTELLI

**I**l controllo preventivo sulle compensazioni indebite guarda alle somme ingenti. Allo studio dei tecnici dell'amministrazione finanziaria la norma, che troverà spazio nella manovra estiva, all'esame del consiglio dei ministri di venerdì, che introdurrà un controllo all'ingresso dell'istanza di compensazione. L'alt dovrebbe scattare nel caso di soggetti a rischio, e comunque per importi elevati si parla di oltre la soglia dei 100 mila euro e in particolare per il credito più gettonato dai contribuenti, quello Iva (dai dati dell'Agenzia delle entrate nel corso del 2008, dei 29 mld di euro richiesti in compensazione, 17 mld rispondono alla voce Iva). Il meccanismo, così descritto si discosta da quanto introdotto dalla Finanziaria 2007 (e che è stato definitivamente abrogato con il dl 185/08) che prevedeva una domanda preventiva generalizzata dalla soglia dei 10 mila euro. I tecnici di via Cristoforo Colombo stanno lavorando a una serie di opzioni tra cui anche quella che verrebbe le compensazioni off limit per quei contribuenti al cui carico pende un provvedimento di giudicato proprio su compensazioni indebite. Insomma in questo caso con la fedina fiscale sporca non sarà possibile accedere alle compensazioni di crediti e debiti fiscali. La manovra d'estate punta soprattutto a fornire nuovi stimoli alle piccole e medie imprese colpite dalla crisi economica e conterrà anche un aumento della soglia di compensazione fra crediti e debiti verso la pubblica amministrazione. Secondo il governo ammontano a circa 35 miliardi di euro, mentre Confindustria parla di 50-60 miliardi.

La situazione è fluida e in evoluzione. Se, da un lato lo scudo fiscale è in stand by, in attesa del via libera europeo, dall'altro lato la spinta alla normativa sull'abuso di diritto potrebbe vedere una brusca frenata. Secondo quanto risulta a *ItaliaOggi*, la messa in cantiere di un restyling della disciplina elusiva non farebbe il suo ingresso nella manovra. Invece prende forma il premio per chi non licenzia. Secondo lo schema illustrato dal ministro del welfare, Maurizio Sacconi, l'intervento non dovrebbe essere oneroso per le casse dello Stato. L'idea è quella di erogare direttamente alle imprese l'assegno della Cig che il lavoratore otterrebbe in caso di messa in mobilità. Un'altra ipotesi prevede di trasformare i sussidi in capitale a disposizione di chi voglia aprire una partita Iva e avviare un'impresa.

Sulla terza edizione del rientro dei capitali dall'estero quindi non c'è ancora nulla di deciso. Nel panorama internazionale, oltre all'incontro dei ministri delle finanze a Berlino, è previsto giovedì l'incontro Ocse a Parigi. All'incontro parteciperà il ministro dell'economia, Giulio Tremonti. Lo scudo fiscale fa gola alle banche che vedono nella regolarizzazione dei capitali illecitamente esportati all'estero un canale alternativo per rifornirsi di liquidità. Secondo elaborazioni delle banche d'affari, con la riedizione dello scudo fiscale potrebbero riemergere fino a 50 miliardi di euro. Il gettito straordinario per lo Stato, tenendo conto di un'aliquota compresa in una forchetta del 5-7%, dovrebbe ammontare a 2,5-3,5 miliardi circa. Inoltre accanto alla rimerensione dei capitali all'estero, potrebbe trovare spazio una

risistemazione più ampia della disciplina fiscale sui paradisi. La detassazione degli utili reinvestiti è, invece, una proposta cara a Confindustria su cui Tremonti non si è ancora pronunciato.

Nella manovra verranno stanziati i fondi per la ricostruzione delle seconde case ubicate nel centro storico de L'Aquila e degli altri comuni colpiti dal sisma. Le risorse sarebbero dovute entrare come emendamento al dl Abruzzo, ma il provvedimento sarà approvato definitivamente oggi dalla Camera senza modifiche.

Novità anche per Alitalia. La manovra potrà indicare l'aumento della percentuale di capitale, attualmente si aggira attorno al 30%, che sarà restituita agli obbligazionisti Alitalia, penalizzati dal riassetto della compagnia. Il 10 luglio scade il termine per la conversione in Btp incassabili senza interessi nel 2012. Non è esclusa una forma di risarcimento simbolica anche per gli azionisti. È, infine, in arrivo un nuovo rinvio per l'azione collettiva risarcitoria a tutela dei consumatori. L'entrata in vigore è attualmente prevista per luglio, ma l'esecutivo interverrà con un nuovo rinvio per aspettare l'approvazione del ddl sviluppo che contiene la riforma della disciplina.



**Accertamento.** I contribuenti possono segnalare con annotazioni le proprie situazioni particolari

# Studi a difesa anticipata

Opportuno dialogare con l'Agenzia su eventuali anomalie

## Quando Gerico «corretto» non basta



### NUOVO PUNTO VENDITA

Il contribuente, all'inizio del 2008, ha aperto un nuovo punto vendita confidando in andamenti previsionali basati sulla situazione del 2007. I ricavi

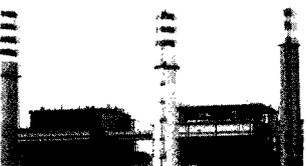
complessivamente dichiarati per il 2008 sono maggiori di quelli del 2007 solo per questo incremento dimensionale. Ma sul punto vendita storico si è registrato un decremento del 20 per cento



### SCONTI SUI PRODOTTI

Il contribuente, nella seconda metà del 2008, ha applicato una riduzione dei margini per non perdere la clientela consolidata. Questa variazione ha comportato

un incremento del volume di ricavi rispetto al 2007 ma una evidente contrazione dei margini e un indispensabile mantenimento dei costi di struttura



### CONTOTERZISTI SVANTAGGIATI!

La produzione del contribuente è assorbita al 90% da un unico grande committente. Nel 2008, per la crisi, si è registrata una rilevante contrazione degli

ordinativi e si è dovuta subire una politica di riduzione dei margini (pena la minaccia della sospensione delle commesse) che non è colta appieno dai correttivi proposti da Gerico



### TITOLARE IN MATERNITÀ

La titolare dell'attività, nel 2008, si è dovuta assentare dal lavoro per due mesi per maternità: ha chiuso l'esercizio per quattro settimane ed è

ricorsa a una sostituzione per un altro mese. Dopo la nascita, inoltre, ha osservato un orario di apertura ridotto a causa della necessità di seguire il neonato e allattarlo

**Gian Paolo Ranocchi  
Giovanni Valcarengi**

La capacità di uno studio di settore di "fotografare" correttamente l'ammontare dei ricavi o compensi riferibili in modo fondato al contribuente discende, da un lato, dalla significatività dei dati utilizzati per l'elaborazione del processo di calcolo e, dall'altro, dallo sforzo delle parti (agenzia delle Entrate e contribuente) di adattare il più possibile una situazione generica a una circostanza specifica.

