

Rassegna del 20/07/2009

...	Repubblica Affari&Finanza	Uniti contro la crisi le Pmi chiamano le banche territoriali	Dell'Olio Luigi	1
...	Repubblica Affari&Finanza	E anche le sofferenze si concentrano su poche realtà	r.am	4
...	Repubblica Affari&Finanza	Intervista a Sergio Silvestrini - "Piccoli produttori e artigiani costituiscono il 98% dell'economia"	Jadeluca Paola	5
...	Repubblica Affari&Finanza	Basilea2 e las, regole e indicatori da rivedere	ido	7
MINISTRO	Repubblica Affari&Finanza	Confidi, un ponte verso le banche	Bonafede Adriano	8
MINISTRO	Corriere della Sera Economia	Morandini incassa e prepara la staffetta	Trovato Isidoro	10
...	Corriere della Sera Economia	Intervista a Sergio Ermotti - Ermotti: siamo al fianco dei piccoli	Righi Stefano	12
...	Sole 24 Ore	Alle piccole imprese la burocrazia costa il 7% del fatturato - Burocrazia senza freni sulle Pmi	Trovati Gianni	14
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore	Il credito si perde nella giustizia lenta	g.Tr	16
...	Repubblica Affari&Finanza	Turismo: l'Italia perde terreno all'estero e gli operatori sognano il 'loro' Sarkozy	Jadeluca Paola	17
...	Repubblica Affari&Finanza	50 Infrastrutture, Italia cenerentola d'Europa	De Ceglia Vito	19
...	Repubblica Affari&Finanza	Focus - Crisi, per le famiglie l'apice arriva ora	De Novellis Fedele	21
POLITICA ECONOMICA	Repubblica Affari&Finanza	Consumi - Il 'consumatore collettivo' come lo Stato può cambiare l'offerta del mercato	Fabris Giampaolo	22
...	Repubblica Affari&Finanza	51 Gli incentivi statali e gli sconti fanno volare le auto ecologiche	Borgomeo Vincenzo	23
MINISTERO	Messaggero	Statali, tornano i premi di produttività - Statali, rientrano i tagli ai premi ma non tutti i soldi saranno restituiti	Piovani Pietro	25
...	Corriere della Sera Economia	I fondi pensione si riscattano, Tfr battuto	Bagnoli Roberto E	27
...	Corriere della Sera Economia	Sono piccoli, ma cresceranno?	Pinardi Carlo_Maria	31
POLITICA ECONOMICA	Corriere della Sera Economia	Ma per le banche poco alternative	Righi Stefano	33
...	Repubblica Affari&Finanza	Fondi & gestioni - Dove finiscono i soldi della previdenza integrativa	Bonafede Adriano	35
EDITORIALI	Corriere della Sera Economia	Lo studio come idea del lavoro	Scabbio Stefano	36
...	Italia Oggi Sette	Sanatoria colf con duplice effetto	Cirioli Daniele	38
...	Italia Oggi Sette	Reddito e orari, c'è un tetto minimo	...	40
...	Italia Oggi Sette	Colf e badanti la spuntano	Longoni Marino	42
POLITICA ECONOMICA	Sole 24 Ore	Metà delle villette già pronte ai lavori del piano casa - Pronta al piano - casa una villetta su due	Fossati Saverio - Trovati Gianni	43
...	Corriere della Sera Economia	La centrale piace a Galan - L'atomo parte dal giardino di Galan	Di Vico Dario	46
MINISTRO	Repubblica Affari&Finanza	Bot, fine di un mito: ora rende zero	Bonafede Adriano	48
POLITICA ECONOMICA	Sole 24 Ore	Ritorno in Borsa a piccole dosi	Magagnoli Alessandro - Chini Alessandro	50

POLITICA ECONOMICA	Corriere della Sera Economia	Le obbligazioni poco trasparenti - Obbligazioni, boom senza trasparenza	Marvelli Giuditta	52
POLITICA ECONOMICA	Sole 24 Ore	I cinque titoli più scambiati dettano la linea	...	54
POLITICA ECONOMICA	Repubblica Affari&Finanza	Fruttuosi e volatili gli hedge fund resistono sempre - I fondi-locusta tornano a colpire	Greco Andrea	55
POLITICA ECONOMICA	Corriere della Sera Economia	Le 14 matricole nella lista di Capuano	Puato Alessandra	57
...	Corriere della Sera Economia	Borse& bond, cinque cartoline per le vacanze - I risparmi, l'estate e la crisi: consigli di viaggio in 5 cartoline	Marvelli Giuditta	59
...	Corriere della Sera Economia	Dove si accendono gli utlimi falò del 2% netto	Puliafito Patrizia	61
...	Corriere della Sera Economia	Sotto l'ombrellone le cedole dei Btp non sono così magre	Sabella Marco	62
...	Corriere della Sera Economia	Metti in valigia anche una polizza anti-inflazione	M.Sab	63
...	Corriere della Sera Economia	Come godersi il relax con un giardinetto in Piazza Affari	Barri Adriano	64
...	Corriere della Sera Economia	Industriali e hi tech per un'arrampicata sui listini d'Europa	M.Sab	65
...	Corriere della Sera Economia	Intervista ad Angelo Drusiani - "Allungate il passo per non cadere in trappola"	Marvelli Giuditta	66
MINISTRO	Corriere della Sera Economia	L'analisi - Una Borsa così è davvero utile alle aziende? - Ma questa Borsa serve ancora?	Mucchetti Massimo	67
...	Repubblica Affari&Finanza	Banche&Banchieri - Chi vince la gara di Assosim	Puledda Vittoria	68
POLITICA ECONOMICA	Repubblica Affari&Finanza	La Consob di Cardia a passo di gambero	a. bon.	69
POLITICA ECONOMICA	Corriere della Sera Economia	"Il conflitto di interessi è allo sportello"	S.Rig	71
...	Repubblica Affari&Finanza	Generali, l'amarezza dei piccoli per Alleanza il premio non c'è stato	Bennewitz Sara	72
POLITICA ECONOMICA	Corriere della Sera Economia	Intervista a Giovanni Perissinotto - Perissinotto: "Così Alleanza raddoppia"	Righi Stefano	74
...	Repubblica Affari&Finanza	La scommessa di Genertel Polizze vita vendute su Internet	...	75
...	Repubblica Affari&Finanza	Enel, prospettive buone nonostante la crisi	Rampinelli Francesca_Paola	76
...	Repubblica Affari&Finanza	La variabile greggio sul cammino di Eni	I.d.o.	77
POLITICA ECONOMICA	Stampa	Intervista a Karl Ulrich Garnadt - "Alitalia-Linate vicenda grottesca"	Barbera Alessandro	78
...	Corriere della Sera	La galassia Zunino: tutti i debiti delle società - Le holding e il peso del debito. I conti della galassia Zunino	Bocconi Sergio - Gerevini Mario	79
ECONOMIA INTERNAZIONALE	Corriere della Sera Economia	Offshore - A Barroso non basta la spinta dei governi	Caizzi Ivo	82
EDITORIALI	Repubblica	L'effetto della candidatura Blair nell'incertezza dell'Europa	Salleo Ferdinando	83
MINISTERO EDITORIALI	Stampa	La caccia agli evasori finisce su facebook	Zatterin Marco	84
EDITORIALI	Repubblica Affari&Finanza	La Borsa sogna il rally d'autunno - Wall Street spera nella volata d'autunno	Turani Giuseppe	85
EDITORIALI	Repubblica Affari&Finanza	In Usa si brinda alla speculazione - E le banche riscoprono la propensione al rischio	Zampaglione Arturo	89

POLITICA ECONOMICA	Repubblica Affari&Finanza	La tormentata vicenda del dollaro La sua forza sta nella debolezza	Ruffolo Giorgio	91
EDITORIALI	Repubblica Affari&Finanza	Times square - Da Silicon Valley la lezione di Grove all'industria dell'auto	Zampaglione Arturo	92
ECONOMIA INTERNAZION ALE	Repubblica Affari&Finanza	E' la Cina a beneficiare di più dei sostegni governativi	Cesarano Antonio	93
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore - Norme e Tributi	Il nuovo scudo fiscale riparte dal passato	Cepellini Primo - Lugano Roberto	94
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi Sette	La bilancia pende per lo scudo	Felicioni Alessandro	97
...	Italia Oggi Sette	Procedimenti penali, la conoscenza formale blocca i rimpatri	...	99
...	Italia Oggi Sette	07 Estensione ai beni fittizi	...	10 0
...	Italia Oggi Sette	Immobili in Italia regolarizzabili	Vedana Fabrizio	10 2
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore - Norme e Tributi	Se i soci sono pochi il Fisco insegue gli utili	Iorio Antonio	10 3
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore - Norme e Tributi	Auto e telefoni fermi sulla deducibilità Irap	Cacciapaglia Lelio	10 5
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore - Norme e Tributi	Il brogliaccio non basta per l'accertamento fiscale	Strazzulla Maria_Grazia	10 6
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore - Norme e Tributi	Anche il cliente potenziale dribbla la rappresentanza	Gaiani Luca	10 7
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore - Norme e Tributi	Traguardo soft per il 770	Bradaschia Silvia - Buscema Giuseppe	10 9
POLITICHE FISCALI	Sole 24 Ore - Norme e Tributi	Chi versa le mini-sanzioni guadagna il ravvedimento	...	11 2
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi Sette	Modelli 730, non tutto è perduto	Bonazzi Maurizio	11 3
POLITICHE FISCALI	Italia Oggi Sette	Rateazione bis solo a chi merita	Bongi Andrea	11 6
...	Italia Oggi Sette	18 Fatture false, punibilità ristretta	Tasini Massimiliano	11 8
...	Italia Oggi Sette	Avvocati oggi - Una vita da globe trotter del fisco	Morelli Lorenzo	12 1

Rapporto / PMI E CREDITO

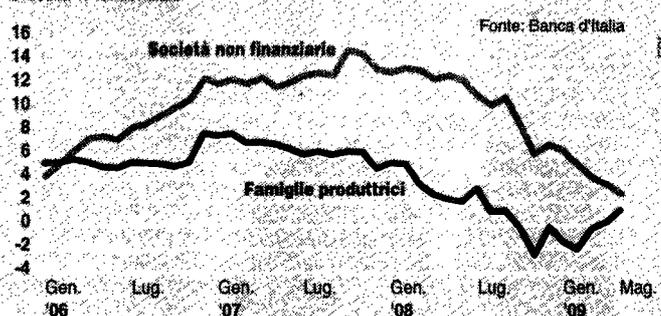
Uniti contro la crisi le Pmi chiamano le banche territoriali

A differenza dei grandi istituti sono più disponibili a fare credito ad imprese in gravi difficoltà economiche. Il ruolo decisivo dei Confidi

ILPUNTO / La restrizione nella concessione dei finanziamenti e la sottocapitalizzazione zavorrano la ripresa ma le aziende stanno imparando a fare rete

IMPIEGHI AL SETTORE PRODUTTIVO

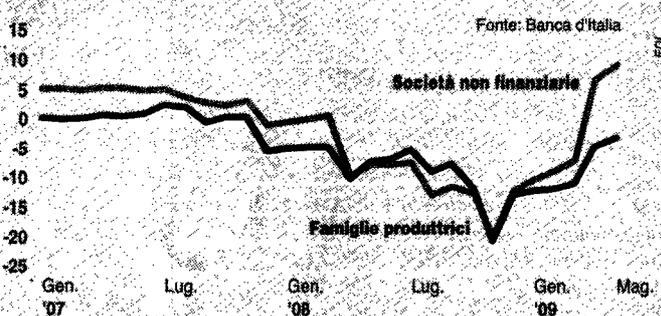
Crescita % tendenziale



La crisi economica e il problema dell'accesso al credito penalizzano le Pmi italiane

SOFFERENZE DEL SETTORE PRODUTTIVO

Crescita % tendenziale



LUIGI DELL'OLIO

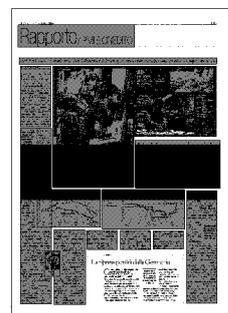
Milano

I problemi sono quelli sul tavolo da mesi: la restrizione nella concessione dei crediti e la sottocapitalizzazione delle piccole imprese. I fatti nuovi riguardano qualche timido segnale di risveglio che arriva dal mercato e la voglia di fare rete per affrontare le difficoltà. Il giudizio degli analisti sull'evoluzione del tessuto produttivo più rappresentativo del nostro paese (il 95% di aziende è di piccole dimensioni) resta sospeso, in attesa di settembre.

quando arriveranno i dati del biennio e molte aziende si troveranno davanti a un bivio: tornare a investire per accelerare la ripresa o ridimensionare la propria presenza sul mercato, se non proprio chiudere.

Indicazioni interessanti emerse dall'analisi delle organizzazioni che vivono a stretto contatto con il territorio come la Cna (Confederazione Nazionale dell'Artigianato e della Piccola e Media Impresa). L'organizzazione mette in evidenza gli ostacoli nell'accesso al credito riportando i dati della Banca d'Italia, secondo cui i finanziamenti erogati alle micro e piccole imprese rappresenta appena il 20% del totale riservato al sistema produttivo. Elaborando recenti statistiche, la Cna ha calcolato che il 48% del credito complessivo è destinato alle grandi imprese, che tuttavia rappresentano meno dell'1% del sistema

produttivo. Il comportamento troppo prudente della



banche, secondo l'associazione, ha impedito al sistema produttivo di beneficiare della politica accomodante adottata dalla Bce. Con la conseguenza che la qualità del credito per le piccole imprese si è deteriorata alla luce del progressivo ampliamento tra tassi attivi e passivi, dell'aumento degli *spread*, dell'allungamento dei tempi di concessione e della richiesta di garanzie sempre più onerose. Sull'altro fronte, l'analisi sottolinea l'accresciuto peso dei Confidi, consorzi e cooperative che svolgono attività di garanzia facilitando l'accesso al credito bancario al vasto e variegato mondo delle piccole imprese e degli artigiani. Queste realtà forniscono garanzie alle banche sui prestiti concessi alle piccole imprese e forniscono assistenza e consulenza agli associati.

Se i rapporti con le grandi banche si fanno sempre più critici, va migliorando, invece, il legame con gli istituti di credito più legati al territorio: «Segno che la concorrenza nel settore funziona», commenta Alessandra Lanza, responsabile analisi e ricerca economica di Prometeia. Sul ruolo dei Confidi si sofferma anche Giovanni Di Leca, direttore generale di Artigiancassa: «Questi strumenti consentono di attuare gli effetti della crisi — commenta — per questo stiamo

estendendo, d'intesa con le Amministrazioni Regionali, l'applicabilità delle agevolazioni per adattare alle esigenze contingenti del settore. Le aziende più piccole, meno strutturate, hanno in questo momento bisogno di essere assistite affinché possa emergere, al di là dei dati del bilancio, il loro reale valore che risiede nella storia dell'azienda, nella conoscenza delle persone che la rappresentano e nelle prospettive che l'azienda stessa ha in virtù del posizionamento sul territorio e del mercato di competenza».

Quanto allo stato di salute delle imprese, Lanza sottolinea che «a soffrire sono soprattutto le aziende il cui business è fortemente orientato all'export, come la meccanica, l'automotive e l'elettrotecnica, mentre reggono meglio le piccole imprese del largo consumo e dell'alimentare. I principali indicatori economici dicono che la crisi si è attenuata negli ultimi due mesi, ma occorre aspettare settembre per capire se siamo all'inizio di una ripresa vera e propria».

Quanto alla situazione del credito, l'immagine più chiara l'ha fornita nei giorni scorsi il presidente della Consob, Lamberto Cardia nell'incontro annuale con il mercato, quando ha parlato di «un rischio di asfissia finanziaria per la maggior parte delle pmi». Lo spettro dell'asfissia finanziaria torna anche nell'analisi di Euler Hermes Siac, leader mondiale nell'assicurazione crediti e nel recupero crediti commerciali. «C'è il rischio di interruzione

del processo di ristrutturazione industriale già avviato — è l'allarme di Michele Pignotti, amministratore delegato per l'Italia — Dalla nostra ricerca Barometro dei pagamenti risulta nel primo trimestre 2009 un aumento dell'indice di difficoltà di pagamento del 37,6% sull'anno precedente, mentre le insolvenze crescono del 31%».

Timidi segnali di risveglio ma solo a settembre si potrà capire come evolverà la recessione

Le difficoltà emergono chiaramente anche dall'ultimo Osservatorio sui Piccoli Operatori Economici redatto da Crife Decision Solutions e Nomisma. Il rapporto evidenzia il brusco calo di investimenti da parte delle microimprese, che faticano a reperire i finanziamenti necessari presso il canale bancario. «Si è creato un corto circuito tra mondo produttivo e del credito — commenta Giorgio De Rita, amministratore delegato di Nomisma — Il crollo della produzione industriale ha spinto molte aziende a rinviare gli investimenti programmati in precedenza. Ora le imprese si rivolgono alle banche perché hanno bisogno della liquidità per andare avanti, ma gli istituti di credito vedono un futuro ancora pieno di incognite e sono particolarmente prudenti nelle concessioni».



L. Cardia

MECCANICA



20

PER CENTO
La quota di credito riservata
alle microimprese secondo
Banca d'Italia

SERVIZI



ARTIGIANATO



Le piccole
e medie
imprese italiane
costituiscono
per la loro
quantità
e qualità la
spina dorsale
dell'economia
del Paese

46 | Rapporto

PMI E CREDITO

E anche le sofferenze si concentrano su poche realtà

Secondo la Cgia di Mestre la liquidità finisce a nuclei di industrie circoscritte che rappresentano il 10 per cento della produzione: isole felici dove però si focalizzano anche le esposizioni più a rischio del sistema bancario, un paradosso rispetto alle cautele con cui gli sportelli motivano le restrizioni

Roma
La Fina Bank, un istituto di credito specializzato nel finanziamento alle piccole e medie imprese in Kenya, Uganda e Ruanda ha annunciato qualche giorno fa che per la concessione di un prestito destinato all'apertura di una nuova azienda non chiederà più garanzie patrimoniali ma sottoporrà il richiedente a un esame psicometrico, condotto da esperti dell'Università di Harvard, per valutarne il talento imprenditoriale. Idea balzana, oppure ipotesi da prendere in considerazione anche in Italia? La crisi sta mettendo a dura prova tutti, dalle grandi imprese alle famiglie, ma le Pmi soffrono in maniera particolare a causa delle restrizioni del credito bancario. L'allarme non viene solo dalle associazioni di categoria, ma da tutte le principali istituzioni economiche, da Bankitalia all'Istat alla Consob. Il monito più recente arriva proprio dal presidente della Borsa, Lamberto Cardia, che in occasione dell'assemblea annuale, ha lanciato un forte grido d'allarme: «Gran parte delle imprese medio-piccole trova difficoltà e potrebbe correre rischi di asfissia finanziaria. Si sta interrompendo un processo di ristrutturazione industriale del settore che negli anni scorsi aveva cominciato a produrre risultati incoraggianti in termini di produttività e competitività internazionale».