Non ci si deve, pertanto, allarmare se i risultati ottenuti possono non cogliere, in modo anche rilevante, l'effettività della attività svolta in concreto. Appare, pertanto, utile, se non indispensabile, dialogare con l'amministrazione per segnalare le eventuali anomalie riscontrate. Questo processo può essere

preventivo oppure successivo a eventuali controlli azionati dal fisco.

Proprio la fase preventiva, in questo periodo di compilazione della dichiarazione annuale dei redditi, deve essere posta in risalto, per sensibilizzare gli operatori sull'opportunità di condensare, nel quadro delle annotazioni libere eventuali malfunzionamenti o carenze riscontrati nell'applicazione del software. Negli esempi pubblicati in pagina si ipotizzano alcune situazioni in cui lo studio potrebbe non avere riconosciuto, in tutto o in parte, i correttivi predisposti per tener conto dell'impatto della crisi economica. Queste ipotesi, poi, rappresentano solo una parte delle più svariate casistiche in cui la segnalazione descrittiva appare consigliabile: si pensi alle ino-

tesi di ricorrenza di situazioni di marginalità economica (per esempio ridotte dimensioni dell'attività, età avanzata del titolare, possesso di altri redditi, malattie o infortuni di rilevante importanza o spiccata dipendenza da uno o più clienti dominanti), ai casi di svolgimento dell'attività in situazioni "non normali" che si discostano da quelle esemplificate nelle istruzioni per la compilazione dei modelli dichiarativi, ai casi in cui i contribuenti lavorano "a provvigione" prestabilita di ammontare inferiore a quella ipotizzata dal software.

Non vanno poi dimenticate le circostanze via via segnalate dalle Entrate nelle circolari annuali che descrivono gli studi nuovi o revisionati (si veda l'allegato 3 della circolare 29/E del-

lo scorso 18 giugno): per esempio, assenza della titolare per maternità o congedo parentale, collocazione dell'attività in centro chiuso al traffico, forte concorrenza di paesi emergenti o delocalizzazione della produzione. L'elenco delle situazioni potrebbe allungarsi ancora, a testimonianza del fatto che lo studio di settore è comunque costruito su un'ipotesi standard di svolgimento dell'attività e il semplice allon-



tanamento da questo punto di partenza può certamente condurre a risultati non in linea ma comunque non indicativi di pericolosità fiscale. In ogni caso giocare d'anticipo in difesa può essere, soprattutto in questi momenti, molto utile.

**IN DICHIARAZIONE**

Spazio alla segnalazione dell'inadeguatezza dei correttivi anti-crisi o delle situazioni di marginalità economica

## INTERVENTO/1

# «Gerico non funziona più: è l'ora del redditometro»

di **Maurizio Leo**

**G**li studi di settore, nell'ultimo periodo, si sono rivelati ancora una volta uno strumento "rigido" e non in grado di cogliere le specificità, anche territoriali, che caratterizzano i singoli contribuenti. La crisi economica e la caduta di redditività delle imprese ne hanno messo in evidenza i limiti. Governo e amministrazione finanziaria hanno fatto il possibile per ridare credibilità a questo strumento, prevedendo correttivi specifici. Inoltre, si è chiarito come essi rappresentino una presunzione semplice che necessita, per essere impiegata utilmente in fase di accertamento, di elementi ulteriori. Da questo punto di vista, si è dato rilievo, per esempio, agli indici di capacità di spesa e alla loro attitudine a individuare, insieme e più dello studio di settore, situazioni di "anomalia". Oggi credo che non vi è chi non veda che gli studi, da soli, sono "fisiologicamente" incapaci di individuare in maniera credibile la capacità contributiva.

Dai dati del dipartimento delle Finanze emerge che l'ammontare di valore aggiunto lordo evaso stimato è di circa 200 miliardi di euro. Cito questo dato perché non ha senso affrontare il tema studi di settore senza svolgere

considerazioni sulla lotta all'evasione. Gli studi, infatti, sono essenzialmente uno strumento di lotta all'evasione; anzi, rappresentano lo strumento "principe" cui ci si è affidati, negli ultimi anni, per contrastare l'evasione di massa (con ciò intendo fare riferimento alla sistematica mancata dichiarazione di ricavi e compensi posta in essere da soggetti di ridotte e ridottissime dimensioni che operano, di regola, a diretto

## LA RICETTA

**Lo strumento deve essere ridimensionato  
Scommettiamo  
su accertamenti  
sintetici rafforzati**

contatto con i consumatori e producono redditi difficilmente intercettabili dal Fisco). Credo che se l'evasione ha dimensioni ancora "patologiche" una parte di responsabilità vada attribuita anche alla complessiva inadeguatezza degli studi di settore. Pare opportuno un "cambio di passo": gli studi vanno "ridimensionati" a favore di altri meccanismi di accertamento che permettano di raggiungere risultati più signifi-

cativi. Una strada da seguire potrebbe essere proprio la piena valorizzazione del redditometro. È necessario, però, che venga reso il più possibile strumento:

■ "di massa": i beni, su cui si fonda l'accertamento sintetico che dal redditometro trae origine, devono essere largamente diffusi presso i contribuenti e non "di nicchia";

■ "automatico": va individuato un collegamento credibile tra valore dei beni acquistati e redditi non dichiarati.

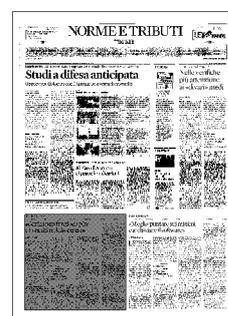
Il redditometro è probabilmente lo strumento che più di tutti è in grado di allineare l'Italia "delle dichiarazioni" e quella "reale". Oltre che provvedersi a un aggiornamento e a un potenziamento del redditometro, dovrebbe restar ferma l'inversione dell'onere della prova: il contribuente che ha dichiarato 10 mila euro e ha sostenuto spese, nel periodo d'imposta, per 40.000 euro deve essere in grado di giustificare il differenziale; se non riesce a farlo è chiaro che c'è, realisticamente, una capacità contributiva occultata all'Erario. Al contribuente devono essere però offerte ampie garanzie procedurali e normative, eliminando anche le presunzioni (vedi prelevamenti=compensi non dichiarati dai la-

voratori autonomi) che non trovano riscontro nella realtà.