Come evitare questo tracollo? Le aziende hanno bisogno di credito, le banche sono più che mai

restie a concederlo alle Pmi, alla maggior parte delle imprese, se si considera che in base agli ultimi dati Istat in Italia operano nell'industria e nei servizi poco meno di 4,5 milioni di aziende, e che tra queste oltre quattro milioni hanno meno di 10 addetti. Soltanto 3.630 imprese, corrispondenti allo 0,08 per cento, impiegano 250 addetti e più, (assorbendo, tuttavia, il 20% dell'occupazione complessiva). Per le grandi imprese tuttavia i problemi sono minori, anche adesso: «Il 10% di esse ottiene dalle banche oltre il 75% degli affidamenti», denuncia Giuseppe Bortolussi, segretario della Cgia di Mestre. Peccato che

poi, fa notare lo stesso Bortolussi, «il 10% delle aziende raccoglie anche il 75% delle sofferenze. Questo perché alla fine le banche tendono a far credito a chi è del gruppo, del giro, a chi è amico». Penalizzando i piccoli.

E allora l'unica soluzione è inserire le piccole e piccolissime imprese in un "giro" giusto, che può condurle al credito, sempre che abbiano i requisiti per ottenerlo. La strada maestra è quella dei Confidi, i consorzi costituiti per fornire garanzie collettive che favoriscano la concessione dei finanziamenti. «I sistemi dei Confidi — conferma Mauro Bussoni, vicedirettore Confesercenti — aiutano sia le Pmi che le banche. Si tratta di un sistema virtuoso in cui vengono premiate le im-

prese con possibilità di sviluppo, ma vengono anche create condizioni di uscita non traumatica per quelle che non hanno più le con-

dizioni per stare sul mercato. Dove i sistemi dei Consorzi Fidi sono più radicati, ci sono ottimi rapporti con gli istituti di credito, ma i casi credo che si possano contare sulle dita della mano».

La strada dei Confidi degli accordi tra i principali attori del settore si è arricchita negli ultimi mesi di nuove proposte: tra le più interessanti l'accordo sottoscritto il 30 giugno da Abi (Associazione Bancaria Italiana) e il Gruppo Sace, che prevede, tra le altre cose, la garanzia Sace sui finanziamenti erogati dalle banche alle Pmi con provvista della Cassa Depositi e Prestiti. (r. am.)

Un test messo a punto de Harvard per valutare il talento imprenditoriale

In Africa invece di garanzie patrimoniali si chiedono esami psicometrici



46 | Rapporto

PMI E CREDITO

“Piccoli produttori e artigiani costituiscono il 98% dell'economia”

Sergio Silvestrini, segretario generale della Cna, risponde a Corrado Faissola, presidente Abi



0

PER CENTO

La crescita dei prestiti alle Pmi prima della crisi, quando era del 6% per i gruppi maggiori

LA POLEMICA

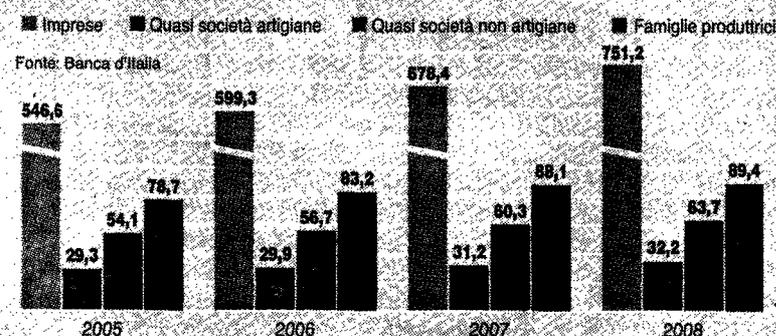
Da sinistra, Sergio Silvestrini, (Cna) e Corrado Faissola (Abi)



IL RUOLO

Dal presidente Consob al presidente della Bce, tutti riconoscono un ruolo chiave al sistema bancario per rendere meno duratura la congiuntura negativa

IL CREDITO EROGATO in miliardi di euro



PAOLA JADELUCA

Roma
«Lo stato di disagio da noi rappresentato trova riscontro nelle parole del Governatore Draghi, del Presidente Consob Cardia e del Presidente Bce Trichet che riconoscono alle banche un ruolo determinante nel rendere la crisi che stiamo affrontando più o meno duratura», Sergio Silvestrini, segretario generale Cna, confederazione nazionale dell'artigianato, risponde al presidente dell'Abi, Corrado Faissola, che nel corso dell'assemblea generale dell'Abi, dell'8 luglio ha ribadito: «Noi crediamo di aver fatto il nostro mestiere di imprenditori bancari in modo assolutamente adeguato. Il nostro mestiere lo abbiamo fatto, lo stiamo facendo, lo faremo seguendo le regole della finanza. L'interesse delle banche

è quello che il governo e le altre imprese hanno messo in risalto negli ultimi mesi: quello di conservare il maggior numero di imprese possibile nel mercato. Non accettiamo di essere invitati a fare il nostro mestiere».

Lei cosa risponde?

«Non siamo nostalgici delle banche a proprietà pubblica e riconosciamo la natura imprenditoriale dell'intermediazione creditizia. Di conseguenza, non diamo per scontata l'erogazione del credito in assenza di condizioni di economicità per le banche. Riteniamo che per un paese come l'Italia sia necessario un sistema bancario le cui politiche di offerta siano improntate alla prudente e sana gestione come previsto dal Testo Unico Bancario. Ma il comportamento delle banche, oggi, ci sembra eccessivamente prudente verso le imprese di dimensione minore e negli ultimi mesi abbiamo registrato un peggioramento delle condizioni di ac-

ceso al credito. Voglio in particolare ricordare che il Governatore della Banca d'Italia ha

invitato le banche a utilizzare tutte le informazioni loro disponibili per ripristinare condizioni di accesso al credito meno restrittive di quelle attuali».

Eppure le rilevazioni



Abi dicono che la maggior parte dei finanziamenti erogati dalle banche è indirizzato verso le piccole imprese

«Il dato citato dall'Abi non deve sorprendere visto che le piccole e medie imprese in Italia sono numericamente di gran lunga prevalenti sulle grandi: l'Istat nel 2006 rilevava che le imprese più piccole (con meno di 20 addetti) erano 4,3 milioni e costituivano oltre il 98% del tessuto produttivo con un'occupazione prossima al 60% del totale. La quota di credito che affluisce alle Pmi è quindi di gran lunga inferiore al peso economico relativo. Secondo la Banca d'Italia, il credito erogato alle imprese più piccole rappresenta appena il 20% del totale degli impieghi al sistema produttivo. Ma questo è un dato di struttura. Ciò che le banche non dicono è che già prima della crisi quando il credito cresceva a tassi superiori al 6% per le grandi imprese, esso era prossimo allo "0" per le piccole e, già da ottobre, era in terreno negativo per gli artigiani».

Alcune rilevazioni indicano che molte imprese preferiscono rivolgersi a istituti quali i Confidi, piuttosto che passare direttamente attraverso il canale bancario. E' un trend che riguarda anche le imprese artigiane?

«Il sistema dei Confidi dell'artigianato associa oltre 715 mila imprese e ha garantito finanziamenti per quasi 11 miliardi di euro e il livello delle sofferenze lorde si attesta al di sotto del 2% rispetto ad una media nazionale del settore artigiano che supera il 7%. Nel tempo, ha acquisito un largo e riconosciuto prestigio per la qualità operativa, per dimensione e competenza. Non è un canale alternativo al sistema bancario ma uno strumento utile per ridurre la distanza tra le imprese e le banche. I Confidi strumenti di natura mutualistica e senza scopo di lucro, promossi dalle associazioni delle imprese, prestano infatti al sistema bancario garanzie aggiuntive, rispetto a quelle che gli imprenditori hanno la possibilità di offrire autonomamente, per ottenere la concessione del credito. In questo modo forniscono alle imprese meno patrimonializzate benefici in termini di costo, quantità e durata del finanziamento».

Si è sempre detto che le aziende italiane si rivolgono alle banche per lo più per avere prestiti, e non hanno mai sviluppato rapporti di finanza più complessa, come invece succede in altri paesi industrializzati. Non ravvisa in questo un limite da parte del mondo imprenditoriale?

«Le imprese hanno bisogno di poter ricorrere a strumenti adeguati alle loro necessità

che, in particolare per quelle di minori dimensioni, non sono particolarmente complesse. La finanza derivata incorpora elementi di rischio difficilmente quantificabili e comunque non in linea con l'attività delle piccole imprese. Tra i due estremi, tra il c/c e il derivato, manca una offerta di strumenti dedicati alla dimensione piccola d'impresa».

L'accesso a finanziamenti è secondo lei una leva strategica per la crescita? Qualcuno potrebbe obiettare che si tende a scaricare tutte le colpe su questo fronte invece di affrontare carenze gestionali.

«La crisi accresce il fabbisogno finanziario che deriva dal rallentamento dell'incasso dei crediti commerciali e dal calo dell'attività produttiva a fronte di costi fissi, spesso incomprimibili. Le banche in questo momento invece di alleviare questo stato di difficoltà tendono ad adottare una posizione difensiva

che, come lo stesso Presidente della Consob Lambertino Cardia ha recentemente osservato, espone le piccole imprese all'asfissia finanziaria. Lo stesso Governo e la Banca Centrale Europea hanno riconosciuto la necessità di evitare l'interruzione dei flussi di credito. Vogliamo sperare che le difficoltà di approvvigionamento di liquidità sui mercati interbancari, che avevano in parte giustificato il rallentamento del credito, possano considerarsi superate grazie alle generose iniezioni effettuate dalle banche centrali e solo in parte utilizzate dalle banche italiane».

Basilea 2 e le normative di adeguamento agli standard internazionali hanno reso ancora più difficile l'accesso al credito da parte delle imprese che non possono fornire garanzie rispondenti ai criteri di rating. Secondo lei, quali sono gli aspetti da rivedere di queste normative dal punto di vista delle microimprese?

«Di fronte a questa situazione riteniamo che le banche debbano valutare l'opportunità di non procedere ad una acritica applicazione dei criteri di Basilea 2 dal momento che, come lo stesso Governatore Draghi ha riconosciuto, "i modelli di scoring perdono parte della capacità predittiva nei momenti eccezionali"».

Le stesse regole operative di Basilea 2 sono state pensate scritte in una fase del ciclo economico completamente diverso dall'attuale e ciò non può non comportare di conseguenza una riflessione che abbiamo chiesto al Governo di avviare rapidamente con le organizzazioni delle piccole e medie imprese. In questo momento si tratta, dunque, di coniugare alla sana e prudente gestione bancaria, nuovi criteri di valutazione del merito creditizio del-

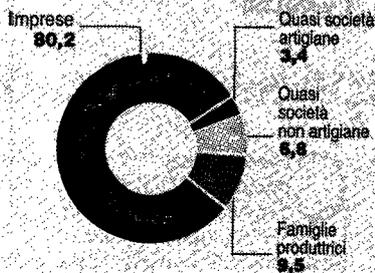
le piccole imprese, che tengano in considerazione l'affidabilità e la reputazione dei richiedenti sulla base di dati qualitativi, che possono essere recuperati solo attraverso un forte legame col territorio. Nello specifico la Cna ha da più di un anno lanciato alle banche la proposta di ripensare il rapporto tra banche e imprese contemplando un ruolo attivo e riconosciuto alle associazioni di rappresentanza. Il lavoro svolto dalla Confederazione nei diversi settori, nei raggruppamenti di interesse, nei servizi e in tutte le attività della rappresentanza, permette di acquisire una base molto articolata di informazioni, che vanno dal posizionamento competitivo dell'associato, all'andamento e alle prospettive dei diversi mercati in cui opera. Inoltre la Cna, attraverso la sua società nazionale di informatica, è in condizione di mettere a disposizione del sistema creditizio, informazioni quantitative e qualitative in grado di facilitare la valutazione delle imprese nella concessione di credito. In definitiva per migliorare i rapporti tra Banche e Imprese la Cna ritiene che debbano essere utilizzate al meglio le conoscenze, anche personali, che le nostre strutture hanno degli Associati e delle loro esigenze.



Il governatore di Bankitalia ha invitato gli istituti a ripristinare le condizioni di accesso ai fidi

L'ACCESSO AL CREDITO

Dati anno 2008, in %



Fonte: Banca d'Italia

Nelle società bonsai il 60 per cento degli occupati globali dicono i dati Istat

Basilea 2 e Ias, regole e indicatori da rivedere

L'eccessiva rigidità delle normative contabili internazionali ha reso ancor più difficile fornire un aiuto alle realtà produttive e ora si stanno valutando una serie di riforme. Se ne discute, ma al momento ancora non si passa ai fatti

Milano

Dovevano essere i pilastri su cui costruire un nuovo impianto della finanza mondiale all'insegna della trasparenza sul fronte dei criteri contabili e dei rapporti tra banche e imprese. Tuttavia l'accordo di Basilea II e i principi internazionali non hanno offerto alcuna protezione di fronte alla crisi. Anzi, proprio la rigidità di queste regole ha peggiorato la situazione, rendendo difficile soprattutto la vita alle imprese meno capitalizzate. Tanto che sono molte le pressioni per una loro revisione profonda.

L'intesa nota come Basilea 2 è nata con l'obiettivo di sostituire i criteri discrezionali di valutazione della clientela bancaria con principi oggettivi riconosciuti su scala internazionale, per evitare le distorsioni che i rapporti personali tra decisori del credito e imprenditori avevano provocato al mercato e, di conseguenza, ai piccoli risparmiatori. Da qui l'idea di imporre alle banche una segmentazione della clientela attraverso apposite analisi di *rating*. Ogni società riceve una sorta di pagella dall'istituto di credito, che ne attesta la solidità patrimoniale, l'affidabilità dimostrata nei precedenti rapporti con il sistema bancario e la solvibilità futura. Quando l'azienda si rivolge allo sportello, si vedrà proporre un tasso proporzionale al giudizio espresso dall'istituto di credito. Ma questo approccio ha messo in difficoltà i sistemi imprenditoriali fortemente sbilanciati sul fronte delle piccole imprese. Come quello italiano, caratterizzato per altro da realtà a elevato indebitamento, pianificazione lacunosa e capitali non sempre solidi. Tutte caratteristiche poco consone ai parametri molto rigidi di Basilea 2. Se già i primi mesi di applicazione hanno messo in evidenza alcuni di questi

problemi, l'avanzata della recessione ha fatto crollare la situazione, trasformando quei principi in un recinto inaccessibile per molte pmi.

Di fronte alla necessità di disporre i crediti in base a criteri strettamente oggettivi, molti funzionari

bancari non possono far altro opporre un diniego alle richieste di finanziamento. Le ultime statistiche dicono che un'azienda italiana su tre non è in linea con i requisiti dell'accordo internazionale e questo significa che dovranno cambiare direzione se vogliono incontrare la fiducia del canale bancario. Ma nelle attuali condizioni di mercato è praticamente impossibile raddrizzare i principali indicatori di bilancio.

La protesta è arrivata fino a Francoforte: il presidente della Bce Jean-Claude Trichet, dopo aver respinto al mittente l'idea del ministro tedesco Peer Steinbrueck, di sospendere

le regole fino a che non sarà superata la fase più critica della crisi, ha affermato di essere impegnato per "ridurre la prociclicità" di alcune regole. In sostanza, si lavora a un nuovo accordo, che alcuni analisti hanno già ribattezzato "Basilea 3", per ridurre gli aspetti più rigidi dell'accordo. Ma ora la sfida più difficile diventa quella di passare dai principi alle scelte concrete, con la necessità di mettere d'accordo interessi contrastanti dei vari paesi.

Stesso discorso per i principi internazionali Ias (International Accounting Standards), che nelle evoluzioni più recenti avrebbero dovuto garantire una tale capacità previsionale da impedire rovesci, come invece si sono visti con l'avanzare della crisi finanziaria. Anche gli Ias hanno mostrato i limiti delle regole procicliche: per fare un esempio, l'obbligo di portare in bilancio il valore di mercato dei titoli ha funzionato fino a che il mercato ha continuato a crescere, per poi amplificare le difficoltà delle società ai primi sintomi della crisi. Un'altra ragione per rivedere le regole, in cerca di un equilibrio tra rigore dell'analisi e flessibilità di scelta. (l.d.o.)

Respinta dalla Bce l'idea del ministro tedesco Steinbrueck di sospendere l'applicazione



Rapporto | 47

PMI E CREDITO

Confidi, un ponte verso le banche

Assistono circa l'1,3 per cento del credito erogato in Italia con una garanzia mediamente del 50 per cento su ciascun finanziamento. Offrono parametri qualitativi basati sulla conoscenza delle aziende che consentono valutazioni più efficienti sulla loro sostenibilità

I NUMERI

**PICCOLE IMPRESE A CACCIA DI CREDITO**

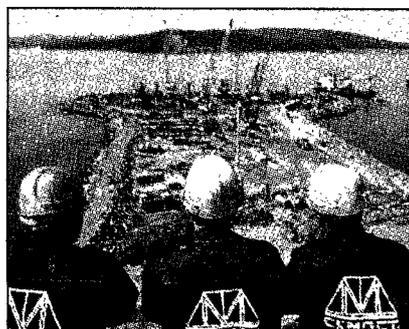
Il credito erogato alle micro e piccole imprese è appena il 20% del totale degli impieghi al sistema produttivo

**100 MILIARDI DI EURO**

I Confidi aderenti a Federconfidi e a Fedartfidi sono più di 300 e ogni anno garantiscono circa 100 miliardi di euro

**GRANDI IMPRESE IN MINORANZA**

Le grandi imprese italiane, secondo l'ultima rilevazione effettuata nel 2006, erano meno dell'1% del totale

**TREND IN CRESCITA**

Nel 2008 i Consorzi fidi hanno erogato 6.312,8 milioni di finanziamenti. Un trend in crescita rispetto al 2007

ADRIANO BONAFEDE**Roma**

Confidi assistono in questo momento circa l'1,3 per cento del credito erogato in Italia con una garanzia mediamente del 50 per cento su ciascun finanziamento. Sfruttando il loro patrimonio in modo efficiente e con contributi pubblici "in sussidiarietà" i Confidi possono aumentare questa soglia di un terzo in due/tre anni, raggiungendo il 2 per cento del totale. Con un beneficio notevole per le piccole e medie imprese, a cui finiscono i prestiti garantiti dai Confidi.