È interesse di tutti ridimensionare l'evasione, soprattutto in periodi di crisi. La ripresa passa da un mix ragionato di politiche di ricomposizione delle urgenze e misure di natura prospettica, ove la tenuta dei conti pubblici va considerata una priorità. E così, anche le misure di stimolo più immediate non devono alimentare ulteriore indebitamento, ma finanziarsi con tagli alla spesa pubblica inefficiente (in tal senso va il federalismo fiscale) e con il recupero di gettito. Occorre affiancare al sistema di *enforcement* individuale (vale a dire il controllo sul singolo contribuente), criteri di recupero del sommerso basati sull'incentivo privato a dichiarare (ad esempio, forme di detassazione dei redditi incrementali rispetto al periodo precedente) e meccanismi automatici di emersione. Appare necessario, inoltre, favorire (attenzione, non obbligare!) la diffusione di strumenti di pagamento tracciabili e potenziare le banche dati a disposizione dell'amministrazione finanziaria.

Occorre affrontare il problema della lotta all'evasione con un approccio nuovo e scevro da preconcetti. Il mio auspicio è di trovare linee di azione condivise ed evitare di usare il tema evasione per fare propaganda. I risultati, negativi e disgreganti del tessuto economico/sociale, non farebbero bene al Paese.

*Presidente commissione di vigilanza  
sull'anagrafe tributaria*



## INTERVENTO/2

# «Meglio puntare sui minimi e archiviare il software»

di **Stefano Fassina**

**L**e modifiche apportate agli studi di settore da giugno 2008 hanno stravolto lo strumento. Al di là di legittime differenze di valutazione sull'opportunità o la necessità degli stravolgimenti, è difficile negare che, con una serie di atti legislativi e amministrativi, si è riscritto il patto fiscale, asse del più generale patto di cittadinanza, tra lo Stato e il lavoro autonomo, la micro e piccola impresa, i professionisti. Per queste categorie di contribuenti, di fatto, è stato superato l'articolo 53 della Costituzione («Tutti sono tenuti a concorrere alle spese pubbliche in ragione della loro capacità contributiva. Il sistema tributario è informato a criteri di progressività») e si è data formale traduzione legislativa al principio, in parte già seguito, ma non codificato, di autodeterminazione del *quantum* di imposte dovute e dei tempi dei versamenti.

Il combinato disposto dell'abbandonamento delle sanzioni per le adesioni agli eventuali e improbabili inviti al contraddittorio e della marginalizzazione degli studi nell'accertamento rende non solo pienamente legittimo, ma banalmente razionale il non

adeguamento in dichiarazione, non solo per chi non raggiunge i ricavi previsti da Gerico (comportamento corretto) ma anche per quanti hanno ricavi o compensi pari o superiori al livello di congruità. La caduta dell'adeguamento avverrà nonostante la riduzione dei livelli di congruità. Una riduzione che, per un corretto utilizzo degli studi, non aveva ragion d'essere poiché gli eventuali controlli sui redditi

**LA PROPOSTA**  
Portare il tetto per il forfait a 100mila euro: coinvolti 2,5 milioni di soggetti

2008 non partono prima del 2011, ossia con un ritardo sufficiente a rivedere gli studi sulla base di dati effettivi. Una riduzione che, pertanto, fa degli studi una complicatissima *minimum tax* facoltativa (peculiare ossimoro del fisco italiano).

La riscrittura del patto fiscale realizzata con le modifiche agli studi è stata giustificata dalla pesante crisi. In realtà, è incominciata a giugno 2008, quando il

Governo presentava al Parlamento previsioni macroeconomiche radicalmente diverse da quelle poi verificatesi e in atto. Evidente che la riscrittura determinerà un crollo del gettito dagli studi ben oltre l'andamento dei redditi nel 2008 che, varicordato, in termini nominali sono aumentati, in media, dell'1,8 per cento. Evidente anche il portato di iniquità dell'operazione: nei confronti di tipologie di reddito dal lavoro diverse da quelle sottoposte agli studi, ma anche nell'universo degli studi per livelli di capacità contributiva. Evidente infine che, al di là di dispute giuridiche e giurisprudenziali, una comunità non può sostenere a lungo sul piano politico ed economico la presenza di due patti di cittadinanza, due costituzioni materiali parallele, regolate da principi così iniqui.

La riscrittura del patto fiscale affronta in modo sbagliato un problema vero e sempre più acuto: l'insostenibile carico fiscale, contributivo e di adempimenti per una parte, non maggioritaria, ma consistente, della platea di lavoratori autonomi, micro imprese e (giovani) professionisti. Per affrontare questo problema c'è, però, una strada equa ed efficiente:

- abolire gli studi di settore;
- potenziare il forfettone introdotto in via sperimentale nel 2008, una soluzione apprezzata dai "contribuenti minimi" (come dimostrano le 400.000 adesioni) in quanto, oltre allo studio, elimina Iva, Irap e Irpef e introduce un'imposta sostitutiva sul reddito di cassa. Portare la soglia di fatturato da 30.000 a 100.000 euro l'anno (consentita da recenti orientamenti della Commissione Ue) implica coinvolgere una platea di 2,5 milioni di contribuenti;
- innalzare le garanzie del contribuente nel contraddittorio con le Entrate;
- rafforzare i processi di riqualificazione delle articolazioni territoriali delle Entrate e della Gdf e rivedere i meccanismi di premialità retributiva per i risultati raggiunti, al fine di promuovere lo svolgimento di controlli senza esiti precostituiti e sempre più personalizzati e aperti alle posizioni dei contribuenti.

La soluzione è un gioco a somma positiva: riduce il carico fiscale e gli adempimenti ai contribuenti minori; consente ai consulenti di dedicare le loro preziose professionalità a servizi estremamente più utili alla crescita delle imprese e del Paese (per esempio consulenza strategica, finanziaria, organizzativa e di mercato); permette alle Entrate di concentrare risorse scarse su fasce di soggetti a maggior rischio e maggior importo di evasione.