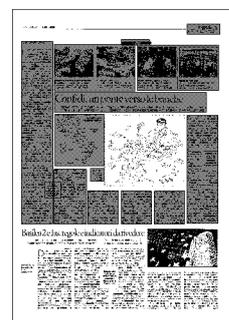
I Confidi sono dei consorzi di garanzia collettiva dei fidi che svolgono attività di prestazione

di garanzie per agevolare le imprese nell'accesso ai finanziamenti, a breve medio e lungo termine, destinati allo sviluppo delle attività economiche e produttive. Le banche delineano i modelli di *rating* delle imprese basandosi su moduli statistici e tendo conto dell'andamento economico; i Confidi forniscono un parametro qualitativo, grazie alla conoscenza dell'impresa, che consente valutazioni più efficienti sulla sostenibilità finanziaria dell'investimento. I Confidi riescono a valutare le prospettive di sviluppo territoriali e di settore e ad ottenere una serie di informazioni sull'azienda e sulla sua reputazione, in virtù del rapporto di fiducia che normalmen-

te s'instaura tra confidi ed associato. «I Confidi - dice Alessandro Carpinella, associate partner di Kpmg Advisory - svolgono un'attività fondamentale: garantiscono il credito non alle imprese più o meno decotte, ma a quelle che hanno un merito creditizio più sostanziale che formale».

I Confidi nascono come espressione delle associazioni imprenditoriali di categoria nei vari comparti (industria, commercio, artigianato e agricoltura). I primi consorzi fidi, o cooperative di garanzia, vengono costituiti già nel 1956 per facilitare l'accesso al credito alle piccole imprese.

Il governo ha chiamato di recente i Confidi a svolgere un ruolo più incisivo nell'assicurare i finanziamenti alle piccole e medie imprese, necessario per fronteggiare gli effetti deleteri della recessione in atto, che colpisce con più virulenza proprio



le piccole e medie imprese.

Per questo motivo è stata varata una norma che favorisce un processo di aggregazione tra le strutture. Per il sistema dei Confidi nazionale è infatti appena iniziata una nuova importante stagione di cambiamento. Per i Confidi che superano la soglia di 75 milioni di attività finanziaria (in termini di garanzie al credito) scatta infatti l'obbligo previsto dall'articolo 107 del Testo Unico Bancario di iscrizione all'albo degli intermediari finanziari.

La trasformazione dei Confidi in intermediari finanziari fa rientrare a pieno titolo la loro attività nel perimetro della vigilanza di Banca d'Italia. Questo comporta notevoli cambiamenti sotto il profilo organizzativo ed operativo. I Confidi che saranno iscritti all'albo dovranno istituire nuove funzioni (IT, Internal Audit, Vigilanza), ma soprattutto per molti di loro c'è la necessità di aggregarsi per raggiungere la soglia prevista dal TUB ai fini dell'iscrizione all'albo. Kpmg Advisory stima che delle circa 800 strutture attualmente esistenti in Italia, già per la fine di quest'anno e per l'inizio del prossimo, il 75% del mercato si consoliderà nelle mani di 35-40 operatori.

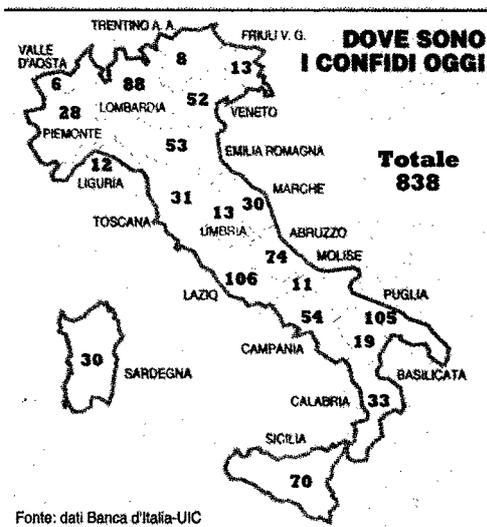
Un buon rapporto dei Confidi con le banche è essenziale per garantire alle Pmi un flusso di finanziamenti. Le due più grandi banche, Unicredit e Intesa Sanpaolo, hanno fatto entrambe degli sforzi particolari per raggiungere un buon risultato. Impresa Italia, il progetto da 7 miliardi di finanziamenti a tassi agevolati lanciato da Unicredit Group a favore delle Pmi italiane (di cui 3 miliardi destinati alle microimprese), è pienamente entrato nella sua fase 2: dopo l'attivazione delle convenzioni con circa 360 Confidi locali, si è registrata una partenza in forte accelerazione delle delibere di nuovi finanziamenti, che procedono per le piccole imprese al ritmo sostenuto di 45 milioni alla settimana. Nonostante la partenza record, il plafond resta comunque in grado di continuare a garantire erogazioni a condizioni agevolate almeno per 18 mesi. Nello specifico, il progetto Impresa Italia ha avuto un vero e proprio boom nella regione Emilia Romagna, seguita dalla Sicilia, dal Piemonte e dal Lazio. Accanto ai 7 miliardi destinati al progetto Impresa Italia, Unicredit ha proseguito nella sua ordinaria attività di concessione di fi-

nanziamenti alle piccole imprese. A metà giugno le tre banche retail hanno continuato il loro sostegno alle microimprese che accusano maggiormente la crisi mettendo a disposizione oltre 4,8 miliardi di finanziamenti a breve e a medio-lungo termine per circa 80 mila pratiche, rispondendo positivamente alle richieste di tre piccole imprese su quattro.

Intesa Sanpaolo ha invece siglato nei giorni scorsi un accordo per favorire l'accesso al credito delle Pmi: nei prossimi tre anni l'istituto erogherà finanziamenti fino a 60 miliardi di euro. L'intesa prevede un plafond di 5 miliardi per l'accesso al credito delle piccole e medie imprese.

Un tema emergente è se adesso i criteri di Basilea 2 siano o no troppo stringenti e debbano essere sospesi, soprattutto per le piccole imprese, finché non sia passata la recessione. Questa, ad esempio è la posizione della Confindustria. All'Abi, però, non sono d'accordo: «Quello su cui si discute adesso è, come ha chiesto il ministro Tremonti, di allungare i piani di ammortamento dei finanziamenti alle imprese o di effettuare una moratoria di alcuni mesi».

Credito alle società che hanno un merito creditizio più sostanziale che formale



Nel grafico qui sopra, dove sono ubicati i Confidi

Il credito difficile/1 Nato a Udine, 50 anni, è uno dei leader delle micro aziende. Parte il confronto tra Boccia e Bastianello

Morandini incassa e prepara la staffetta

Il presidente dei piccoli industriali esulta per gli sgravi Tremonti. E si prepara a lasciare l'incarico

DI ISIDORO TROVATO

Era inevitabile. Chi non è abituato a stare sotto i riflettori ne rimane accecato. È successo anche agli imprenditori delle piccole e medie imprese: anni di buio e anonimato mediatico, poi, improvvisamente, le prime pagine di tutti i maggiori quotidiani e telegiornali nazionali. Senza considerare gli appelli lanciati da quasi tutti i nomi eccellenti della nostra economia.

Giuseppe Morandini, presidente piccola industria di Confindustria, pare sia sempre stato insofferente a questo tipo di attenzione che per mesi è rimasta fine a se stessa senza produrre, sostanziosi aiuti alle imprese. Nato a Udine nel '59, una laurea in Scienze geologiche, Morandini assume presto la guida dell'azienda di famiglia, la Fornaci Morandini spa, fondata dal bisnonno nel 1923. In breve l'azienda di laterizi, che oggi si chiama Fornaci giuliane spa, passa da una gestione familiare a una manageriale grazie alla fusione con il suo principale concorrente.

In Confindustria dal '94 e alla presidenza di piccola industria dal 2005, Morandini ha sempre accuratamente

evitato contatti diretti con la politica. Giovedì 16 però è arrivata la svolta: il governo approva gli sconti fiscali sugli aumenti di capitali e la moratoria che le banche dovranno concedere alle aziende. Solo allora Morandini abbandona la prudenza politica: «Abbiamo ottenuto esattamente ciò che ci stava più a cuore — commenta —. Finalmente misure concrete che, nell'immediato, potranno ridare fiato alle imprese più in crisi».

Intanto però, invece che all'aggregazione, molti imprenditori stanno guardando anche al prossimo novembre, il mese in cui dovrà essere eletto il nuovo presidente di piccola industria. A muoversi per primi sono stati gli im-

○ Nord

Paolo Bastianello è nato a Suzzara (Mantova) il 27/4/1953. Da 30 anni è iscritto all'Associazione nazionale alpini. È cotitolare e presidente del consiglio di amministrazione dell'azienda d'alta moda femminile Marly's. Fa parte, tra l'altro, della giunta di Confindustria in rappresentanza delle Pmi. È componente del board education Confindustria e vicepresidente regionale Pmi Veneto.



Imago Economica

○ Sud

Vincenzo Boccia è nato a Salerno il 12 gennaio 1964, è sposato e ha due figlie. Dopo la laurea in Economia e Commercio entra nell'azienda di famiglia, le Arti Grafiche Boccia, di cui diventa direttore nel 1993. Nel 1990 inizia la sua militanza in Confindustria, nei giovani industriali di cui è presidente regionale nel 1998 e vice presidente nazionale dal 2000. Nel 2003 diventa presidente di Assafrica.



Imago Economica



Imago Economica

Presidente Giuseppe Morandini è a capo della piccola industria di Confindustria

prenditori di una «super-potenza» come la Lombardia che hanno presentato la candidatura di un veneto come Paolo Bastianello. Un asse lombardo veneto che verosimilmente dovrà confrontarsi

con lo schieramento capeggiato dal salernitano Vincenzo Boccia. Insomma, secondo qualcuno si profila, un confronto Nord-Sud per designare l'erede di Morandini.

«Non sono parte in causa, ma spero — sostiene l'attuale presidente — che sia un confronto sui programmi e non sulle provenienze geografiche. Non hanno senso le contrapposizioni tra Nord e Sud. La piccola impresa ha assunto un ruolo via via più significativo, adesso vuole diventare classe dirigente e per farlo serve competenza e meritocrazia».

Resta il nodo degli equilibri: oggi quasi l'85 per cento delle Pmi italiane ha sede in un territorio compreso tra To-



rino, Bologna e Trieste, con priorità e aspettative non sempre identiche a quelle delle imprese meridionali. Il federalismo, giusto per fare un esempio.

«Sul federalismo non posso esprimermi finché non vedo la bozza applicativa — dice Morandini — voglio prima capire chi paga cosa, chi fa le scelte strategiche e quali sarebbero le conseguenze concrete per le aziende su tutto il territorio nazionale. Ma al momento abbiamo questioni più urgenti a cui pensare». Tra queste c'è anche l'eredità da lasciare a chi gli succederà in una fase di simile turbolenza.

«Semplicemente, mi sento di lasciare il metodo di lavoro che abbiamo seguito in questi quattro anni: quello di ascoltare il territorio e da lì selezionare le priorità, poche, sulle quali concentrarsi. Ad esempio la detassazione degli straordinari e dei premi di risultato, la deducibilità delle spese di rappresentanza, la rivalutazione degli immobili, la stessa patrimonializzazione, come tanti altri, sono tutti temi usciti proprio dal confronto diretto con gli imprenditori sul territorio. E di lavoro da fare, mi creda, ce n'è ancora parecchio». In autunno, quindi non si spengono i riflettori sulle Pmi.

Il credito difficile/2 «Perché una banca dovrebbe togliere ossigeno a un'azienda efficiente che ha buone prospettive?»

Ermotti: siamo al fianco dei piccoli

Il manager di Unicredit dopo l'uscita del governo: vicini a chi vuole investire

DI STEFANO RIGHI

La settimana scorsa il mondo dell'impresa ha incassato, in Italia, l'attenzione del governo e l'apertura verso una moratoria delle scadenze. Ma il rapporto con il sistema creditizio resta centrale e lo sarà anche nel prossimo futuro. Lo testimonia Sergio Ermotti, *deputy ceo* di Unicredit, l'uomo a cui Alessandro Profumo ha dato delega per seguire le aziende clienti del gruppo.

Cosa ci fa uno svizzero di Lugano, con un passato nell'alta finanza tra Londra e New York, a capo della rete di Unicredit per le pmi italiane?

«Vengo da un settore diverso, è vero, ma credo che, una volta inquadrato le tematiche, la tipologia di interazione che si ha per una serie di processi sono simili per la pmi come per la grossa azienda. E poi, avendo in gestione 17 mila persone, non ho la pretesa di saper fare tutto: sono convinto che per essere un buon allenatore non sia necessario essere stato un campione di calcio».

Ma le pmi italiane sono un caso del tutto particolare.

«Sì, sono una delle forze più importanti e trainanti dell'economia italiana. Però questa tipologia di aziende ha anche dimostrato dei segni di usura: dalla problematica della gestione delle successioni alla struttura del bilan-

cio. C'è poi un grado di indebitamento nei confronti del sistema bancario superiore alla media europea, specie nel breve termine. E la crisi ha mostrato quanto sia importante avere solide basi sia di capitale che di finanziamenti a lungo termine».

Quante sono le aziende clienti di Unicredit?

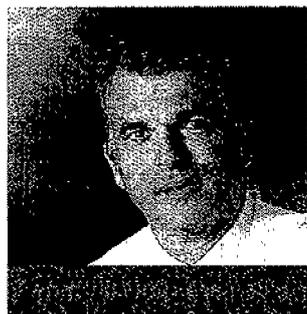
«Il mio settore si dedica ad aziende dai 3 milioni di euro di giro d'affari fino alle multinazionali. Se consideriamo anche l'Est Europa, sono circa 400 mila. Nella vecchia Europa 200 mila e centomila solo in Italia».

Le aziende italiane vi accusano di aver chiuso i cordoni della borsa quando più si avvertiva il bisogno di credito.

«Noi continuiamo ad erogare. Solo con il progetto Imprese Italia sono 45 milioni di euro erogati a settimana. Però in un momento di crisi economica s'impone alle banche maggiore prudenza. A questo va poi affiancato il fatto che per anni abbiamo avuto dei tassi di crescita a due cifre per il credito. Un rallentamento mi sembra il minimo. Ma registriamo una frenata anche sul fronte della domanda: le aziende non hanno fiducia, l'imprenditore non rischia, non investe. Rimanda le scelte, blocca i progetti. Ma mi sembra un atteggiamento legittimo e prudente».

Però se erogate 45 milioni alla settimana a chi li date?





Sergio Ermotti di Unicredit

Il costo del denaro? Non si possono praticare i prezzi dei tempi della bolla. Allora era troppo a buon mercato

«La richiesta di credito arriva in piccola parte da coloro che, in modo opportunistico, hanno bisogno di fare investimenti. Per la maggior parte invece da due categorie: il cliente che ha una crisi di liquidità ma che siede su un business solido e perciò deve essere aiutato a superare il momento, o dal cliente che è entrato già molto debole nella crisi e si trova

oggi in estrema difficoltà. Casi diversi e noi ci poniamo diversamente davanti a loro».

Immagino cosa intenda...

«Di sicuro l'ultima cosa nella quale abbiamo interesse è togliere ossigeno a chi ha dei business validi e nei confronti dei quali abbiamo delle esposizioni. Noi vogliamo l'esatto contrario. Vogliamo aiutare a risolvere i problemi

temporanei delle aziende. E siamo altrettanto vicini a chi ha invece problemi più profondi anche se in questo caso diventa determinante la volontà dell'imprenditore di investire assieme a noi nella sua azienda. Altrimenti ci troviamo a fare i giocolieri...».

Cosa significa?

«Che prima di tutto dobbiamo difendere gli interessi dei risparmiatori che ci danno i loro soldi. Poi ci sono gli interessi dei nostri azionisti, degli investitori istituzionali, degli *stakeholder*. Non dimentichiamo che Unicredit è un'azienda privata che lavora con capitali privati».

Le aziende vi imputano un eccessivo aumento del costo del denaro.

«Di sicuro non è possibile praticare i prezzi dei tempi della bolla. Tutti dicono che allora il credito era troppo a buon mercato, ma oggi nessuno vorrebbe pagarci di più».

Lei sostiene che la stretta del credito non c'è...

«Chiariamo: *credit crunch* non è aumento dello *spread* creditizio; perché io continuo a finanziare, solo che le condizioni sono diverse. Poi, anche per l'impre-

ditore oggi non è facile. Con un pil che scende del 5,5 per cento prima di fare investimenti ci pensa a lungo».

Cosa serve per uscire da questa crisi?

«Noia. Sì proprio la noia. Un paio di trimestri di noia. Deve interrompersi la caduta. La gente deve rendersi conto che il crollo è finito, che oggi è uguale a ieri, non peggiore. Ecco, solo in quel momento si riuscirà a ripartire, quando si ritroverà voglia di fare, di uscire dalla noia...».

Basilea 2, va cambiata?

«Le norme sono da mantenere nella loro struttura. La normativa va corretta, migliorata, ma non buttiamo il bambino con l'acqua sporca... Dobbiamo correggere l'effetto prociclico, come suggerisce l'Ecofin, ma sono convinto che più elementi di valutazione siano da preferire a un solo elemento e che la soggettività si possa mediare con l'oggettività».

Ma Basilea 2 vi ha portato a contrarre il credito.

«Secondo lei, perché una banca dovrebbe negare finanza a un cliente che ne ha bisogno e che ha un business efficiente e con buone prospettive? Questa è un'idea che non ha riscontro nella realtà. Noi siamo parte del sistema economico e se possiamo fare qualcosa di concreto per aiutare le aziende lo facciamo. Anche perché se un'azienda verso la quale siamo esposti fallisce, noi siamo i primi a rimetterci...».

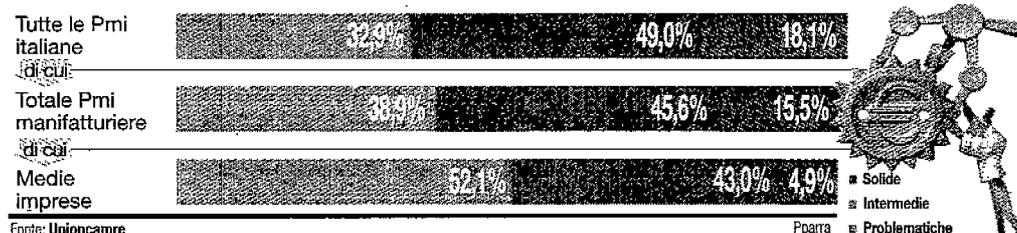
Però avete diminuito le erogazioni.