*Responsabile finanza pubblica del Pd*



**Il destinatario.** Opportuna una valutazione preventiva

## Al Fisco il compito di pesare le indicazioni

■ La sensibilità che viene raccomandata agli operatori deve trovare adeguato riscontro nell'amministrazione finanziaria: che, ancor prima di un'eventuale convocazione del contribuente per il contraddittorio, dovrebbe valutare in via preventiva queste indicazioni e proseguire l'iter solo laddove se ne rilevi l'effettiva necessità (eventualmente anche solo per accertare la veridicità di quanto affermato nelle note).

Questo punto non è di secondaria importanza, poiché talvolta, in sede di contraddittorio, alcuni uffici periferici lamenterebbero l'impossibilità di accedere al contenuto del quadro delle annotazioni. La circostanza dovrebbe essere rimediata al più presto (o confutata, se non corrispondente al vero), per attribuire all'istituto la giusta importanza.

Peraltro, le indicazioni dei contribuenti potrebbero essere censite anche dalla società

per gli studi di settore (la So-se), per apportare correttivi (o implementazioni) al software operativo, finalizzate all'ottenimento di un "prodotto" dotato di un sempre maggiore grado di condivisione da parte degli interessati.

In chiusura, è opportuno osservare che il preciso onere delle annotazioni (o, se del caso, attestazioni) da parte dei contribuenti potrebbe essere fortemente incentivato, anche a beneficio dell'amministrazione finanziaria, con una sempre maggiore trasparenza del procedimento di calcolo base su cui si fonda lo studio.

**G.Ra.  
Gi.V.**



**I chiarimenti delle Entrate.** Registro al 7%  
nel riscatto del leasing abitativo **Pag. 34**

**Fisco e immobili.** Le indicazioni dell'agenzia delle Entrate

# Per il leasing abitativo riscatto a valore venale

**Si applicano  
registro al 7%,  
ipotecaria al 2%  
e catastale all'1%**

**Angelo Busani**

Il riscatto di un leasing abitativo è una operazione Iva esente cui si applicano l'imposta di registro del 7%, l'imposta ipotecaria del 2% e l'imposta catastale dell'1%; la base imponibile è rappresentata dal valore venale del bene riscattato; non si applicano al leasing abitativo le norme proprie del leasing dei beni strumentali, vale a dire l'abbattimento alla metà delle imposte e ipotecaria e catastale e la detraibilità da queste ultime dell'imposta di registro pagata sui canoni di locazione finanziaria. È

quanto stabilito dall'agenzia delle Entrate nella risoluzione 163/E del 22 giugno 2009.

La società di leasing che cede l'immobile abitativo per effetto del riscatto esercitato dall'utilizzatore pone in essere una cessione di regola esente da Iva, in quanto difficilmente si verifica il caso in cui le operazioni compiute dalla società di leasing rientrino nel perimetro di quelle imponibili a Iva poiché effettuate dalle imprese costruttrici oppure dalle imprese che hanno effettuato sul fabbricato interventi di restauro o di ristrutturazione entro quattro anni dalla data di ultimazione dei lavori di costruzione o di ristrutturazione (articolo 10, n. 8-bis, Dpr 633/72). Da questo deriva che, in deroga al principio di alternatività tra Iva e registro (ex articolo 40, comma 2, Dpr 131/86) sono dovute le imposte d'atto con le aliquote "tradizionali" vale a dire l'imposta di registro e le imposte

ipotecaria e catastale nella misura complessiva del 10 per cento.

Quanto alla base imponibile, non esistono norme specifiche nella disciplina dell'imposta di registro sull'esercizio del riscatto in esito a un contratto di locazione finanziaria, come forse sarebbe opportuno, visto che la struttura di un'operazione di leasing prevede due momenti traslativi (l'acquisto originario effettuato dalla compagnia di leasing e il riscatto finale) entrambi oggetto di applicazione delle imposte di trasferimento. Ne consegue che, dovendosi usare le regole "generali" (articolo 51, comma 2, Dpr 131/86), la base imponibile va individuata nel valore del bene oggetto di trasferimento, indipendentemente dal prezzo del riscatto. Questo principio era già stato espresso nella circolare 12/E/2007 con riferimento agli immobili strumentali; esso ora viene ribadito anche con riguardo ai fabbricati abitati-

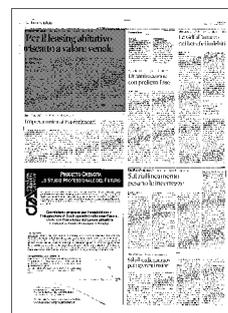
vi. Va ricordato, peraltro, che nella circolare 12/E/2007 il fisco aveva chiuso parzialmente un occhio concedendo di determinare questo valore venale considerando il prezzo di riscatto finale del bene aumentato dei canoni pagati, depurati della componente finanziaria (in altri termini, un valore venale aderente più all'epoca nella quale il bene venne acquistato dalla società di leasing che a quella nella quale avviene il riscatto). Ora il fisco concede che questo trattamento sia utilizzabile anche nel leasing abitativo al quale, invece, non si rendono applicabili il dimezzamento delle imposte ipotecaria e catastale e la detrazione da queste dell'imposta di registro pagata sui canoni di locazione finanziaria.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



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

Circolari e risoluzioni  
per gli utenti «Premium 24»



Risoluzione dell'Agenzia delle entrate riconosce l'agevolazione tributaria ex dpr 601/1973

# Urbanizzazioni con fisco leggero

## Cessioni di opere ai comuni: registro fisso, niente ipocatastali

**Agevolati  
anche gli  
stessi atti  
che at-  
tuano la  
conven-  
zione**

DI ROBERTO ROSATI

**L**a cessione nei confronti del comune di opere di urbanizzazione a scomputo degli oneri, in esecuzione della convenzione di attuazione di un piano urbanistico, sconta l'imposta di registro in misura fissa ed è esente dalle imposte ipocatastali. È quanto ha chiarito l'Agenzia delle entrate con la risoluzione n. 166 del 22 giugno 2009. Condividendo il parere espresso dal contribuente interpellante, l'Agenzia ha infatti riconosciuto applicabile alla cessione in esame, esclusa dall'Iva ai sensi dell'art. 51 della legge n. 342/2000, l'agevolazione tributaria prevista dall'art. 32, secondo comma, del dpr n. 601/73.

L'Agenzia ha preliminarmente osservato che ai sensi dell'art. 11 della legge n. 10 del 1977, il soggetto che ottiene la concessione edilizia ed è tenuto a pagare una quota degli oneri di urbanizzazione, può corrisponderli «a scomputo», assumendo l'obbligo di realizzare direttamente le opere di urbanizzazione. L'art. 20 della stessa legge stabilisce che ai provvedimenti, alle convenzioni, agli atti di obbligo previsti dalla legge medesima si applica il trattamento tributario di cui all'art. 32, secondo comma, del dpr n. 601/73, ossia l'imposta di registro fissa e l'esenzione dalle imposte ipotecarie e catastali.

In seguito all'emanazione del dpr n. 380/2001, recante il testo unico sull'edi-

lizia, il contenuto dell'art. 11 della legge del 1977 è stato riprodotto nell'art.

16, comma 2 di detto dpr, al quale deve intendersi quindi operato il rinvio del citato art. 20.

Ciò premesso, l'agenzia ha manifestato l'avviso che la cessione in esame, nella misura in cui sia espressamente contemplata in apposita convenzione stipulata con il comune quale adempimento di attuazione della convenzione stessa, può rientrare nella previsione agevolativa di cui sopra. Come precisato infatti con risoluzione n. 250666/83, l'art. 20 della legge n. 10/1977 ha inteso comprendere nell'agevolazione anche gli atti che rappresentano l'attuazione della stessa convenzione; se diversamente intesa, peraltro, la norma agevolativa perderebbe significato. In definitiva, quindi, qualora ricorrano le condizioni richiamate in precedenza, l'atto di trasferimento a favore del comune delle opere di urbanizzazione, escluso dall'applicazione dell'Iva ai sensi del citato art. 51, legge n. 342/90, potrà essere assoggettato all'imposta di registro in misura fissa e beneficerà dell'esenzione delle imposte ipotecarie e catastali.

**10**  
ONLINE  
La risoluzione  
sul sito [www.italiaoggi.it/documenti](http://www.italiaoggi.it/documenti)



Le linee guida di Magistro

# Nelle verifiche più attenzione ai «divari» medi

**Antonio Criscione**  
ROMA

Agli inizi di luglio (alla commissione di esperti prevista per il 7) sarà presentato il primo studio di settore regionalizzato, quello sull'edilizia. E i controlli sugli studi dovranno concentrarsi più che nel passato su soggetti che presentano scostamenti dai risultati di Gerico significativi rispetto alle dimensioni dell'attività del contribuente. Anche per recuperare parte dell'evasione che il programma di stima di ricavi e compensi comunque segnala. Quest'ultimo, per esempio, ha stimato maggiori ricavi per circa 35 miliardi di euro, almeno per quanto riguarda l'anno d'imposta 2006, sul quale si erano applicati per la prima volta gli indicatori di normalità economica. È quanto è emerso alla videoconferenza dell'Istituto di ricerca dei dottori commercialisti svoltasi ieri a Milano, a cui hanno preso parte il direttore centrale Accertamento dell'agenzia delle Entrate, Luigi Magistro, il responsabile fiscale del Cndcec, Roberto D'Imperio, e il responsabile area Metodologie della società per gli studi di settore (Sose), Danilo Ballanti.

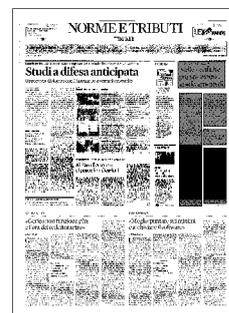
Il rischio che quest'anno possa aumentare la quota dei soggetti che non si adegueranno agli studi è stato segnalato da D'Imperio, che ha ricordato come già siano alti i numeri di coloro che non si adeguano ai risultati di Gerico. Un problema, però, che secondo Magistro non c'è. «Gli studi - afferma il direttore Accertamento - non servono a imporre ai contribuenti imponibili non esistenti. Ognuno ha il dovere di dichiarare quanto ha effettivamente guadagnato. La norma dà la possibilità di fare un mini-ravvedimento attraverso l'adeguamento in dichiarazione, ma

non si tratta di un obbligo per nessuno». Un problema, però, Magistro lo individua nel fatto che «finora gli accertamenti da studio si sono concentrati troppo sulla fascia con scostamenti tutto sommato non elevati. Questo spiega il fatto che comportano incassi medi per l'Erario di 3-5 mila euro. Occorre, invece, concentrarsi sugli scostamenti che comporteranno differenze più accentuate. Nel caso di scostamenti troppo sensibili, invece, occorrerà agire con altri strumenti». Magistro ricorda così le indicazioni della direttiva agli uffici sugli studi, che ha richiesto un'attività di analisi di tutti gli indicatori di rischio (si veda «Il Sole 24 Ore» del 12 giugno), per cui lo scostamento da Gerico porterà a un accertamento quando sia accompagnato da altri elementi di pericolosità fiscale. «Per le imprese - afferma Magistro - si tratterà di vedere, per esempio, di valutare la redditività, il valore aggiunto che produce e i precedenti fiscali. Per le persone fisiche invece si valuteranno elementi come la capacità di spesa: si tratta, in altri termini, del redditometro».

Agli inizi del prossimo mese sarà presentato alla commissione degli Esperti per gli studi di settore lo studio sull'edilizia con "declinazione" regionale. Si tratta del primo strumento che avrà modelli organizzativi e funzioni di regressione costruite in modo diverso per ogni regione. Parte, quindi, la regionalizzazione degli studi introdotta in vista del federalismo fiscale.

## LA STRATEGIA

Meno interesse per gli scostamenti ridotti  
Il 7 luglio primo vertice con gli esperti sull'edilizia «regionalizzata»



La Corte dei conti annuncia che si limiterà a verificare l'attendibilità ai fini dei rimborsi