«Nel complesso sì. Ma noi siamo presenti in molti paesi. E come tutti coloro che si trovano nelle nostre condizioni abbiamo tagliato dove la nostra presenza non è strategica. In Italia, in Germania, in Austria abbiamo mantenuto i volumi, l'impegno».

srigli@corriere.it

La solidità del settore

Si intendono «Problematiche» le aziende con un basso livello di capitalizzazione



PANORAMA

**Alle piccole imprese
la burocrazia costa
il 7% del fatturato**

Ogni 100 euro di fatturato, 7 se ne vanno per la burocrazia. È il conto presentato quest'anno dagli uffici pubblici alle Pmi fino a 50 dipendenti, e misurato dal rapporto di PromoPa sul rapporto fra aziende e uffici pubblici. Rispetto all'anno scorso, il dato è in netto peggioramento (+25% sul 2008), e l'impatto delle misure di semplificazione da poco varate dal governo è ancora tutto da misurare. L'imputato numero uno è il fisco, ma corrono anche gli adempimenti per la gestione del personale.

► pagina 13

Piccole imprese. Ogni anno le aziende con meno di 50 dipendenti dedicano più di 30 giornate/uomo agli adempimenti

Burocrazia senza freni sulle Pmi

Le pratiche costano il 7% del fatturato, un quarto in più rispetto al 2008

Gianni Trovati

Così non va. Certo, un po' è la crisi, che erode il fatturato e colora di nero le opinioni degli imprenditori. Ma a edificare il castello di carta della burocrazia sono le nuove procedure che continuano ad affastellarsi sulle vecchie, e leggi di semplificazione che snobbano la reale voragine mangia-tempo per le imprese: il Fisco.

L'involuzione nel rapporto tra aziende e uffici pubblici è tracciata dalla quarta edizione dell'indagine che PromoPa Fondazione, dedicata alle imprese sotto i 50 dipendenti (in Italia sono quasi due milioni di imprese, escluse le individuali).

LE TENDENZE

Il IV rapporto di PromoPa mostra una netta flessione negli indici di qualità. Prospettive migliori per sistema camerale e Consip

Chi ha letto il rapporto negli anni scorsi si è abituato a un'evoluzione tranquilla, con

l'analisi che si sofferma sui lenti movimenti nella classifica della «soddisfazione» tra le diverse branche della Pa. Quest'anno è un disastro.

I numeri danno il senso del problema. Nelle imprese piccole e piccolissime quest'anno gli adempimenti si porteranno via in media il 6,9% del fatturato, con un aumento di oltre un punto e mezzo rispetto al 2008: in pratica, il peso delle pratiche si impenna in 12 mesi del 25 per cento.

Il dato si spiega con l'andamento di entrambi i termini del rapporto. La frenata del fatturato (la flessione media rilevata dall'Istat per le imprese industriali è del 4,7%) aumenta la quota di entrate dedicata alla burocrazia, ma da sola non giustifica il balzo. Per tre quinti, infatti, l'allungamento del conto burocratico è dovuto all'aumento dei costi quantificati dagli imprenditori: nelle imprese industriali, dove il fatturato medio si aggira intorno ai 208mila euro, la stima 2009 porta a quasi 13.500 euro per azienda l'asticella che nel 2008 si fermava sotto gli 11.700 euro.

La moneta con cui si paga il conto è prima di tutto il tempo. In periodi di fatturati grigi le richieste di aiuto a professionisti esterni cercano di contenersi nei confini dello stretto indispensabile, e la parcella media pagata dall'impresa si ferma poco sopra i livelli registrati lo scorso anno. A gonfiarsi sono i «costi interni», soprattutto nell'industria (+27,2%, sempre nell'industria), che si allinea a commercio e servizi dopo anni di costi più leggeri: in tutti i settori, nel 2009, gli adempimenti amministrativi chiedono più di 30 giornate/uomo di lavoro.

Quando si chiede a un imprenditore di stilare l'elenco dei problemi, la posizione di testa è prenotata tradizionalmente dall'imposizione fiscale (in questo caso, naturalmente, non per le richieste dell'amministrazione ma per il complesso degli adempimenti necessari a soddisfarla). Il primato fiscale rimane solido, ma cresce rapidamente anche l'importanza dei principali concorrenti, a partire dagli adempimenti per la gestione del personale e per gli obblighi di natura ambientale che in un

anno vedono crescere del 12% la propria percezione da parte degli imprenditori.

Ovvio, in un quadro come questo, che gli indici di soddisfazione nei confronti dei vari settori della Pa puntino coralmemente al ribasso. Il crollo me-



dio nel grado di soddisfazione rilevato per la Pa oscilla fra il 15% e il 20%, e trova i suoi picchi fra chi è attivo nel settore dei servizi (-23%) e, soprattutto, fra chi opera nel Mezzogiorno (-37%). L'eccezione più consistente è rappresentata dalle Camere di commercio, che il 54,3% delle imprese indica quando si chiede loro quale pubblica amministrazione si è distinta «per caratteristiche di ottimalità». Si tratta di un primato assoluto e in crescita (i Comuni, al secondo posto, sono al 18,4%), a dimostrazione ulteriore che ogni riforma dei rapporti fra Pa e imprese dovrebbe partire dal modello più vicino all'attività degli operatori economici.

Per molte imprese, però, la pubblica amministrazione può smettere i panni del burocrate occhiuto per indossare quelli più scintillanti dell'occasione di business.

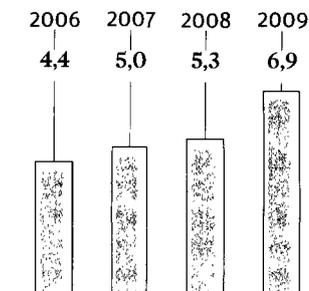
La via per arrivare a questa trasformazione è quella del mercato elettronico, che offre un'alternativa interessante per una serie di imprese in difficoltà con la crisi. «Il mercato elettronico - riflette Danilo Broggi, ad di Consip - è lo strumento ideale per abbattere le barriere di ingresso e intermediazione, e i dati confermano che il lavoro sugli sportelli in rete sia la strada giusta per supportare sempre di più le Pmi». In effetti l'attenzione verso queste opportunità è in netta crescita; il 28,1% delle imprese, quasi il doppio rispetto al 2008, si dice interessato a offrire servizi alla Pa, e cresce anche il tasso effettivo di partecipazione alle gare. Lo sviluppo del mercato elettronico è stato l'acceleratore fondamentale, anche se deve fronteggiare problemi storici della Pa esterni alla competenza Consip, a partire dai tempi lunghi dei pagamenti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I numeri del «fardello»

IL CONTO TOTALE

L'incidenza percentuale dei costi burocratici sul fatturato



I COSTI

Oneri stimati da Pa 2008/2009 per l'industria

2008	2009	Variatz. %
INTERNI		
6.155,88	7.825,43	27,2
ESTERNI		
5.505,70	5.630,10	2,3
TOTALE		
11.659,60	13.455,50	15,4

LE CAUSE

Grado di pesantezza (scala 0/10) degli obblighi amministrativi; raffronto 2008/2009

Materia disciplinata	Media 2008	Media 2009	Variatz. %
Imposizione fiscale	7,6	7,9	+3,9
Gestione del personale	5,0	5,6	+12,0
Tutela ambientale e altri obblighi	4,2	4,7	+11,9

LA CLASSIFICA DEI GIUDIZI

Ente o ufficio il cui operato si è distinto per caratteristiche di ottimalità; raffronto 2006/2009.

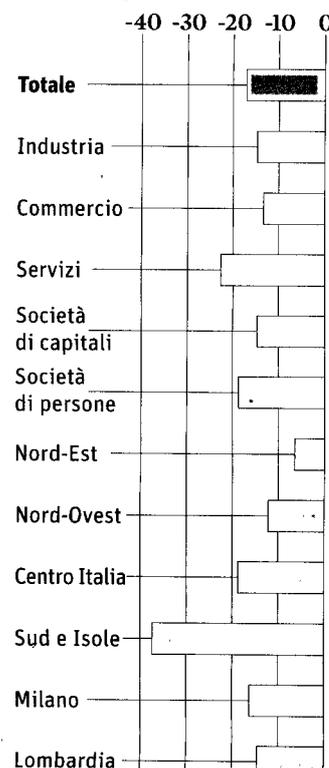
Percentuale sul totale delle indicazioni fornite

Ente o ufficio	2006	2007	2008	2009
Camera di commercio	45,0	54,4	54,1	54,3
Comune	28,2	17,3	18,2	18,4
Agenzia delle Entrate	12,2	12,2	10,4	14,1
Provincia	4,2	5,8	6,0	4,8
Regione	3,1	4,8	5,3	3,6
Inps	5,2	3,8	3,3	3,6
Asl	2,1	1,6	1,4	1,2

Fonte: IV Rapporto PromoPa

LA QUALITÀ PERCEPITA

Grado di soddisfazione complessivo, saldi percentuali positivi/negativi



Un'impresa su sei preferisce rinunciare Il credito si perde nella giustizia lenta

◦ Nell'ultimo anno più di una piccola impresa su sei ha perso per strada una parte dei propri crediti. Non per generosità, naturalmente, ma perché ha giudicato troppo lenti e troppo farraginosi i mezzi che la giustizia italiana offre per aiutarla ad arrivare all'incasso.

In tempi di crisi e di credit crunch, il dato è eclatante, e lo diventa ancora di più se si considera che nel 36% dei casi il credito abbandonato era superiore a 10mila euro, e in un caso su dieci superava addirittura i 50mila. Somme pesanti, soprattutto perché qui si parla di aziende piccole e piccolissime con un fatturato che viaggia poco sopra quota 200mila euro.

Nelle pieghe della «sfiducia» consolidata che gli imprenditori nutrono nei confronti dei tribunali si cela un capitolo pochissimo indagato nel tradizionale romanzo dei «costi della giustizia». I ricercatori che hanno curato il rapporto di PromoPa sulle piccole imprese propongono una stima (molto prudente) di 2,2 miliardi di euro, che si sommerebbe ai 23 miliardi che secondo il Censis le imprese pagano ogni anno per i tempi dilatati del contenzioso.

Per cominciare a sbrogliare la matassa il governo ha appena varato una riforma del processo civile, entrata in vigore il 4 luglio scorso, che alza la soglia massima di importo per rivolgersi ai giudici di pace e introduce il «processo sommario di cognizione», che promette un iter più rapido per arrivare al traguardo. Novità potenzialmente importanti, anche se l'effetto pratico è ancora tutto da misurare e in qualche tribunale le richieste sono per ora impossibili

perché manca il modulo. Al di là dei ritocchi procedurali, però, il punto vero è la sfiducia generalizzata delle imprese verso i canali tradizionali della giustizia. Una delle possibili soluzioni, anche se parziale, prospettate dall'analisi potrebbe essere un più massiccio ricorso alle procedure stragiudiziali, come quelle garantite dalle Camere di Commercio.

Il sistema di conciliazione nasce proprio dall'idea di offrire agli operatori economici un sentiero praticabile e alternativo ai labirinti giudiziari, e secondo le rilevazioni di PromoPa ha incontrato giudizi lusinghieri da parte di chi l'ha sfruttato. I margini di crescita, però, si nascondono soprattutto in una più ampia conoscenza dello strumento, che sette imprese su dieci dichiarano ancora di non conoscere.

G.Tr.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il campione

◦ L'indagine sulla «soddisfazione delle piccole e microimprese nei confronti della Pa» di PromoPa Fondazione è stata condotta con la somministrazione di questionari a un campione di 1.345 imprese rappresentative delle imprese censite dall'Istat.

La tecnica di campionamento assicura la rappresentatività per ambito territoriale, classe di addetti, e macrosettore di attività. Le rilevazioni sono state condotte tra il 23 febbraio e il 7 aprile 2009

Gli autori

◦ La rilevazione è stata effettuata dal Centro statistica aziendale di Firenze



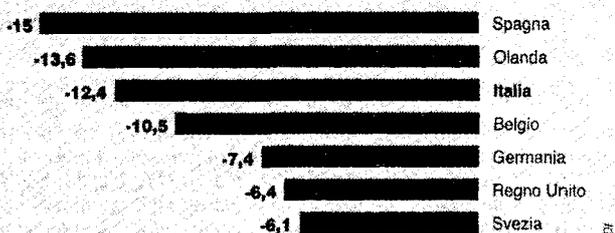
COMPETITIVITA' / Prezzi alti, pochi collegamenti, incapacità di muoversi insieme. E una sostanziale mancanza di interventi da parte del governo

Turismo: l'Italia perde terreno all'estero e gli operatori sognano il 'loro' Sarkozy

La Francia ha ridotto di tre quarti l'Iva sui ristoranti, la Spagna ha stanziato fondi ingenti per le Canarie che valgono un quarto dei loro ricavi nel settore. Grecia, Slovenia e Croazia si muovono nella stessa direzione. Da noi tutto è fermo

L'OCCUPAZIONE NEL SETTORE ALBERGHIERO

Variazione % 2009 su 2008



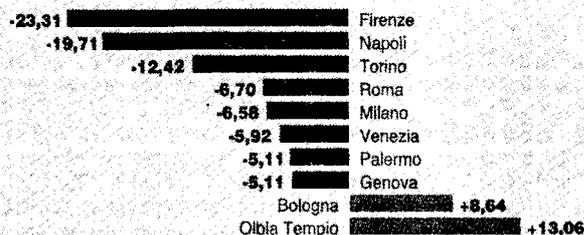
Fonte: STR Global

PROTAGONISTI

A sinistra, dall'alto, Matteo Marzotto, presidente Enit; Elena David, presidente Aica-Confindustria

I RICAVI IN PICCHIATA

Per camera occupata; variazioni % maggio 2009 su maggio 2008



Fonte: AICA

PAOLA JADELUCA

Roma

I giornali francesi hanno dato ampio rilievo alla notizia, di un mese fa, che il presidente Sarkozy ha sostenuto una manovra di sostegno per il settore turistico, l'ultima di una serie, portando a un quarto l'Iva sui ristoranti, dal 19,6% al 5,5%. Non è l'unico. La Spagna, già in aprile, ha avviato un piano di finanziamento a tutto il settore. E, addirittura, ha stanziato 162 milioni di euro solo per le Canarie, meta internazionale che contribuisce da sola a una grossa fetta del business turistico iberico. La Grecia, appena la crisi ha fatto sentire i suoi effetti negativi, ha annunciato rimborsi dell'Iva per le spese sostenute per il miglioramento delle imprese del settore, dalle agenzie di viaggi agli alberghi. Persino la Croazia ha adottato misure anti-recessione. Dove il turismo è una voce consistente della ricchezza del paese, i governi si muovono. In Italia? Si

Vale il 10% del nostro Pil ma al proclami di raddoppiarne il peso non è seguito nulla

parla. «Porteremo la quota del turismo sul Pil dal 10 al 20% entro il prossimo anno» ha annunciato il presidente del Consiglio Silvio Ber-

lusconi la scorsa settimana. Ma intanto, la tassazione di settore nel nostro paese resta la più elevata. E l'unica manovra che poteva dare un po' di ossigeno all'economia di fatto esclude proprio il turismo, che pure conta più dell'automobile per la nostra economia: «La manovra Sacconi tutela dell'occupazione riguarda solo i cassintegrati, uno strumento che non abbiamo. E gli incentivi per chi assume un cig, ora che stentiamo a mantenere il personale, non ci serve proprio», commenta Renzo Iorio, amministratore delegato di Accor Hospitality Italia, nonché consigliere di Aica, associazione catene alberghiere. Gli occupati, infatti, crollano, ovunque: le rilevazioni StrGlobal sui primi quattro mesi 2009 registrano nel settore alberghiero un calo del 12,4% in Italia; peggio è andata alla Spagna, con -15%, e ai Paesi Bassi, -13,8%; il Belgio ha registrato -10,5%, la Germania -7,4%, la Svezia -6,1%, l'Inghilterra -6,4%. La situazione è drammatica per tutti, ma senza aiuti l'Italia rischia di restare indietro. Schiacciata da un lato dai paesi occidentali che possono contare su

misure di sostegno in attesa che passi la tempesta; dall'altra da paesi come la Slovenia e l'Africa e quelli emergenti come la Cina, che possono far leva su prezzi altamente competitivi grazie anche al costo inferiore della manodopera. Ma anche su una maggiore flessibilità normativa. «Ci siamo sempre fatti forza sulle destinazioni forti, con un brand a prova di crisi, come Capri, Portofino, le città d'arte, Firenze, Roma, Venezia, destinazioni uniche, non replicabili. Ma tutto il resto?», commenta Elena David, presidente Aica, che spiega: «Come difendiamo le spiagge pugliesi, difficili da raggiungere, dalla concorrenza spagnola o tunisina? Il nostro settore occupa 2 milioni di persone e rappresenta l'11% del pil,





**Marzotto
chiede
interventi
mirati
e non solo
promozioni**

una ricchezza che si produce e riguarda tutta l'Italia. Siamo ancora la prima destinazione ideale come paese, ma in termini di soggiorni Francia e Spagna ci superano. E' ovvio: la gente va su Internet, confronta il rapporto qualità-prezzo».

Nel 1970 l'Italia era la prima destinazione al mondo secondo World Tourism Organization. Oggi siamo quinti, superati da Francia, Spagna, Usa e Cina, e ogni trimestre scivoliamo più giù. Il fascino del lifestyle, insomma, non basta più. Servono infrastrutture, agenzie di marketing, iniziative di marketing territoriale, come Venezia connessa tutta in wi-fi, cose che città come Amsterdam hanno fatto diversi anni fa.

«In Italia manca una politica economica del turismo, una strategia di Brand Italia. L'istituzione del ministero del Turismo è segno di interesse di una maggiore visibilità dell'industria, ma servono interventi mirati, non solo promozionali», incalza Matteo Marzotto, presidente dell'Enit, l'Ente Nazionale Italiano del Turismo.

L'abbattimento dell'Iva in Francia, dove negli alberghi è già sotto il 7, è emblematico: «Abbassa i costi per i consumatori e, a fronte dei 2 miliardi di mancati introiti, il settore ha promesso 40.000 nuovi posti di lavoro», spiega Giorgio Palmucci, direttore generale Club Med Italia, vicepresidente Aica e consigliere Astoi. I primi controlli dicono che solo un terzo dei gestori ha abbassato veramente i prezzi, manella manovra è prevista appunto la verifica sul campo delle effettive applicazioni.

Invece di aiuti, in Italia il settore è oppresso dalla burocrazia. «Dobbiamo richiedere una singola licenza per ogni attività: il bar, il ristorante, ora anche per le Spa, che

sono fondamentali per attirare turisti», si lamenta Maria Carmela Colaiacovo, presidente di Confindustria Alberghi, che raccoglie gli alberghi indipendenti. A giudicare dalle proteste, poco è cambiato dalla crisi seguita agli attentati terroristici del 2001. Eppure, nonostante tutto, la nostra industria del turismo è riuscita a rialzare la testa. Negli ultimi due anni ha fatto registrare un sensibile incremento della competitività, rivelano uno studio della Fondazione Edison-Symbola e "Panorama on tourism" di Eurostat. Una rincorsa che sembrava averla riportata agli anni 60, quando la Dolce Vita e il lifestyle italiano erano una attrazione irresistibile. Un dato per tutti: a luglio 2008 le entrate turistiche hanno toccato la cifra record di 31,6 miliardi di euro a valori correnti, secondo di Banca d'Italia.

**La crisi sta
bruciando
le occasioni
create dalle
entrate record
del 2008**

Tutto è precipitato nel giro di pochi mesi: i pacchetti venduti da agenzie e tour operator nel 2009 sono scesi del 20%, secondo le stime di Federalberghi-Confturismo. E tra calo dei turisti italiani e di quelli stranieri segnano -15-20% gli alberghi, secondo Aica. La crisi dell'ultimo periodo non sembra aver risparmiato, neanche le località uniche, considerate finora un fortino inespugnabile. Le spese di stranieri a via Borgognona, strada chic del centro di Roma, hanno fatto segnare nei primi cinque mesi del 2009, -27%, secondo il Global Refund, osservatorio privilegiato per monitorare lo shopping internazionale. Meno 25% segna Ponte Vecchio, Firenze; in Calle Larga XXII marzo e Piazza San Marco, a Venezia, il crollo degli acquisti stranieri è stato tra il 22 e il 18%. Solo gli acquisti in aeroporto hanno segno positivo.

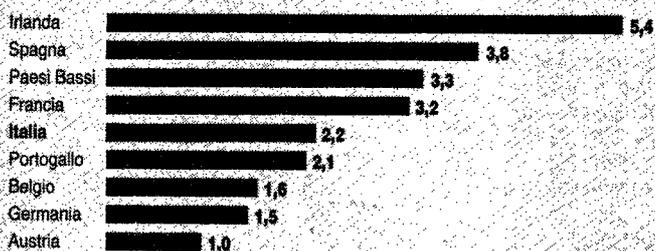
Rapporto/TRASPORTI

LO SCENARIO / Il rapporto dell'Associazione dei costruttori parla chiaro: le risorse si attestano al 2,2% del Pil, ben inferiori a quelle di molti paesi del continente

Infrastrutture, Italia cenerentola d'Europa

Le autostrade e l'alta velocità ferroviaria sono all'anno zero per lunghezza e sviluppo rispetto a Germania, Spagna e Francia. Intanto il governo taglia gli investimenti per le grandi opere, volano decisivo contro la crisi. "Ma bisogna varare subito quelle medio-piccole"

INFRASTRUTTURE, LA SPESA PUBBLICA PER INVESTIMENTI FISSI LORDI in % sul Pil, anno 2008



Fonte: elaborazioni Ance su dati Eurostat e Istat

6.554

CHILOMETRI
Sono quelli delle autostrade italiane. Germania e Spagna ne hanno oltre dodicimila

876

I KM DELL'ALTA VELOCITA'
Tanti saranno quelli italiani nel 2012 contro i 3.230 chilometri della Spagna

VITO DE CEGLIA

Milano

Infrastrutture in chiave anticiclica. È l'obiettivo perseguito da Stati Uniti, Cina e da molti paesi dell'Unione europea che hanno messo in campo un deciso programma di investimenti pubblici destinato alla realizzazione di opere pubbliche per dare uno stimolo alla ripresa economica e per rilanciare, nel medio-lungo periodo, la crescita e la competitività. E questo significa, in primo luogo, garantire finanziamenti adeguati alle necessità dei diversi Paesi. Su questo fronte, come emerge dal "Secondo Rapporto Ance sulle infrastrutture in Italia", il nostro Paese si posiziona da tempo in fondo alla classifica europea: «La spesa relativa agli investimenti fissi, che riguarda le infrastrutture, in Italia si attesta al 2,2% del Pil, contro il 2,5% della media dell'area euro. La spesa italiana è inferiore a quella di Francia (3,2%), Spagna (3,8%), Irlanda (5,4%), Slovenia (4,2%) e Paesi Bassi (3,3%)».

Una differenza di spesa che ha finito per aumentare, di anno in anno, il divario tra la nostra dotazione infrastrutturale, oggi assai inadeguata, e quella degli altri Paesi. Un esempio, lo fornisce l'Ance: «La rete autostradale, che in Italia (all'inizio degli anni '70) era tra le più moderne e svilup-

pate d'Europa, risulta oggi tra le meno estese: 6.554 km, e cioè la metà rispetto alla Germania (12.531 km) e alla Spagna (12.073 km). Alla limitata crescita del sistema autostradale si è accompagnato uno scarso sviluppo anche della rete ferroviaria, compresa quella ad Alta Velocità/Alta Capacità (comparto nel quale si è ripreso a spendere a partire dal 2000). Questo significa che nel 2012 in Italia avremo 876 km complessivi di linee veloci, mentre Francia e Spagna ne avranno rispettivamente 2.125 e 3.230».

Dalle autostrade agli aeroporti. In questo caso, la rete risente della mancanza di scali di dimensioni medio-piccole, che sarebbero invece ideali per l'accesso e lo sviluppo economico delle numerose località turistiche presenti sul territorio. «Gli scali italiani con un traffico inferiore ai 500.000 passeggeri l'anno sono solo dodici — osserva il rapporto Ance — la metà di quelli greci e un terzo di quelli francesi». Risultano di fatto inadeguate, in Italia, anche le infrastrutture dedicate alla mobilità nelle zone urbane, veri motori della crescita econo-

mica. È sufficiente comparare la rete metropolitana di Milano e Roma con quella di Londra. Le prime due misurano rispettivamente 74 e 36 chilometri, contro 408 della "tube" londinese.

Capitolo investimenti, la nota dolente. Nel nostro Paese, infatti, le risorse destinate alle infrastrutture hanno registrato nel corso degli anni andamenti scillanti. «Al dimezzamento (-19%) degli stanziamenti registrato nel triennio 2004-2006, — puntualizza l'Ance — è seguito negli ultimi due anni un importante recupero delle risorse per nuovi investimenti infrastrutturali (+12,4% nel 2007 e +13,3% nel 2008). Questo processo è stato, però, interrotto dalla manovra di finanza pubblica per il 2009». Dall'analisi della manovra, si evince che «il Bilancio dello Stato ed del 185/2009, cosiddetto "anticrisi", porta a quantificare le risorse per nuovi investimenti infrastrutturali nel 2009 in 16.824 milioni di euro, ovvero -13,4% in termini reali rispetto al 2008».

La riduzione delle risorse per il 2009 risulta ancora più preoccupante se si considera la crisi in corso che, al contrario, richiederebbe da parte dello Stato un intervento in grado di sostenere, con l'aumento degli investimenti in conto capitale, reddito e occupazione. «Le risorse messe a disposizione dal Governo per la

realizzazione di infrastrutture — sottolinea l'Ance — risultano pari a 10.966 milioni di euro di cui solo i 2.300 milioni, destinati alla Legge Obiettivo dal dl 185/2009, effettivamente aggiuntivi. Il resto, pari a 8.666 milioni di euro, deriva dalla riprogrammazione delle risorse del Fondo per le aree sottoutilizzate». A queste risorse, «vanno aggiunti 6,8 miliardi di risorse private provenienti dai concessionari autostradali per un totale di investimenti di 17,8 miliardi di euro».

Rispetto a questa disponibilità, scatta la denuncia: «Il Governo ha presentato, nella riunione del Cipe del 6 marzo 2009, un quadro programmatico degli interventi strategici da realizzare. Quadro composto però per lo più da grandi opere, che potranno trasformarsi in cantieri solo in tempi medio-lunghi e che quindi avranno un limitato impatto anticongiunturale». Accanto alle grandi opere, è l'auspicio, «bisogna garantire il medesimo impegno per la realizzazione di infrastrutture medio-piccole diffuse sul territorio, che possono con-



tribuire da subito e concretamente al rilancio dell'economia». Per questo motivo, è necessario varare al più presto «il programma di opere medio-piccole immediatamente cantierabili, accolto dal Governo su proposta dell'Ance, a cui è stato destinato un miliardo di euro».

Ma in Italia non è solo la carenza delle risorse ad ostacolare il recupero infrastrutturale del Paese. Troppo spesso la presenza di procedure lunghe e farraginose di allocazione dei finanziamenti allontana il momento della spesa da quello dello stanziamento. «È il caso della programmazione dei principali enti di spesa, Anas e Ferrovie dello Stato — conclude l'Ance — che hanno trovato grandi difficoltà nell'allocazione delle risorse a causa dell'iter approvativo lungo e articolato dei documenti programmatori. Oggi, ad oltre sei mesi dall'inizio dell'anno, il Contratto di Programma 2009 di Anas e quello di Rfi sono ancora in fase di redazione».

La tabella qui sopra mette in evidenza la spesa fissa in investimenti per infrastrutture dei paesi europei e sottolinea come l'Italia non faccia certo parte del gruppo di testa

Focus

Crisi, per le famiglie l'apice arriva ora

REF (www.ref-online.it)

Tra gli elementi che hanno caratterizzato il dibattito sulla recessione, vi è anche quello dell'onere che questa sta comportando sui bilanci familiari. In particolare, l'attenzione è stata attratta dal fatto che a fronte di una caduta del Pil che è stimata superare il 5% in termini reali nel 2009, le quantificazioni dell'andamento del reddito reale disponibile delle famiglie segnalano una flessione soltanto di pochi decimi. La divaricazione fra le due variabili potrebbe condurre a ritenere che le conseguenze della crisi sulle famiglie siano modeste, e che l'andamento cedente dei consumi sia motivato soprattutto da un diffuso senso di pessimismo legato anche al dibattito sulla crisi e all'impatto mediatico che esso ha avuto. Le cose stanno però diversamente, e le ragioni per una caduta dei consumi sono sostanziali.

Il contenuto impatto della crisi sui bilanci familiari è legato al fatto che le perdite di reddito cagionate dalla recessione sono state assorbite in questa fase soprattutto da tre classi di soggetti. Innanzitutto, i paesi produttori di materie prime, i cui prezzi sono scesi determinando la caduta dell'inflazione degli ultimi mesi a tutto vantaggio del potere d'acquisto delle famiglie.

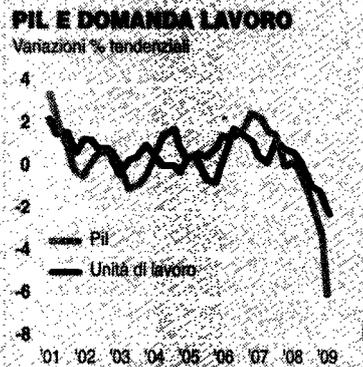
In secondo luogo i bilanci pubblici, il cui deterioramento deriva anche dalla decelerazione delle imposte pagate dai consumatori e dall'aumento delle spese a sostegno dei redditi dei soggetti più colpiti dalla recessione.

Terzo, i bilanci delle imprese, le cui perdite derivano anche dal fatto che i livelli occupazionali non sono stati adeguati immediatamente ai più bassi livelli del prodotto, e anche questo ha evidentemente limitato le perdite per le famiglie.

Una volta individuati i canali che hanno attenuato la trasmissione della crisi

sui bilanci familiari, non possiamo però non sottolineare il carattere transitorio di tali meccanismi di stabilizzazione. Questo perché tutti i fattori menzionati sono di per sé destinati a non protrarsi: la caduta dei prezzi delle materie prime è terminata; il deficit pubblico sta approssimando valori intorno al 5% del Pil, dai quali difficilmente potrà essere lasciato aumentare ulteriormente; la domanda di lavoro dovrà adeguarsi, soprattutto nell'industria, ai bassi livelli su cui vedremo stabilizzarsi l'attività produttiva. In queste condizioni le aspettative delle famiglie non possono che venire orientate dalla consapevolezza di un futuro regime di austerità fiscale e da timori di perdita del posto di lavoro. Non sorprende quindi una diffusa prudenza nelle decisioni di acquisto più impegnative, considerato anche che per molte famiglie diverrà meno agevole l'accesso al credito bancario. In conclusione, i conti delle famiglie nel 2009 non risentono pienamente della crisi, ma questo non vuol dire che la recessione sarà attraversata senza traumi. Se per le imprese il punto di minimo del ciclo è stato con tutta probabilità superato, per le famiglie la crisi durerà più a lungo.

FEDELE DE NOVELLIS





Consumi

Il 'consumatore collettivo' come lo Stato può cambiare l'offerta del mercato

di GIAMPAOLO FABRIS

Esiste la possibilità di intervenire, a tempi brevi, sul mercato così da correggere alcune delle più vistose distorsioni che esistono al suo interno? Di recepire la insistente attesa di ripresa dei consumi senza che ciò implichi una miope riproduzione di un modello che ormai fa acqua da tutte le parti? Promuovendo quindi un diverso sistema di consumi, più coerente con le nuove sensibilità sociali, legate all'ambiente. A mio modo di vedere un obiettivo non solo altamente auspicabile ma anche possibile. Occorre però vi sia la volontà e l'intelligenza politica per impegnarsi in un grande progetto. Facendo intervenire sul mercato una figura del tutto nuova: il consumatore collettivo.

Oggi la capacità di spesa della Pubblica Amministrazione è elevatissima – circa 1/5 del totale del Pil – ma questa si comporta, salvo lodevoli eccezioni, in tutto e per tutto come un consumatore individuale. Fornendo uno scarso contributo, ad esempio, nell'orientare il mercato verso un'economia verde. I consumatori collettivi (la Pubblica Amministrazione in tutte le sue declinazioni: dagli ospedali ai trasporti, dalle scuole all'edilizia pubblica, dalle carceri alle forze armate) potrebbero esprimere una domanda qualificata di beni e servizi. Imponendo al mondo delle imprese, grazie alla forza contrattuale oggi puramente virtuale, standard ambientali, di consumo energetico, di qualità e di prezzo. Il presupposto è presentarsi sul mercato esprimendo una domanda aggregata e non atomistica. Sarà poi nella piena discrezione di chi produce partecipare o meno a questi appalti: i vantaggi sono quelli intuibili di megacommesse, una domanda elevata e stabile nel tempo; gli svantaggi: capitolati estremamente rigorosi, un prezzo probabilmente

L'enorme domanda dell'apparato pubblico è in grado di accelerare lo sviluppo di una 'green economy'

meno remunerativo di quello spuntabile sul mercato privato, i ritardi e la burocrazia che contrassegnano il comportamento della PA.

Gli stessi beni e servizi prodotti per i consumatori collettivi dovrebbero essere anche immessi sul mercato privato: i consumatori individuali avrebbero così la possibilità di accesso, in tutta una serie di aree del consumo, a beni e

prodotti a costo contenuto e rispettosi di rigorosi standard qualitativi. Saranno standard ergonomici, di compatibilità ambientale, estetici, di sicurezza per le componenti di arredo dell'edilizia pubblica; nutrizionali, senza OGM e biogenici per le merendine della refezione scolastica e via dicendo. La finalità è quindi anche quella di riuscire a soddisfare bisogni ed obiettivi che il mercato non satura o soddisfa, appunto, in maniera inadeguata.

L'impresa potrebbe forse sacrificare una parte dei profitti di breve termine e la sua attuale discrezionalità nella progettazione di beni e servizi in funzione di elementi di certezza oppure, a suo insindacabile giudizio, decidere di continuare a rivolgersi al tradizionale mercato privato. Il consumatore d'altro canto, in maniera altrettanto autonoma, può decidere se orientarsi verso gli stessi beni o servizi proposti (e controllati) dal consumatore collettivo oppure rivolgersi alle alternative tradizionali presenti sul mercato. La pubblicità dovrebbe svolgere – in questo processo – un ruolo assolutamente determinante. Attribuendo glamour e seduzione (un deficit che già Galbraith aveva indicato per tutto il settore pubblico) ai beni prodotti per il consumatore collettivo, ed accessibili anche ai privati, per non deprimerne l'immagine e sottolineare invece l'innegabile superiorità strutturale.



Rapporto 51

TRASPORTI

Gli incentivi statali e gli sconti fanno volare le auto ecologiche

Sia le vetture a gpl e metano che le ibride hanno finalmente invertito la tendenza verso il basso delle immatricolazioni nel nostro paese. "E ora il governo confermi per almeno altri 3 anni le agevolazioni"

CHEVROLET MATIZ GPL



E' l'auto Gpl più venduta in Italia: con incentivi costa meno di 7000 euro

VINCENZO BORGOMEIO

Roma

Volano le vendite di auto ecologiche, sia a gpl che a metano, senza dimenticare le ibride. Ma la coscienza verde c'entra ben poco: a far gola agli automobilisti italiani e alle aziende sono gli incentivi statali e i forti sconti connessi. Solo così si spiega il fatto che i dati sulle immatricolazioni di automobili a giugno rappresentano un'incurante inversione di tendenza che contiene al 10,7% il passivo del primo semestre dell'anno.

«Il risultato del mese di giugno è un segnale importante per la nostra filiera — spiega infatti il presidente dell'Anfia Eugenio Razelli — e conferma il successo degli eco-incentivi, grazie ai quali il trend delle immatricolazioni di autovetture nella prima metà del 2009 è passato dal — 19% del primo trimestre al — 1,4% del secondo. Proprio per

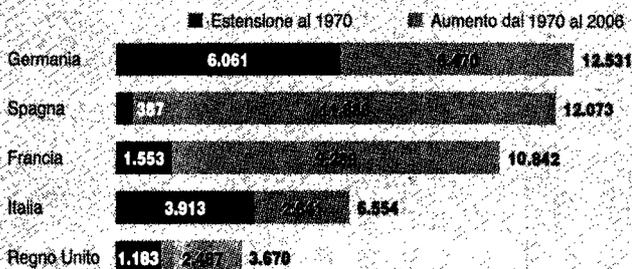
questo motivo ribadiamo l'opportunità di mantenere in vigore gli attuali incentivi, rinnovando per almeno tre anni quelli che sono riferiti alle alimentazioni ecologiche».

Sono in aumento anche gli ordini che a giugno sfiorano le 180.000 unità (intorno al 9% in più rispetto a giugno 2008) e nel cumulato risultano oltre 1.215.000 (+4,6% rispetto al primo semestre 2008). Le marche nazionali hanno riportato una crescita superiore a quella dell'intero mercato, chiudendo il mese di giugno a +17,2% con 71.650 immatricolazioni. Ciò ha consentito un miglioramento della quota di penetrazione di 1,4 punti: dal 32,8% di giugno 2008 al 34,2% di giugno 2009.

Anche nel semestre le marche nazionali riescono a contenere la flessione delle immatricolazioni al di sotto di quella del mercato nel suo complesso,

LA RETE AUTOSTRADALE IN EUROPA

Estensione in km



Fonte: elaborazioni Ance su dati Eurostat

sfiorando le 379.000 unità (— 6,5%) e incrementando la quota di penetrazione di un punto e mezzo: dal 32,1% di un anno fa al 33,6%.