# Minor gettito Ici, controlli difficili

## Certificazioni comunali: impossibile attestarne la veridicità

DI ANTONIO G. PALADINO

**L**e sezioni regionali della Corte dei conti non attesteranno la «veridicità» di quanto contenuto nelle certificazioni che i comuni trasmettono in merito al mancato gettito Ici derivante dall'esclusione dall'imposta dell'unità immobiliare adibita a prima casa. Infatti, così come vorrebbe l'articolo 2, comma 6 del decreto legge n. 154/2008, una tale verifica dovrebbe vedere impegnate le sezioni regionali della Corte nella preliminare ed esatta ricostruzione della base imponibile e, quindi, nell'individuazione delle unità immobiliari adibite ad abitazioni principali, per poi, sulla base della rendita catastale aggiornata, considerare l'aliquota applicata e le detrazioni spettanti, al fine di stabilire se il certificato sia veridico o meno. Un'impresa impossibile, in quanto sul territorio nazionale si stimano circa 14,7 milioni di unità immobiliari. Piuttosto, la verifica che la magistratura contabile dovrebbe operare, va intesa nel senso di una valutazione di «attendibilità» del certificato trasmesso dal singolo ente locale. Lo ha messo nero su bianco la sezione delle autonomie della Corte dei conti, nel testo della deliberazione n. 8/2009, con la quale fornisce alcune valutazioni sulle modalità che le sezioni regionali di controllo della stessa, dovranno seguire in ordine alla verifica della certificazione del mancato gettito Ici, accertato per il 2008. Come si ricorderà, ai fini del rimborso della minore imposta per il 2008, l'articolo 77-bis del decreto legge n. 112/2008, dispone che i comuni devono trasmettere, entro il 30/4/2009, la certificazione del mancato gettito. Il Viminale, con decreto 1/4/2009, ha adottato il modello di certificazione che deve essere sottoscritto dal responsabile dell'ufficio tributi, dal segretario comunale e dall'organo di revisione, trasmettendolo, altresì alla Corte dei conti, per «la verifica della veridicità». Proprio il tenore letterale della disposizione ha fatto ritenere che la verifica affidata alla Corte dovrebbe essere intesa a dare riscontro (positivo o negativo) alla corretta determinazione del dato certificato dai comuni. Ma una simile conclusione si scontra con dati oggettivi. La sezione autonomie, infatti, rileva che «una tale verifica dovrebbe vedere impegnate le sezioni

regionali di controllo nella preliminare ed esatta ricostruzione della base imponibile e, poi, determinare l'aliquota applicata e le detrazioni spettanti, per poi stabilire se la certificazione sia attendibile o meno». Piuttosto, la ratio della disposizione deve essere ricondotta ad una valutazione di «attendibilità» della certificazione. Infatti, è attendibile la certificazione che espone un dato contabile (il mancato gettito Ici) che, alla luce di dati consolidati e tenuto conto della dinamica del tributo, «confermi una sostanziale concordanza con l'andamento del gettito d'imposta». In più, in direzione di un'impossibilità di ricondurre la verifica ad un formale riscontro di dati contabili, va considerato anche che l'oggetto della certificazione è il mancato gettito accertato, dato, questo «suscettibile di aggiustamenti». Ne consegue, scrive la Corte, che il giudizio sull'attendibilità si deve fondare «sul confronto della certificazione con i dati stabilizzati, sulla base di un raffronto tra i parametri di quantificazione considerati dall'Ente certificante e gli elementi oggettivi di stima, di diversa fonte, che confortino l'attendibilità della quantificazione». Solo all'esito di tale raffronto la sezione regionale di controllo, valuta l'oggettiva congruenza del dato di sintesi (cioè il mancato gettito certificato), con il dato di analisi, vale a dire i parametri di stima.

**Prima casa.** Il documento della sezione autonomie fa altresì chiarezza sulle assimilazioni ad abitazione principale operate dagli enti locali con proprio regolamento. Per la Corte, le assimilazioni sono valide «solo per le fattispecie per le quali la legge ha dato facoltà ai comuni di considerare specifiche situazioni assimilabili alle abitazioni principali». In pratica, sono assimilabili all'abitazione principale solo le unità immobiliari possedute da anziani o disabili che acquisiscono la residenza in istituti di ricovero e le unità concesse in uso gratuito a parenti in linea retta o collaterale. Infatti, come ha affermato la Consulta (sent. n.370 del 7.1001933), spetta allo Stato la potestà legislativa in materia fiscale, di cui costituisce concreto esercizio la disciplina dell'imposizione tributaria sugli immobili. Ma vi è di più. La Corte ribadisce che, come già affermato da Consiglio di stato (sent. 485/2004), i soggetti pubblici possono definire in

concreto le modalità di acquisizione del prelievo, ma negli stretti limiti in cui il legislatore li ha previsti in concreto.

**Comunità montane.** Arrivano intanto i tagli per le comunità montane. Una riduzione dei trasferimenti erariali per trenta milioni di euro, per ciascuno degli anni 2009, 2010 e 2011, che colpirà, prioritariamente, le comunità dislocate su di un'altitudine media dei territori che sia inferiore ai 750 metri sul livello del mare. È quanto contenuto nel testo del decreto del Ministero dell'interno 3/6/2009, non ancora pubblicato sulla *Gazzetta Ufficiale*, che rende operative le disposizioni contenute all'articolo 76, comma 6-bis del decreto legge n. 112/2008 (meglio noto come manovra finanziaria estiva del 2008).

**10**  
ONLINE  
La deliberazione della Corte dei conti e il dm dell'interno sul sito [www.italiaoggi.it/documenti](http://www.italiaoggi.it/documenti)



## Industria. Libro bianco del Csit: Fisco più leggero per rilanciare l'hi-tech **Pag. 23**

**Tecnologia.** Dai servizi innovativi stimato un gettito pari a 24 miliardi: il 24% dall'Iva, il 23% da Ires e Irpef

# Fisco più leggero per l'hi-tech

Le imprese presentano un Libro bianco sul settore con sei proposte

**Daniele Lepido**  
MILANO

Sei proposte per un fisco più semplice e leggero da applicare alle aziende italiane dell'hi-tech, un settore che conta due milioni e mezzo di addetti e che rappresenta il 13% del prodotto interno lordo del paese. E quindi: limite massimo all'aliquota effettiva del 50%, deducibilità dell'Irap, un fisco che «non scoraggi l'accumulazione del capitale produttivo e di conoscenze», abrogazione della tassa di concessione governativa, digitalizzazione dei documenti e stop alla retroattività delle norme fiscali.

È questa la lista delle proposte annunciata, ieri, a Roma nel corso della presentazione del primo libro bianco sulla fiscalità per l'hi-tech messo a punto da Confindustria servizi innovativi e tecnologici (Csit), fresca di nuovo presidente, Stefano Pileri. Al confronto erano presenti anche il presidente uscente di Csit, Alberto Tripi e il presidente della commissione Finanze del Senato, Mario Baldassarri. Si tratta di un modo per ripensare la tassazione su imprese che «detengono e sviluppano - come spiega Pietro Guindani, presidente di Astel, che ha curato il rapporto insieme all'Osservatorio Permanente per le politiche tributarie di Csit, coordinato da Massimo Ferrari di Vodafone Italia, e all'Avvocato Francesco Fratini - un patrimonio di competenze strategiche per lo sviluppo dell'economia, che diffondono conoscenze e innovazioni-chiave per la competitività di tutto il sistema». I dati utilizzati sono quelli forniti da Sogei, sull'anno fiscale 2005, l'ultimo disponibile al momento della preparazione dello studio. Le imprese del settore dei servizi innovativi e tecnologici contribuiscono alla fiscalità italiana per oltre 41 miliardi di euro, con questa specificità: 24 miliardi arrivano dal pagamento dell'Iva (il 24% sul