Ma siamo soltanto agli inizi perché l'effetto incentivi e soprattutto la corsa all'acquisto scontato di vetture ecologiche, dopo aver fatto volare il mercato italiano, si appresta a riportare in progresso, dopo ben quattordici mesi di flessione, anche il mercato europeo. In Europa occidentale le nuove immatricolazioni infatti hanno fatto segnare a giugno un incremento di circa il 3% a 1,36 milioni di unità. Insomma il primo progresso dell'area occidentale europea dall'aprile 2008 quando l'incremento fu del 10%. Motivo? Le immatricolazioni europee di giugno hanno beneficiato sia del traino degli eco-incentivi che hanno spinto il mese scorso i principali mercati europei, a partire da Germania (+40%), Italia (+12,4%) e Francia (+7%), sia di un giorno la-

vorativo in più rispetto allo stesso mese del 2008.

Grazie al risultato di giugno i primi sei mesi dell'anno hanno contenuto il calo delle nuove immatricolazioni in Europa occidentale al 10%, con ottocentomila unità ancora mancanti rispetto allo stesso periodo del 2008 ma con un notevole miglioramento rispetto al primo trimestre quando il mercato cedeva il 16% rispetto ai primi tre mesi del 2008.

«I dati sulla ripresa delle immatricolazioni di automobili in giugno, salite del 12,3%, confermano che gli incentivi varati dal governo italiano



per l'acquisto di auto ecologiche stanno dispiegando i loro effetti positivi dopo 17 mesi di cali o di aumenti risicati. Si conferma che gli incentivi sono uno strumento utile per arginare la crisi e spingere la domanda in questa fase difficile della nostra economia»,

commenta così il ministro dello Sviluppo economico Claudio Scajola i dati sulle immatricolazioni di giugno.

«In questo quadro di ripresa — prosegue il ministro — è particolarmente significativo il risultato del gruppo Fiat, che ha visto crescere le proprie immatricolazioni del 17,1%, aumentando al 34% la propria quota di mercato grazie ai modelli ecologici che riducono le emissioni di anidride carbonica con un forte contributo alla lotta all'inquinamento».

Già, ma cosa fare ora? «E' opportuno — spiega ancora Eugenio Razelli — mantenere in vigore gli attuali incentivi, rinnovando per almeno tre anni quelli riferiti alle alimentazioni ecologiche. Il risultato di giugno è un segnale incoraggiante per la nostra filiera e conferma il successo degli eco-incentivi, grazie ai quali il trend delle immatricolazioni di autovetture nella prima metà del 2009 è passato dal — 19% del primo trimestre al — 1,4% del secondo. Anche l'indice di fiducia dei consumatori, stando all'inchiesta mensile Isae, dà segni di miglioramento, passando dal 104,9 di maggio al 105,4, con un primo recupero delle intenzioni d'acquisto di beni durevoli, che il buon andamento degli ordini di autovetture sembra confermare».

**Tutti modelli
che danno una
mano nel taglio
delle emissioni
di anidride
carbonica**

**Dopo 14 mesi
di flessione
anche il mercato
europeo
sta risalendo
la china**

Probabilmente verrà reintegrato il 60-80% dei fondi Statali, tornano i premi di produttività

ROMA — Gli statali riavranno i soldi per i premi di produttività, quelli che il governo aveva tagliato lo scorso anno per decreto. Il **ministero dell'Economia** ha individuato le risorse necessarie, ma con ogni probabilità la restituzione non sarà integrale: le amministrazioni potranno spendere forse il 60-80% rispetto al passato. Le cifre in ballo sono rilevanti, soprattutto in alcuni settori dello Stato. Una parziale riduzione del salario di produttività sarà comunque confermata anche nel 2010.

Piovani a pag. 6

PUBBLICO IMPIEGO Le risorse per la produttività: in ballo cifre fino a 10 mila euro a dipendente. Decreto anti-crisi e pensioni, oggi battaglia alla Camera sugli emendamenti

Statali, rientrano i tagli ai premi ma non tutti i soldi saranno restituiti

Forse reintegrato il 60-80% dei fondi. Salario ridotto anche nel 2010

di PIETRO PIOVANI

ROMA — Forse, finalmente, dopo tanta attesa, gli statali avranno i soldi che gli erano stati tolti dalla busta paga. Parliamo dei premi di produttività che il governo aveva tagliato con la manovra finanziaria dello scorso anno, poi si era impegnato a restituirli ma la promessa ancora non è stata mantenuta. Dopo mesi di polemiche e rivendicazioni sindacali, ora il **ministero dell'Economia** sembra orientato a restituire i soldi, ma non tutti. Bisognerà stabilire in che percentuale, forse l'80%, forse il 60%, forse anche meno.

■ **Le cifre.** Il taglio introdotto l'anno scorso sui fondi per la produttività incide pesantemente sulle buste paga degli statali. Il danno economico è distribuito in misura molto diversa a seconda dell'amministrazione di appartenenza. Ci sono dipendenti

che vengono colpiti per somme consistenti: alle agenzie fiscali un impiegato medio perde circa 5 mila euro lordi annui, all'Inps quasi 6 mila euro, più o meno lo stesso al **ministero dell'Economia**, al ministero della Salute si arriva addirittura a 10 mila euro lordi. Per un insegnante della scuola o per un dipendente di un ente di ricerca invece la decurtazione è quasi inavvertibile.

■ **Dove recuperare i soldi.** Per riportare integralmente nelle buste paga i soldi tolti il Tesoro dovrebbe spendere oltre mezzo miliardo di euro. Nel frattempo però è stata fatta una ricognizione delle risorse disponibili nelle singole amministrazioni. La maggior parte della spesa infatti riguarda amministrazioni che hanno loro entrate autonome; per esempio le agenzie fiscali (che raccolgono le tasse), o gli enti previdenziali (che incassa-

no i contributi). E siccome nel 2008 (l'anno a cui fanno riferimento i premi in questione) tasse e contributi hanno dato un ottimo gettito, al Tesoro hanno visto che in effetti qualche euro da spendere ci sarebbe. E le amministrazioni che invece non hanno finanze proprie, come la maggior parte dei ministeri? Quelle hanno pochi dipendenti, e l'importo complessivo da restituire non è enorme.

■ **Quanto restituire.** Se le risorse venissero reintegrate subito, tutta la vicenda si chiuderebbe senza che i dipendenti neanche si siano accorti del taglio: i premi vengono pagati perlopiù a fine anno, e nei pochi posti dove invece vanno erogati subito (in particolare l'Inps) i soldi sono stati provvisoriamente anticipati dall'amministrazione in attesa delle decisioni del governo. È

escluso però che le cifre rientrino negli stipendi tutte intere. Ci sarà sicuramente una riduzione, la cui entità è da definire in sede politica: **Tremonti** ne discuterà con gli altri ministri, a cominciare da Brunetta. In ogni caso il decreto dello scorso anno prevedeva che quei fondi, dopo la cancellazione totale del 2009,



venissero alleggeriti del 20% a partire dal 2010, e questa decisione sarà probabilmente confermata. Inoltre resta in vigore il taglio generalizzato del 10% previsto per altri fondi, anche quelli destinati ai premi di produttività, e che riguardano indistintamente tutti i dipendenti statali.

■ **Il decreto anticrisi.** Alla Camera procede l'esame del decreto detto "anticrisi", che contiene anche diverse novità per il pubblico impiego. Oggi in commissione l'opposizione promette di dare battaglia, in particolare sullo scudo fiscale e sulle misure pensionistiche.

IL TAGLIO DEI FONDI DI AMMINISTRAZIONE

Fondo in euro	Perdita annua lorda pro capite (media)	
	2009 *	2010 **
• Agenzie fiscali	4.978	1.852
• Inps	5.870	1.884
• Inail	1.968	1.136
• Inpdap	3.885	1.504
• Ministero dell'Economia	5.861	1.684
• Ministero del Lavoro	915	695
• Ministero dell'Interno	1.190	750
• Ministero Infrastrutture	1.507	813
• Ministero Esteri	2.811	1.074
• Ministero della Difesa	956	703
• Ministero della Salute	10.107	2.533
• Ministero dell'Ambiente	2.007	913
• Ministero della Comunicazione	1.097	731
• Ministero dell'Istruzione	1.358	784
• Altri ministeri	640	640
• Presidenza del Consiglio	1.319	1.319
• Scuola	323	323
• Ricerca	616	616
• Università	636	636
• Vigili del fuoco	755	755
• Monopoli di Stato	1.140	1.140
• Regioni, province, regioni	450	450
• Sanità	455	455

* Effetti dell'articolo 67 comma 5 (che riduce dal 10% i fondi della contrattazione integrativa) e comma 2 (che azzerà le risorse aggiuntive di alcune amministrazioni).

** Effetti dell'articolo 67 comma 5 (che riduce dal 10% i fondi della contrattazione integrativa) e comma 3 (che riduce del 20% le risorse aggiuntive di alcune amministrazioni).

N. B. Le cifre medie pro capite possono subire leggere variazioni a seconda del numero di dipendenti effettivamente in servizio al momento di erogare premi

Classifiche Mentre si parla di riaprire il semestre di scelta, i rendimenti tornano positivi. Finocchiaro (Covip): più incentivi e diritto al ripensamento

I fondi pensione si riscattano, Tfr battuto

Nei primi sei mesi le casse di categoria hanno reso il 2,9%, contro l'1% della liquidazione. Cooperative in testa

DI ROBERTO E. BAGNOLI

La previdenza integrativa si riscatta. Dopo un negativo 2008, e un difficile primo trimestre, torna a offrire rendimenti positivi e a battere nettamente il Tfr.

In base ai dati diffusi da Assofondipensione, nei primi sei mesi dell'anno le casse previdenziali aziendali e di categoria hanno offerto un rendimento medio netto del 2,9% contro l'1,05% della liquidazione lasciata in azienda che si rivaluta con un tasso dell'1,5%, più il 75% dell'inflazione. Oltre all'abilità dei gestori a favorire i fondi c'è stato anche il raffreddamento del costo della vita che ha congelato la rivalutazione del Tfr.

Nel medio periodo, però, il bilancio dei fondi resta negativo. Fra il primo gennaio 2000 e il 30 giugno 2009, infatti, i tre operativi all'inizio del periodo considerato hanno reso meno del 30,1% segnato dal Tfr: si va infatti dal 22% di Fonchim (chimica e farmaceutica) al 21,3% di Cometa (metalmecanici) e al 18,4% di Fondenergia (energia, in prevalenza gruppo Eni).

Al di là delle performance altri due fattori aumentano decisamente la convenienza della previdenza complementare rispetto alla scelta di mantenere il Tfr in azienda. Sono il beneficio fiscale sui contributi versati, deducibili sino a 5.164,57 euro l'anno, e il contributo del datore di lavoro (in media l'1,2-1,5% della retribuzione lorda), previsto solo per chi aderisce al fondo pensione.

Meglio dei benchmark

«I rendimenti del primo semestre rappresentano un segnale importante — sottolinea Antonio Finocchiaro, presidente della Covip —. Ma bisogna essere realisti: sino a quando sui mercati non diminuirà la volatilità, non si potrà parlare di un'effettiva inversione di tendenza. Considerati i tassi molto bassi delle obbligazioni, la spinta alle performance è venuta dai listi-

ni azionari in cui quasi tutti i fondi hanno ripreso a investire».

Nel 60% dei casi il rendimento medio complessivo del 2,9% è superiore ai benchmark, il parametro di confronto utilizzati per valutare l'andamento della gestione. Sono in positivo tutte le linee d'investimento, dalle garantite (che in determinati casi assicurano la restituzione dei versamenti o un rendimento minimo annuo) alle bilanciate o azionarie, spinte dalla ripresa delle Borse.

Bilanciate al top

In testa è la bilanciata di Cooperlavoro (destinata alle cooperative di produzione e lavoro) con il 6,6% (contro il 4,2% del rispettivo benchmark), seguita dalla bilanciata-azionaria di Fondo gomma-plastica e dalla bilanciata di Fondapi (aziende aderenti alla Confapi), rispettivamente con il 5,6% e 5,3%. «Il risultato positi-

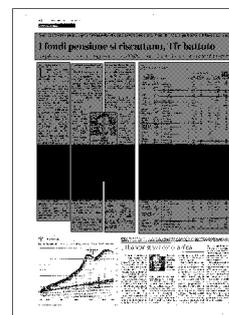
vo si deve al buon lavoro del gestore Pioneer — spiega Flavio Casetti, direttore di Cooperlavoro — e alla scelta, attuata all'inizio di marzo, di aumentare l'esposizione sui mercati azionari, che era stata ridotta a ottobre dell'anno scorso: questa mossa ci ha permesso di sfruttare la successiva ripresa delle Borse. Sono andate piuttosto bene anche gli altri due comparti, il garantito e il bilanciato-obbligazionario. Per la fine dell'anno, dopo una certa volatilità durante l'estate, i gestori si aspettano una cauta risalita dei listini azionari».

Performance positive caratterizzano anche i fondi maggiori come Cometa, Fonte (dipendenti commercio, turismo e servizi) e Fonchim: tutte le linee battono infatti il

Tfr. In netta ripresa, in particolare, è la monetaria di Fonchim, che nel primo trimestre con il -4,4% aveva pesantemente pagato la forte incidenza delle obbligazioni societarie (soprattutto del settore finanziario), duramente penalizzate nei mesi scorsi: recupera otto punti e chiude con +3,6% il girodi boa di metà anno.

Adesioni

Nei primi sei mesi del 2009 le adesioni ai fondi aziendali e di categoria sono cresciute del 6,3%. «È un dato positivo, se si considerano le difficoltà economiche e il fatto che i nuovi



ingressi compensano un numero crescente di riscatti, quasi 61mila nel 2008 — sostiene Finocchiaro —. Piuttosto preoccupante, invece, è l'approccio di molti lavoratori verso la previdenza complementare: oltre 500mila iscritti versano cifre irrisorie, sospendono i contributi o richiedono anticipazioni senza reintegrarle successivamente. Queste situazioni avranno pesanti ripercussioni sulla loro futura pensione integrativa».

I nuovi iscritti hanno optato in prevalenza sulle linee a basso rischio e in particolare su quelle garantite.

Modifiche

Il ministro del Welfare sta intanto lavorando a una riapertura (forse già dal 2010) del semestri di scelta sul Tfr. «E' una mossa opportuna — sostiene Finocchiaro — ma

dev'essere accompagnata da altre misure a cominciare da un'adeguata campagna informativa sulle prospettive del sistema pensionistico obbligatorio. Inoltre bisogna consentire di modificare il conferimento del Tfr alla previdenza complementare e migliorare ulteriormente il regime fiscale».



Welfare Il ministro Maurizio Sacconi: riproporre la scelta sul Tfr



Authority Antonio Finocchiaro, il presidente Covip



I big sono rimasti indietro

Rivalutazione del Tfr
(al netto della tassazione dell'11% introdotta il 1/1/2001)



Cometa
(industria metalmeccanica)



Fonchim
(industria chimica e farmaceutica)



Fondenergia
(energia gruppo Eni)



I risultati dei tre fondi chiusi già operativi all'inizio del 2000. È stato considerato il rendimento della linea bilanciata, l'unica esistente all'inizio del periodo

Fonte: elaborazione Corriere Economia

RPiroia

 Sei mesi in rosa

Nome del fondo e destinatari	Linea	Rendimento % netto			Aderenti al 30/6/09	Var. % rispetto a 31/12/08
		1° sem. 2009	Benchmark 1° sem. 2009	2008		
Alifond Industria alimentare	Linea garantita	2,9	2,3	8,9	8.406	8,6
	Linea bilanciata	3	3,3	-11,3	45.721	-2,7
Arco Legno e laterizi	Linea garantita	3,2	2,8	2,3	6.415	3,8
	Linea bilanciata obbligazionaria	3,8	3,3	-10,8	34.299	-2,5
Astri Autostrade e infrastrutture	Linea bilanciata	3,3	4,1	-17,2	2.236	-0,7
	Linea garantita	2,5	2,9	-	468	107,1
Byblos Industria carta e aziende grafico editoriali	Linea bilanciata	2,7	2,4	-	7.671	-1,3
	Linea garantita	2,2	3,1	-	9.312	3,1
Cometa Industria metalmeccanica e orafa	Linea bilanciata	3,4	3,3	-	31.177	-1,2
	Linea bilanciata azionaria	2,9	2,4	-	31	121,4
	Linea monetaria	1,8	1,1	2,4	193.007	0,1
	Linea garantita	2,6	0,7	3,6	57.914	6,2
Concreto Industria cemento	Linea bilanciata obbligazionaria	1,5	1,6	-3,5	204.282	-3,6
	Linea bilanciata	4	3	-15,7	15.025	-0,4
	Linea garantita	2,3	0,9	1,7	1.417	5,7
Cooperlavoro Cooperative produzione e lavoro	Linea bilanciata	3,3	1,8	-6,4	6.471	-3,5
	Linea garantita	3,3	2,9	1,9	29.328	8,4
	Linea bilanciata obbligazionaria	3,4	3,3	-6,2	36.860	2,7
Eurofer Ferrovie dello Stato	Linea bilanciata	6,6	4,2	-17,1	5.132	-10,2
	Linea garantita	-	-	4,2	-	-
	Linea bilanciata obbligazionaria	-	-	-3,3	-	-
Filcoop Cooperative agricole e alimentari	Linea bilanciata	-	-	n.d.	-	-
	Linea garantita	2,8	2,3	4,4	2.128	2,8
	Linea bilanciata	2,4	1,5	-7	8.216	-2,1
Foncer Industria piastrelle	Linea garantita	2	2,9	3,9	1.463	7,1
	Linea bilanciata obbligazionaria	2,7	2	-7,8	16.370	-3,6
	Linea bilanciata	2,2	3,9	3,8	232	11
	Linea bilanciata azionaria	-	-	-	-	-
Fonchim Chimica e farmaceutica	Linea monetaria	3,6	1,7	-7,7	2.718	-5
	Linea garantita	1,1	1,4	4,2	3.608	10,3
	Linea bilanciata obbligazionaria	3,7	3,4	-9,5	148.373	-1,2
	Linea bilanciata azionaria	4,5	3,9	-25,1	6.517	4,4
Fondapi Aziende Confapi	Linea garantita	3,7	3,2	-	8.099	5,4
	Linea bilanciata obbligazionaria	4,5	3,8	-	34.674	-2,5
	Linea bilanciata	5,2	4	-	1.685	0
Fondav Personale di volo	Linea monetaria	-	-	4,8	-	-
	Linea garantita	-	-	4,7	-	-
	Linea bilanciata obbligazionaria	-	-	-5,6	-	-
	Linea bilanciata	-	-	-14,2	-	-
Fondenergia Energia (gruppo Eni)	Linea bilanciata azionaria	-	-	-22,8	-	-
	Linea garantita	2,2	0,9	1	4.258	15,2
	Linea bilanciata obbligazionaria	3	1,7	-10,3	32.116	-3,5
Fondo Espero Dipendenti scuola	Linea bilanciata azionaria	1,8	1,9	-19,6	5.688	-0,4
	Linea garantita	-	-	3,8	-	-
Fondo Gomma plastica Gomma materie plastiche	Linea bilanciata	-	-	-	-	-
	Linea garantita	2,8	2	1,7	7.051	7,8
	Linea bilanciata	3,4	2,9	-8,6	48.068	-2,2
Fondoposte Dip. Poste Italiane	Linea bilanciata azionaria	5,6	3,1	-21,9	2.778	-0,2
	Linea garantita	3,5	2,9	3,1	45.103	6,1
Fondo Sanità Medici e dentisti	Linea bilanciata	2,5	2,6	-2,3	43.354	-1,4
	Linea monetaria	-	-	-	-	-
	Linea bilanciata	-	-	-	-	-
Fonte Dipendenti commercio turismo e servizi	Linea azionaria	-	-	-	-	-
	Linea garantita	2,1	2,9	4,3	85.459	9,5
	Linea bilanciata obbligazionaria	2,7	3,3	-3,5	82.301	-0,4
	Linea bilanciata (60% obbl. 40% az.)	2,5	3,7	-3,7	347	44,6
Linea bilanciata (40% obbl. 60% az.)	4,4	4,4	-10,6	403	61,8	

Fonte: elaborazioni su dati Assofondipensione

Nome del fondo e destinatari	Linee	Rendimento % netto			Aderenti al 30/6/09	Var. % rispetto al 31/12/08
		1° sem. 2009	Benchmark 1°sem. 2009	2008		
 Fopadiva Dipendenti Valle d'Aosta	Linea garantita	1,7	3	4,9	1.042	-
	Linea bilanciata	3,7	1,7	-4,4	5.310	-15,6
 Fopen Dipendenti gruppo Ene	Linea monetaria	3,3	1,7	0,3	2.804	-0,3
	Linea garantita	2,1	1,7	4,5	2.293	38,5
	Linea obbligazionaria	3,4	3,2	0,8	1.010	4,8
	Linea bilanciata obbligaz.	2,7	3,2	-4,8	26.300	-2,6
	Linea bilanciata	4,3	3,5	-20,2	7.758	-3,8
 Laborfonds Dipendenti pubblici e privati Trentino A.A.	Linea azionaria	5	3,6	-28,0	4.928	-0,2
	Linea garantita	4	2,5	1	11.061	6,8
	Linea bilanciata obblig. etica	3,3	2,7	-2,3	7.335	0,7
	Linea bilanciata	0,6	2	-4,5	91.321	-1,2
 Marco Polo Turismo e terziario	Linea bilanciata azionaria	0,6	1,8	-10,4	2.471	1,9
	Linea garantita	-	-	-	-	-
 Mediasfond Gruppo Mediaset	Linea bilanciata	-	-	-	-	-
	Linea garantita	1,9	2,9	4,1	241	15,3
 Pegaso Gas, acqua, elettricità	Linea bilanciata	4,2	2,4	-2,1	2.569	-0,5
	Linea obbligazionaria	1,8	1,6	1	1.561	13
	Linea garantita	1,4	1	4	1.958	16,3
	Linea bilanciata obbligaz.	1,9	2,4	-7,4	24.536	-1,7
 Prevaer Operatori aerportuali	Linea bilanciata	0,7	3	-17,2	2.081	-0,5
	Linea garantita	3,1	2,9	2,6	2.663	0,7
	Linea obbligazionaria	1,8	1,3	4,7	1.452	0,7
 Prevedi Imprese edili	Linea bilanciata obbligaz.	2,5	2,7	-6,6	6.053	-8,3
	Linea bilanciata	2,5	3	-12,2	338	-3,4
	Linea garantita	1,4	1,1	4,7	5.382	12,4
 Previambiente Igiene ambientale	Linea bilanciata	2,5	2,7	-7,9	50.157	-2
	Linea garantita	2,6	-	1,9	14.747	9,4
 Previcoper Distribuzione cooperativa	Linea bilanciata	2,1	3,3	-7,9	31.788	-0,7
	Linea garantita	3,1	1,5	3,1	9.813	4,4
	Linea bilanciata obbligaz.	1,9	2,5	-5,9	23.862	-2,2
 Previmoda Industria tessile, abbigliamento, calzature, occhiali	Linea bilanciata	1,8	2,9	-17,4	2.634	-2,2
	Linea garantita	1,9	2,9	4,5	6.633	15,9
	Linea obbligazionaria	3,2	3,1	-3	1.762	6,3
	Linea bilanciata obbligaz.	3,3	3,6	-9,2	61.321	-3,2
 Previvolo Piloti e tecnici di volo	Linea bilanciata	3,2	3,2	-15,1	417	8,9
	Linea monetaria	-	-	-	-	-
	Linea garantita	-	-	-	-	-
	Linea obbligazionaria	-	-	-	-	-
	Linea bilanciata	-	-	-	-	-
 Priamo Trasporti pubblici	Linea bilanciata azionaria	-	-	-	-	-
	Linea garantita	4,6	2,9	1,6	18.613	4,2
	Linea bilanciata	2,2	3,4	-10,8	52.037	-1,1
 Quadri e capi Fiat Quadri e capi gruppo Fiat	Linea garantita	4	2,8	-1,4	2.725	5
	Linea bilanciata obbligaz.	2,3	2,2	-6,4	8.818	-1,8
	Linea bilanciata azionaria	1,3	2,6	-17,8	1.352	0,6
 Solidarietà Veneto Aziende industriali Veneto	Linea obbligazionaria	2,4	2,2	3,7	12.471	1,9
	Linea garantita	3,2	2,9	3,1	1.956	20
	Linea bilanciata obbligaz.	3,3	2	-5,2	25.716	-2
 Telemaco Telecomunicazioni	Linea bilanciata	5,3	3	-14,7	5.073	-2,2
	Linea obbligazionaria	2	3,2	3,3	3.898	6,2
	Linea garantita	3	2,9	3,3	5.548	24,4
	Linea bilanciata obbligaz.	2	3,3	-2,7	44.716	-2
	Linea bilanciata	1,6	3,4	-12,2	8.437	-1,8
	Linea bilanciata azionaria	1,3	3,3	-19,4	3.937	-1,3
MEDIA FONDI PENSIONE CONTRATTUALI		2,9	2,7	-4,7	1.898.925	6,3
TFR NETTO		1,05		2,7		

La gestione finanziaria di Espero è cominciata il primo aprile 2009, la linea bilanciata di Eurofer è stata attivata nel corso del 2009; il benchmark della linea garantita di Pegaso è costituito dalla rivalutazione del Tfr (1,5% più lo 0,75% dell'inflazione).
La rivalutazione del Tfr è al netto dell'aliquota dell'11%

RPirole

L'analisi Rilanciare i fondi è essenziale, anche per salvare l'industria del risparmio

Sono piccoli, ma cresceranno?



di CARLO
MARIA
PINARDI

Un avvio lento. Troppo lento. In tempi come questi la prudenza non guasta, ma l'andamento dei fondi pensione in Italia sembra l'ennesima occasione mancata.

L'insufficiente sviluppo sia dei fondi aperti, che di quelli negoziali, solleva forti dubbi su un passaggio cruciale per realizzare un salto di cultura finanziaria del Paese. Certo non tutti i ritardi vengono per nuocere e, infatti, gli italiani non hanno subito, a differenza di altri, i rovesci dei mercati anche sui fondi pensione. Ma proprio per questo, il momento sembra ideale per cambiare rotta.

I risparmiatori per finalità previdenziali, come investitori di lungo termine, avrebbero infatti la possibilità di avvicinarsi a questo strumento beneficiando in larga misura del crollo dei mercati del biennio 2007-08. E la fase di «tassi zero» che stiamo vivendo potrebbe far modificare anche le propensioni dei lavoratori circa il Tfr, il cui rendimento è appunto legato all'inflazione.

Un gap strutturale
Ma l'occasione man-

cata riguarda soprattutto l'industria della gestione del risparmio italiana. Sia che si parli di fondi previdenziali aperti che dei negoziali si tratta di strutture di dimensioni insufficienti. E, quasi senza eccezioni, non in grado di disporre di capacità gestionali autonome adeguate. I fondi aperti hanno raccolto pochi miliardi di euro e, tranne la maggiore, sono tutte strutture in perdita: con duplicazione di costi amministrativi per le sgr e senza le risorse necessarie per creare team autonomi di gestione. Meglio sarebbe a questo punto trasformarne una parte in veicoli che possano investire in fondi di fondi.

Per i fondi pensione negoziali le cose vanno un po' meglio, ma anche qui non si intravede la possibilità di fare il salto di qualità che sarebbe indispensabile. I fondi chiusi hanno sinora attratto l'attenzione dei sindacati (dei lavoratori e degli industriali) e della politica soprattutto per l'occupazione dei consigli di amministrazione con persone provenienti da campi non affini, piuttosto che sul reale lancio di questi investitori istituzionali a lungo termine indipendenti. In tal modo essi finiscono per delegare le scelte a consulenti che



spesso costano più dei gestori a cui i fondi vengono assegnati.

Le attività del consulente? Definizione strategica dell'asset allocation di portafoglio, selezione del gestore, negoziazione dei termini dell'offerta, monitoraggio del reporting. E soprattutto strigliare i gestori con commissioni che hanno raggiunto li-

Per chi è rimasto fuori, la crisi dei mercati è un'occasione da sfruttare. E con tassi zero il Tfr perde smalto

velli imbarazzanti (e non è mai bene strangolare i propri fornitori che — presto o tardi — finiscono per abbassare i livelli di servizio) e che comunque non giustificano in alcun modo l'investimento in strutture di gestione interne.

Il fondo pensione nei Paesi economicamente più avanzati rappresenta uno straordinario ca-

talizzatore di intelligenza finanziaria. Negli Stati Uniti il fondo pensione per eccellenza — il TIAA-CREF, quello di accademici, medici e ricercatori — è stato in grado di attrarre alcuni dei migliori analisti e gestori quantitativi del pianeta. Conservando la duplice componente: quella di allocatore di attività finanziarie presso

gestori professionali, contribuendo in misura decisiva alla crescita dell'industria, e come gestori di lungo termine — specie sul cam-

po obbligazionario — di straordinaria competenza.

rimedi

In Italia invece la focalizzazione resta esclusivamente sulla prudenza. Doverosa, senza dubbio, ma un po' di coraggio in più non guasterebbe. E comunque gli organici attuali dei fondi paiono una piramide

rovesciata con una grande testa e con una struttura di contenuto assolutamente insufficiente.

E' cruciale rendere più conveniente l'investimento in queste realtà e favorire i flussi in questa direzione, seguendo l'esempio spagnolo che richiede anche agli attori esteri la presenza di strutture di gestione stabili nel Paese. Si tratta, tra l'altro, di alzare la soglia di deducibilità pari attualmente a poco più di 5.000 euro (cifra pensata quando c'era ancora la lira!). Occorre favorire in modo del tutto particolare i piani di accumulo con vantaggi fiscali e di liquidabilità di fronte agli imprevisti.

L'italiano di oggi — e soprattutto il giovane — non ha più le capacità di risparmio di una volta e sarà bene tenerne conto. Insomma l'industria è certo giovane in Italia, ma la direzione imboccata non è quella giusta. O comunque la marcia è troppo lenta.

La rivitalizzazione del settore dei fondi pensione — e lo scudo fiscale appena lanciato — può rappresentare l'ultima occasione per ridare slancio all'industria della gestione del risparmio in Italia.

Un'occasione che un Paese che vuole dare un futuro ai giovani non può permettersi di mancare.

Bond e risparmio/2 Il problema della raccolta è vitale per finanziare lo sviluppo e la crescita delle imprese

Ma per le banche poche alternative

Il nodo è l'anomalia italiana: senza fondi pensione, né polizze Vita



Unicredit
Alessandro Profumo,
amministratore delegato del gruppo milanese



Intesa Sanpaolo
Corrado Passera,
amministratore delegato del gruppo

Che ci sia chi ne ha approfittato, è indubbio. Ma la struttura del sistema economico italiano qualche distorsione la presenta. Dove si possono cercare i soldi in un panorama privo di investitori istituzionali, senza fondi pensione, con pochissime e sottili compagnie Vita? Alessandro Profumo e Corrado Passera, che guidano le due corazzate italiane del credito — Unicredit e Intesa-Sanpaolo — hanno se non le mani legate certamente poche direzioni esplorabili nel campo della ricerca di capitali. E più di loro hanno una direzione obbligata: gli imprenditori che vogliono investire: dove trovano — banchieri e imprenditori — le risorse per alimentare lo sviluppo e la crescita?

Francia e Germania hanno strutture che poggiano su importanti tradizioni nel comparto dell'assicurazione Vita (che prevedono flussi costanti di versamenti e riscatti posticipati nel tempo), la Gran Bretagna ha fondi pensione (caratterizzati anche in questo caso da versamenti co-

stanti e riscatti diluiti e molto in là nel futuro), come impone la tradizione anglosassone, ma l'Italia? Né gli uni, né gli altri.

Per di più dopo le colossali truffe

perpetrate sotto le bandiere di Parmalat e Cirio il mercato dei *corporate bond*, ovvero delle obbligazioni emesse direttamente dalle aziende per finanziarsi sul mercato bypassando le banche, è stato del tutto congelato (giustamente) e solo recentemente si è provato a rianodare i fili di questo racconto, dando fiducia a un colosso come Eni. Non è stato un caso, perché tra le grandi aziende italiane quotate sono po-

chissime le industriali — e l'Eni è tra queste — mentre la maggior parte sono legate a doppio filo al mondo bancario e assicurativo. Una struttura del genere ha portato come risultato a una serie di distorsioni del mercato finanziario di cui i bond bancari sono solo l'ultimo esempio e neppure il più doloroso. Fa bene infatti il presidente della Consob, Lamberto Cardia, ad accen-

dere un faro sulle emissioni opache talvolta collocate nel portafoglio di ignari investitori, che al momento della sottoscrizione ripongono fiducia soprattutto nel marchio della «loro» banca, salvo poi ricredersi e apprezzare il valore della liquidità di un titolo nel momento in cui si impone un riscatto anticipato.

La criticità del rapporto con la

clientela *retail*, con il risparmiatore, è evidenziata dalla sua insostituibilità. Il 45 per cento delle famiglie italiane è titolare di depositi e di conti postali, ma una fetta altrettanto grande destina i propri risparmi (azioni, fondi, obbligazioni, titoli di Stato) al canale bancario. Alle banche è data la possibilità di educare il cliente, non solo di influenzarlo come già avviene.

Ora, dopo aver toccato picchi elevatissimi di tensione, l'intervento massiccio della Banca centrale europea garantisce alle banche provvista a basso costo. La notevole dose di liquidità immessa nel sistema ha evitato nei mesi scorsi gli effetti più devastanti della crisi. Il sistema ha retto.

Ma domani, quando i tassi saliranno e la Bce sarà meno generosa, dove andranno Passera, Profumo e tutti gli altri banchieri italiani ad approvvigionarsi nelle operazioni di raccolta? Oggi mediamente un terzo della provvista arriva dal mercato interbancario. Resteranno anche domani due terzi a carico dell'uni-



verso della clientela? E se consideriamo il tema della provvista dal lato delle aziende, quali saranno le alternative al sistema bancario? Marcello Messori, presidente di Assogestioni, suggerisce nell'articolo a fianco una mossa che non è solo *pro domo sua*. Ma il sospetto è che una mossa sola non risolverà il problema, che è strutturale del sistema creditizio italiano. Le vie d'uscita, che si possono sostanzialmente ricondurre a una pluralità di fonti di finanziamento, non si creano per decreto. Poi, va da sé, la fiducia dei risparmiatori non si deve tradire. Dopo aver loro propinato obbligazioni Cirio, Parmalat, Giacomelli per non dire dei Tango bond, oggi le banche dovrebbero considerare finita per sempre l'opera di tosatura. E dare un segnale di discontinuità culturale che le aziende non possano essere in grado di ignorare.

STEFANO RIGHI
srighi@corriere.it

Fondi & gestioni

Dove finiscono i soldi della previdenza integrativa

di ADRIANO BONAFEDE

C'è un dato che fa riflettere. Se si prende la composizione del portafoglio dei fondi pensione nei paesi Ocse, riportata nell'ultima Relazione Covip per il 2008, risulta che l'Italia è agli ultimissimi posti per quota di azioni: soltanto il 10,1 per cento. Contro, ad esempio, il 49,0 per cento degli Stati Uniti, il 31,3 della Germania, il 19,0 per cento della Spagna, tanto per fare qualche esempio. Dopo l'Italia ci sono soltanto: la Corea (0,2 per cento), il Belgio (9,2), la Repubblica Ceca (5,9 per cento) e la Repubblica Slovacca (8,6 per cento). Badate bene che questo accadeva in tempi non sospetti, prima dell'inizio dello tsunami finanziario: infatti i dati si riferiscono all'ultimo anno utile per fare confronti fra così tanti paesi, e cioè il 2007.

Dunque l'avversione degli italiani per le azioni riguarda anche la forma d'investimento dove dovrebbero trovare più posto titoli di capitale, cioè quella a lungo e lunghissimo termine, dove gli shock borsistici hanno tempo per essere assorbiti e dove, comunque, un piano di accumulo consolidato nel tempo riesce a mitigare le onde anomale (infatti in questo caso il fatto di veder ridotto il proprio capitale accumulato in un certo momento per una crisi dei mercati borsistici viene compensato dal fatto che, mese per mese, si acquistano ancora azioni a prezzi più bassi).

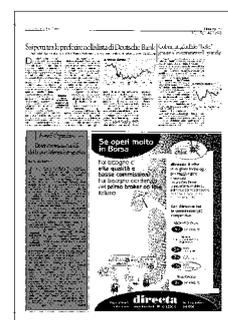
Questo eccesso di prudenza degli italiani è incomprensibile per strumenti che devono funzionare, e dare un rendimento, nell'lungo e lunghissimo termine (i piani di accumulo per la pensione integrativa vanno da 30 a 40 anni). Naturalmente restano i problemi di "proteggere" chi è vicino all'età della pensione, ad esempio stabilendo che negli ultimi 5-7 anni si passi automaticamente a fondi pensione meno rischiosi, senza azioni, ma questo è un altro problema.

Il problema principale è che con una pensione all'investimento azionario così bassa - e anomala rispetto alla realtà degli altri principali paesi Ocse - i lavoratori italiani perdono la possibilità di partecipare alla crescita della ricchezza che avviene attraverso l'aumento di valore delle imprese e della produzione.