totale), 12,76 miliardi da Ires e Irpef (23%, le imposte sui redditi delle società e delle persone fisiche), mentre 4,32 miliardi dall'Irap (17%, l'imposta regionale sulle attività produttive). Più nello specifico nell'ambito delle società di capitali, l'incidenza di Ires e Irpef sul risultato ante imposte è pari al 48% e dai calcoli effettuati dai promotori del libro bianco la stima dell'incidenza della sola Irap corrente sull'utile di esercizio ante imposte è mediamente pari al 19%, ma in alcuni specifici comparti arriva al 50 per cento. «E se a tale aliquota - sostiene Guindani - si somma l'aliquota nominale Ires del 33%, che era vigente nel 2005, si giunge a una tassazione complessiva pari a circa l'80% dell'utile ante imposte». Tornando alle proposte per migliorare la tassazione delle imprese tecnologiche, la prima è proprio quella di porre un limite massimo all'aliquota totale effettiva (comprensiva quindi di Ires e Irpef) non superiore al 50% del reddito imponibile. L'altro presupposto dal quale partire è quindi che il fisco «non penalizzi l'occupazione», che si traduce nel rendere l'Irap deducibile ai fini dell'Ires/Irpef per evitare una doppia imposizione fiscale.

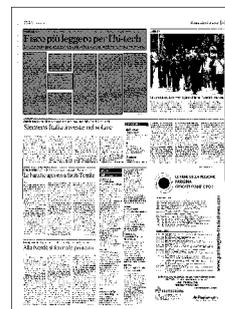
Il terzo principio che il libro bianco vuole affermare è quello che il fisco non deve scoraggiare l'accumulazione di capitale produttivo e di conoscenze tecnologiche: modificare quindi la disciplina degli ammortamenti fiscali dei beni di investimento facendo coincidere i coefficienti di ammortamento con quelli civilistici per ridurre da qualche centinaio a una decina i coefficienti di ammortamento, «con una evidente semplificazione e riduzione dei possibili contenziosi». Tra le altre proposte di cambiamento c'è il ripensamento del credito d'imposta per le attività di ricerca e sviluppo per superare «le incertezze relative alle attività ammissi-

bili ai fini dell'agevolazione», come si legge nel libro, ma anche abrogare la tassa di concessione governativa «che colpisce ingiustificatamente i contratti di abbonamento ai servizi di telefonia mobile, solo per fare un esempio, in modo discriminatorio». Il fisco dovrebbe infine incentivare la digitalizzazione, ma anche essere più «semplice, equo e prevedibile».

Quest'ultimo punto si traduce con il divieto di retroattività delle norme fiscali. E quindi, niente sanzioni pecuniarie per gli errori di imputazione temporale, tra un esercizio e l'altro, di costi e ricavi, «ma anche riconoscere che la violazione dell'obbligo di auto-fatturazione, quando non ricorre danno per l'erario, possa comportare solo sanzioni formali e non il pagamento di altre imposte».

### NUOVA TASSAZIONE

Tra le richieste un limite massimo all'aliquota totale effettiva non oltre il 50% e il ripensamento del credito d'imposta



**Semplificazioni.** Proposta dei notai per il federalismo

# Imposta unica ai trasferimenti

■ Semplificare il prelievo sui trasferimenti immobiliari e cogliere magari l'occasione del federalismo fiscale per rendere finalmente comprensibili i tortuosi legami che legano tasse e matrone: la proposta è stata presentata a Milano, durante un incontro promosso dall'Associazione dei notai della Lombardia e delle Tre Venezie (Veneto, Trentino Alto Adige e Friuli Venezia Giulia), cui hanno preso parte anche il presidente Eurispes, Gian Maria Fara, e il presidente del Tribunale di Milano, Livia Pomodoro. Come ha spiegato Carlo Bordie-

ri, presidente dell'Associazione, «l'accorpamento in un unico tributo delle attuali imposte sui trasferimenti immobiliari potrebbe costituire un primo, importante tassello di una più ampia autonomia degli enti territoriali nell'imposizione e nella gestione dei propri tributi». In prima battuta, si potrebbero riunire le cinque attuali imposte che gravano sui trasferimenti (bollo, registro, ipotecarie e catastali, tassa ipotecaria) in un'unica imposta.

Già oggi - come hanno ricordato i notai Mario Mistretta, vicepresidente dell'associazione,

e Arrigo Roveda - i notai riuniscono queste imposte nel momento della riscossione e in quello del versamento allo Stato, utilizzando il Modello Unico Informatico.

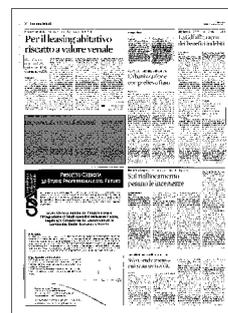
Per questa via, nel 2008, sono stati raccolti dai notai e trasferiti all'Erario 6,5 miliardi di euro, «a costo di esazione zero», come è stato ricordato ieri. L'accorpamento permetterebbe agli enti locali di modulare le rendite catastali per programmare meglio le entrate.

Dall'imposta unica sui trasferimenti si potrebbe arrivare, at-

tuando le disposizioni sul federalismo fiscale (legge 42/09), a due macro-imposte, l'una sugli immobili e l'altra sui consumi connessi, così da coprire tutti i costi generati per la pubblica amministrazione dall'esistenza di immobili.

Ma, ancora prima della semplificazione fiscale e sempre in un'ottica di cooperazione tra amministrazione e notai, altri spazi si possono attivare nella giustizia. Lo ha segnalato il presidente del Tribunale di Milano, Livia Pomodoro, dicendosi disponibile a un più intenso coinvolgimento dei notai per la giustizia civile, ad esempio nelle separazioni o nei provvedimenti relativi all'amministratore di sostegno.

**N.T.**



## PARERE CONSIGLIO DI STATO

*Class action da ritoccare*

**V**ia libera del Consiglio di Stato alla «azione collettiva» contro le inefficienze di amministrazioni pubbliche e concessionari di servizi pubblici, anche con la perdita automatica della retribuzione del dipendente responsabile, ma vengono suggerite alcune modifiche per evitare problemi anche costituzionali. È quanto si desume dal parere (n. 1943/09) del Consiglio di Stato del 9 giugno 2009 sullo schema di decreto legislativo sui ricorsi contro le inefficienze delle amministrazioni e dei concessionari pubblici che trova la sua fonte nella norma della legge 15/09, nello schema (composto da sette articoli) si prevede che il ricorso sia azionabile quando si è in presenza di una lesione di interessi giuridicamente rilevanti per una pluralità di utenti provocata dalla violazione di standard qualitativi ed economici, o degli obblighi contenuti nelle Carte di servizi, o ancora dalla violazione dei termini perentori o dalla mancata emanazione di atti amministrativi generali obbligatori e non aventi carattere normativo. Si introduce quindi una «azione collettiva» nei confronti delle pubbliche amministrazioni e dei concessionari di servizi pubblici. I ricorsi saranno proponibili sia da singoli, sia da parte di associazioni e comitati a tutela di interessi dei propri associati; dal punto di vista procedurale la controversia sarà devoluta in via esclusiva al Tar che emetterà una sentenza a sua volta collegata a procedimenti disciplinari e di giudizio davanti alla Corte dei conti. Infine sono previste anche forme di pubblicità della

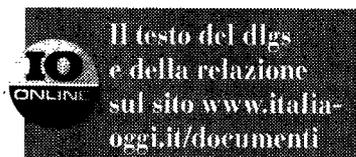
sentenza e la possibilità di commissariare le amministrazioni inadempienti, anche con decurtazioni «stipendiali automatiche» in capo ai soggetti responsabili. È chiaro che tutto ruota sulla definizione preventiva dei livelli di standard qualitativi dell'organizzazione amministrativa; sarà questo infatti il parametro sul quale si potrà agire.

Sullo schema il Consiglio di Stato si sofferma soprattutto con riguardo al primo articolo che rappresenta il fulcro del provvedimento segnalando in primo luogo l'opportunità di fare riferimento non tanto alla «titolarità» dell'interesse, quanto alla nozione della legge 241/90 («portatori di interessi diffusi»). Si suggerisce poi al Governo di specificare che la legittimazione passiva va riferita agli organi o enti competenti a esercitare le funzioni o a gestire i servizi cui sono riferite le violazioni e che essa non può riguardare le autorità indipendenti. I giudici sollevano dubbi di costituzionalità sulla previsione della improcedibilità del giudizio davanti al Tar in caso di procedimento davanti ad una autorità di settore. Dal punto di vista dei termini si formula l'indicazione di 90 giorni per provvedere da parte dell'amministrazione o del concessionario. Per quel che riguarda la sanzione della perdita automatica della retribuzione il Consiglio di Stato suggerisce di prevedere che gli interventi sanzionatori siano comminati dall'autorità sovraordinata, previa accurata indagine, stante la «mancanza di un accertamento di responsabilità in sede giudiziaria».

**Andrea Mascolini**



## DECRETO CORRETTIVO

*Caf e associazioni di impresa obbligati all'antiriciclaggio*

I centri di assistenza fiscale e le associazioni di categoria di imprenditori e commercianti che svolgono consulenza fiscale diventano soggetti coinvolti nella disciplina antiriciclaggio, rientrando, proprio per l'attività svolta nell'ambito dei soggetti a cui si applicano le regole del dlgs 231/07. Ma la normativa antiriciclaggio allarga le sue maglie anche nei confronti delle agenzie di scommesse sul territorio (agenzie, ricevitorie, sale bingo, negozi e corner). Anche se in questo caso i nuovi obblighi scatteranno a partire dal primo marzo 2010. Sono queste alcune delle novità che il preconsiglio dei ministri di oggi esaminerà in merito al dlgs che corregge il decreto legislativo 231/07 sul recepimento in Italia della direttiva antiriciclaggio. E sempre sul fronte contrasto all'antiriciclaggio si allungano i tempi per l'emanazione dei nuovi indici di anomalia per professionisti e operatori non finanziari. Ridotti gli indici per i professionisti, che diventano 28, e semplificazioni anche per gli operatori non finanziari dovranno fare i conti con i tempi lunghi delle consultazioni. All'Unità di informazione finanziaria l'agenda per l'approvazione dei nuovi indicatori di rischio è stata aggiornata ad ottobre.

**Dlgs correttivo.** Dopo molti rinvii, il decreto correttivo arriva sul tavolo del consiglio dei ministri il decreto correttivo sull'antiriciclaggio. Il testo in prima lettura dovrà poi superare l'esame delle commissioni parlamentari per ritornare sul tavolo dell'esecutivo. Semplificazioni per i componenti degli organi di controllo delle società. Il decreto semplifica gli oneri antiriciclaggio previsti per i sindaci delle società. «L'attività consiste», si legge nella relazione di accompagnamento al decreto, «essenzialmente nel controllo sull'osservanza della legge e dello statuto». L'accertamento è effettuato a posteriori cioè quando, in caso, l'operazione incriminata è stata effettuata

e «in ogni caso senza richiedere l'intervento del sindaco ma al contrario, l'eventuale prestazione professionale del professionista»: ecco quindi che per sindaci e componenti degli altri organi di controllo resta fermo l'obbligo di osservanza dell'articolo 52 del dlgs 231/07 mentre sono esclusi dagli obblighi di identificazione, registrazione e segnalazione. Novità infine anche per le segnalazioni sospette che arriveranno all'Uif. La nuova regola prevede che devono contenere i dati, le informazioni, la descrizione delle operazioni e i motivi del sospetto.

**Indici di anomalia.** Una sfiorata agli indici di anomalia dei professionisti. Dai 35 previsti dalle disposizioni in vigore e suddivise a seconda dell'oggetto dell'analisi, dopo il processo di semplificazione operato

dall'unità di informazione finanziaria gli indici diventano 28. L'operazione di restyling è stata approntata nel segno della riduzione degli oneri e quindi la penna dell'Uif ha eliminato delle voci attinenti per esempio, l'aspetto soggettivo del cliente, cercando di recepire le indicazioni emerse dalle richieste di modifiche del consiglio nazionale del notariato o dei dottori commercialisti. Le macro categorie poi riguardano il cliente, la modalità di pagamento e le informazioni generali. Le altre semplificazioni riguardano gli operatori non finanziari anche in questo caso è stata scelta la direzione della semplificazione. Adesso i due testi dovranno essere inviati sia al ministero della giustizia (che li condividerà con gli ordini) sia al ministero dell'interno e al **ministero dell'economia** per l'approvazione definitiva.