Ma se gli italiani rinunciano così facilmente alle azioni con i loro fondi pensione, dove vanno a finire i loro soldi che vengono faticosamente accumulati? Dove tutti suppongono di trovare un "porto sicuro", e cioè nei titoli di Stato, che costituiscono ben il 30,4 per cento del totale, quasi un terzo di tutti gli investimenti. Sempre molto, ma in molti casi - nel confronto con altri paesi - non in maniera così diversa da altre situazioni. Ad esempio i fondi pensione svedesi investono nei titoli di Stato ben il 51,6 per cento del totale, in Spagna il 28,1, in Svizzera il 24,4. Certo ci sono anche situazioni affatto diverse: in Germania i titoli di Stato contano soltanto per l'1,7 per cento, negli Usa per il 9,4 per cento.

Ma la cosa più sorprendente del "caso italiano" è che i titoli di Stato non costituiscono la prima categoria di investimento. Al primo posto, seppur di poco (31,2 per cento) c'è la voce catalogata sotto il nome "Altre attività". In questa voce, come spiega un'apposita nota contenuta nella Relazione della Covip, sono contenute le "riserve matematiche" detenute presso imprese di assicurazione, "di particolare rilievo nel caso italiano". Anche questi prodotti "sicuri", quasi come i titoli di Stato.

L'anomalia italiana: titoli di Stato e riserve assicurative valgono il 60%



Lo studio come idea del lavoro

DI STEFANO SCABBIO

A PAGINA 13

Formazione L'occasione che il sistema scolastico non deve perdere

Lo studio come idea del lavoro

**L'orientamento attraverso
percorsi pratici di raccordo
con la scuola diventa
a questo punto fondamentale**



di **STEFANO SCABBIO**
Presidente
di Manpower Italia

Pesa da tempo sul nostro Paese una questione spesso dimenticata sia dalla classe politica che dalle classi dirigenti in genere: la questione giovanile. In Italia anche i giovani sono una risorsa scarsa (la nostra popolazione è tra le più anziane del mondo) nonostante tante risorse giovanili d'eccellenza: in larga parte sono esclusi dai mercati cruciali che costituiscono il tessuto connettivo della società.

Sono esclusi in primo luogo dal mercato del lavoro (vantiamo uno dei tassi di disoccupazione giovanile tra i più alti d'Europa) e spesso quando pur vi sono inclusi, sono chiamati ad attraversare per anni i più svariati labirinti della precarietà, dal lavoro a termine, al lavoro part-time, alle collaborazioni a progetto, alle borse di studio, agli stage che spesso mascherano lavoro effettivo, e quant'altro.

Sono esclusi spesso dal mercato della casa, vuoi in quanto nullatenenti o in

quanto detentori di redditi a termine, che non consentono ad essi di ottenere un mutuo, anche alla luce dell'impazzimento del mercato immobiliare degli ultimi anni. Sono in vari casi pure

esclusi dal mercato dei servizi, in quanto, così come non hanno la possibilità di accedere facilmente a finanziamenti bancari, in carenza di redditi adeguati, e neppure accedere ad una vasta gamma di servizi (come, ad esempio, i viaggi-cultura).

Spesso non possono accedere al mercato delle professioni a causa delle chiusure corporative degli ordini professionali e delle varie forme di nepotismo in essi diffuse.

Tutto ciò è in contraddizione con quella eguaglianza delle opportunità e delle condizioni di partenza prevista dalla nostra Costituzione.

Quanto invece al «mercato» dell'istruzione, ad esso possono accedere, ma anche qui una vera meritocrazia spesso è una pia illusione. Al momento abbiamo un sistema dell'istruzione obsoleto, migliaia di corsi di

laurea diversi che spesso sono aree di parcheggio, o accessi alla disoccupazione o alla sottoccupazione.

Siamo così di fronte a una generazione alla quale si rischia di «rubare il futuro».

È anche alla luce di queste considerazioni, che sono nate qua e là nel Paese associazioni benemerite che tentano di introdurre delle *best practices*, creando forme serie di collegamento e collaborazione tra mondo dell'istruzione e mondo del lavoro. *Junior achievement* è una di queste: opera in Italia per sostenere il futuro professionale dei giovani attraverso metodi e criteri di eccellenza cercando di promuovere un'educazione economica e del lavoro all'interno dei percorsi scolastici.

È basilare ispirare e supportare i giovani affinché possano scegliere e realizzare il proprio futuro personale e professionale, diventando loro stessi i protagonisti del proprio apprendimento per consentire loro di affron-



tare con consapevolezza il mondo del lavoro. Questa attività dovrebbe avvenire già nel corso della scuola dell'obbligo, attraverso un coinvolgimento attivo del mondo economico-impresitoriale all'interno del mondo accademico, una contaminazione tra scuola e impresa che operi efficacemente secondo metodologie di apprendimento pratiche ed esperienziali, un *learning-by-doing* che sia coerente con le reali e attuali esigenze del mercato del lavoro e dell'economia nel suo complesso.

Ma anche un *learning-by-doing* che permetta ai giovani di acquisire consapevolezza nelle proprie potenzialità e inclinazioni professionali, per indirizzare in maniera efficace lo sviluppo di quelle specifiche competenze richieste dal mondo aziendale.

L'orientamento attraverso percorsi pratici di raccordo scuola-lavoro diventa fondamentale e gli strumenti esistono, pensiamo all'apprendistato professionalizzante che prevede la formazione *on the job*.

Solo se sapremo insegnare ai nostri giovani un mestiere finalizzato a rispondere alla domanda che il mercato esprime, saremo in grado di incrementare il nostro tasso di produttività che è uno dei più bassi d'Europa.

Le istruzioni sulla regolarizzazione di domestici e badanti prevista dall'emendamento al dl 78/09

Sanatoria colf con duplice effetto

La procedura mette in regola lavoro in nero e clandestinità

Pagine a cura
di DANIELE CIRIOLI

Doppia chance dalla sanatoria di colf e badanti. La procedura di emersione, che sarà attivata dal 1° al 30 settembre, oltre a regolarizzare il rapporto di lavoro in nero consentirà anche di legalizzare la presenza irregolare dei cittadini extracomunitari. Costerà 500 euro per lavoratore da regolarizzare, mentre gli stranieri dovranno pagarsi da sé la richiesta del permesso di soggiorno (che oggi costa 70 euro, ma è destinato ad aumentare con la nuova legge sulla sicurezza).

La procedura di emersione. Doppia chance, dunque, dalla procedura di emersione. Infatti, consentirà di ottenere due risultati:

- 1) la regolarizzazione di rapporti di lavoro in nero;
- 2) eventualmente (cioè quando venga attivata nei confronti di extracomunitari), la legalizzazione della presenza e permanenza di cittadini stranieri sul territorio italiano.

Datori di lavoro interessati. Della sanatoria potranno avvalersi tutti i datori di lavoro, sia italiani che di un paese dell'Ue e anche quelli extracomunitari, ma a condizione che siano in possesso di un regolare permesso di soggiorno di lunga durata. Si tratta, in particolare, del titolo di soggiorno rilasciato allo straniero che sia in possesso, da almeno cinque anni, di un permesso di soggiorno in corso di validità e che dimostri la disponibilità di un certo reddito. Il permesso di soggiorno di lungo periodo è a tempo indeterminato.

Quali rapporti di lavoro. Non tutti i rapporti di lavoro possono essere fatti emergere (cioè regolarizzati). Infatti, la sanatoria riguarda esclusivamente (si tratta di una individuazione tassativa) lavoratori o lavoratrici adibiti:

- a) ad attività di assistenza per il datore di lavoro medesimo o per componenti della sua famiglia affetti da patologie o handicap che ne limitano l'autosufficienza;
- b) ad attività di lavoro domestico di sostegno al bisogno

familiare.

Il vincolo di occupazione. Quale ulteriore condizione (oltre quella relativa alle mansioni/attività svolta), la sanatoria è possibile solo con riferimento a lavoratori occupati irregolarmente da almeno tre mesi alla data del 30 giugno 2009 e ancora occupati alla data di presentazione della denuncia di emersione. Ciò vuol dire, allora, che l'irregolare rapporto di lavoro doveva essere già in atto al 1° aprile 2009 (per garantire

la durata minima di tre mesi al 30 giugno 2009), escludendo di fatto tutti quei rapporti di lavoro che si siano venuti a instaurare (sebbene in forma sommersa, in nero) successivamente alla predetta data.

Lavoratori interessati e quelli esclusi. Come accennato, una prima limitazione circa i lavoratori che possono essere regolarizzati riguarda il loro rapporto di lavoro (deve, cioè, trattarsi di colf o badanti); la seconda concerne la durata minima di permanenza del rapporto di lavoro in nero. Relativamente alla nazionalità, sono ammessi alla sanatoria sia i lavoratori italiani che quelli comunitari o extracomunitari, comunque presenti in

Italia. Tassativamente, invece, non possono essere ammessi alla procedura di emersione i lavoratori extracomunitari:

- a) nei confronti dei quali sia stato emesso un provvedimento di espulsione;
- b) che risultino segnalati, anche in base ad accordi o per convenzioni internazionali in vigore in Italia, ai fini della non ammissione nel territorio dello stato;
- c) che risultino condannati, anche con sentenza non definitiva per uno dei reati previsti dagli articoli 380 e 381 del codice di procedura penale (si veda box in pagina).

Massimo una colf e due badanti. Altra limitazione imposta dalla sanatoria concerne il numero di lavoratori che possono essere sanati e regolarizzati. In particolare, con riferimento a un nucleo familiare, la disciplina stabilisce che è possibile presentare la dichiarazione di emersione relativamente a una sola unità per il lavoro domestico di sostegno al bisogno familiare

(colf) e a due unità per le attività di assistenza a soggetti affetti da patologie o handicap che ne limitano l'autosufficienza.

La dichiarazione viaggia on-line. Per la presentazione della dichiarazione di emersione è prevista la modalità informatica. Si tratterà, con molta probabilità, di una procedura molto simile a quella già sperimentata per le richieste dei nulla osta (quote d'ingresso). E verrà attivata presso il sito del ministero dell'interno, poiché la normativa prevede che la data della dichiarazione di emersione sia quella indicata nella ricevuta di acquisizione al sistema informatico del predetto dicastero.

A chi la competenza della dichiarazione. Fermo restando l'unicità della procedura di presentazione (sarà come detto quella telematica tramite sistema informatico del ministero dell'interno), competente a ricevere la dichiarazione di emersione sarà, invece, l'Inps oppure lo sportello unico per l'immigrazione a seconda della nazionalità dei lavoratori che si intendono regolarizzare. Infatti, la dichiarazione di sussistenza del rapporto di lavoro andrà indirizzata: all'Inps per il lavoratore italiano o il cittadino di paese appartenente all'Unione europea; allo sportello unico per l'immigrazione per il lavoratore extracomunitario.

Il contributo forfettario. Per presentare la dichiarazione di emersione è necessario preventivamente versare il contributo una tantum, forfettario, nella misura di 500 euro per ciascun lavoratore. Il contributo non è deducibile ai fini dell'imposta sul reddito.



LA SANATORIA PASSO DOPO PASSO

Verifica delle condizioni

Quale primo passo, occorre verificare se si è nelle condizioni prescritte dalla legge per avanzare l'istanza di regolarizzazione:

occupazione irregolare del lavoratore/trice al 30 giugno 2009 da almeno 3 mesi, e ancora in forza per attività di badante o colf al momento della presentazione della domanda di emersione (certificazione medica attestante la limitazione di autosufficienza del soggetto (il datore di lavoro che presenta la domanda di emersione o un suo familiare) per il quale il lavoratore/trice da far emergere presta attività di assistenza (badante); la certificazione serve solo se si tratta di extracomunitari

possesso di reddito personale non inferiore a 20 mila euro ovvero possesso di reddito familiare non inferiore a 25 mila euro

Pagamento contributo fisso

È passo propedeutico alla presentazione della dichiarazione di emersione. Vale 500 euro, a titolo di contributo forfetario, e va versato per ciascun lavoratore da regolarizzare

Presentazione dichiarazione di emersione

La dichiarazione va presentata esclusivamente in modalità informatiche (tramite internet - sito del ministero dell'interno) e indirizzata:

all'Inps, se il lavoratore da regolarizzare è italiano oppure cittadino europeo (a tal fine l'istituto di previdenza dovrà predisporre apposita modulistica); la dichiarazione varrà presumibilmente anche ai fini della comunicazione obbligatoria del rapporto di lavoro (sistema Co) allo sportello unico per l'immigrazione negli altri casi (quando, cioè, si tratta di regolarizzare cittadini extracomunitari)

Stipula contratto di soggiorno (SOLO REGOLARIZZAZIONE DI EXTRAUE)

Questo passaggio è dovuto soltanto nei casi di regolarizzazione di cittadini extracomunitari. Lo sportello unico, verificato che la domanda è ammissibile, convoca datore di lavoro e lavoratore per la stipula del contratto di soggiorno. Il può chiedere a sue spese (oggi costa 70 euro ma è destinato ad aumentare con la nuova legge sulla sicurezza) il rilascio del permesso di soggiorno.

Comunicazione al centro impiego (SOLO REGOLARIZZAZIONE DI EXTRAUE)

Il passaggio sembrerebbe dovuto soltanto nei casi di regolarizzazione di cittadini extracomunitari, mentre per i casi di regolarizzazione di cittadini italiani o comunitari sarebbe assolto unitamente alla presentazione della dichiarazione di emersione all'Inps.

Entro 24 ore dalla data della stipulazione del contratto di soggiorno (tra datore di lavoro e cittadino extracomunitario regolarizzato), il datore di lavoro deve effettuare la comunicazione obbligatoria di assunzione all'Inps

Esclusi i condannati, ma se extracomunitari

La sanatoria è preclusa per i lavoratori extracomunitari (non vale, invece, se si tratta di cittadini italiani o comunitari) che, tra l'altro, siano stati condannati, anche con sentenza non definitiva, per uno dei reati previsti dagli articoli 380 e 381 del codice di procedura penale. Si tratta, dunque, dei delitti per i quali è previsto l'arresto obbligatorio (articolo 380 cpp) o facoltativo (articolo 381 cpp) in flagranza di reato. Tali sono, tra gli altri, i delitti non colposi, consumati o tentati, per i quali la legge stabilisce la pena dell'ergastolo o della reclusione non inferiore nel minimo a 5 anni e nel massimo a 20 anni. Oppure dei delitti contro la personalità dello stato (pena minima di 5 anni e massima di 10 anni), del delitto di devastazione e saccheggio; dei delitti contro l'incolumità pubblica (pena minima di 3 anni e massima di 10 anni); del delitto di riduzione in schiavitù, del delitto di prostituzione minorile, del delitto di pornografia minorile; del delitto di iniziative turistiche volte allo sfruttamento della prostituzione minorile; del delitto di violenza sessuale singola o di gruppo; del delitto di furto con aggravanti;

del delitto di rapina; dei delitti di illegale fabbricazione, introduzione nello stato, messa in vendita, cessione, detenzione e porto in luogo pubblico o aperto al pubblico di armi da guerra o tipo guerra o parti di esse, di esplosivi, di armi clandestine nonché di più armi comuni da sparo; dei delitti concernenti sostanze stupefacenti o psicotrope puniti; dei delitti commessi per finalità di terrorismo o di eversione dell'ordine costituzionale (pena minimo a 4 anni e massimo a 10 anni); delitti di promozione, costituzione, direzione e organizzazione delle associazioni segrete; dei delitti di partecipazione, promozione, direzione e organizzazione della associazione di tipo mafioso; dei delitti di promozione, direzione, costituzione e organizzazione della associazione per delinquere; dei delitti di peculato; corruzione; violenza o minaccia a un pubblico ufficiale; commercio e somministrazione di medicinali guasti e di sostanze alimentari nocive; corruzione di minorenni; lesione personale; danneggiamento aggravato; truffa; appropriazione indebita; offerta, cessione o detenzione di materiale pornografico.

Reddito e orari, c'è un tetto minimo

Reddito minimo e orario minimo di lavoro per la validità della sanatoria di una colf (non così anche per le badanti). Chi vorrà regolarizzare un rapporto di lavoro di un addetto al lavoro domestico di sostegno al bisogno familiare, infatti, dovrà attestare di essere in possesso di un reddito imponibile, risultante dalla dichiarazione dei redditi, d'importo non inferiore a 20 mila euro annui in caso di famiglia composta da un solo soggetto percettore di reddito, ovvero di 25 mila euro annui in caso di nucleo familiare che sia composto da più soggetti conviventi percettori di reddito. Inoltre, bisognerà garantire un orario di lavoro non inferiore alle 20 ore settimanali.

Le informazioni obbligatorie. A pena di inammissibilità, inoltre, tale dichiarazione di emersione deve contenere una serie di dati e informazioni (si veda la tabella). Oltre i dati anagrafici, sia del datore di lavoro sia del lavoratore, sarà necessario ai fini dell'accesso e della validità della sanatoria attestare di essere in possesso di un certo reddito. La condizione, che vale esclusivamente per le colf, mentre non è prevista in caso di regolarizzazione di badanti, impone che il reddito imponibile (non il lordo) sia non inferiore a 20 mila euro nel caso di famiglia composta da un solo percettore di reddito, ovvero non inferiore a 25 mila euro nel caso di nucleo familiare composto da più soggetti conviventi percettori di reddito. Da come è scritta la norma, sembrerebbe che nel caso di nuclei familiari composti da più soggetti conviventi dei quali uno solo sia percettore

di reddito, il limite dovrebbe comunque restare a 20 mila euro.

Oltre questi dati, poi, bisogna dichiarare che si è convenuti (sia nel caso di colf che di badante) a una retribuzione non inferiore a quanto previsto dal vigente contratto collettivo di lavoro di riferimento. Nonché, ma esclusivamente nell'ipotesi di regolarizzazione di una colf, che l'orario di lavoro non è inferiore alle 20 ore settimanali, così come prevede la lettera c), del comma 3, dell'articolo 30-bis del dpr n. 394/1999.

Nel caso di regolarizzazione di cittadini extracomunitari (sia per colf che per badanti), ancora, va indicata la proposta di contratto di soggiorno. Si tratta, in particolare, (tecnicamente si chiama «contratto di soggiorno per lavoro subordinato») del contratto stipulato fra un datore di lavoro italiano o straniero regolarmente soggiornante in Italia e un prestatore di lavoro, cittadino di uno stato non appartenente all'Unione europea o apolide, contenente:

a) la garanzia da parte del

datore di lavoro della disponibilità di un alloggio per il lavoratore che rientri nei parametri minimi previsti dalla legge per gli alloggi di edilizia residenziale pubblica;

b) l'impegno al pagamento da parte del datore di lavoro delle spese di viaggio per il rientro del lavoratore nel paese di provenienza.

Gli effetti della sanatoria. Una volta presentata la dichiarazione di emersione l'iter procedurale prevede che lo sportello unico per l'immigrazione (nel caso di soggetti extracomunitari), verificata

la procedibilità dell'istanza, deve convocare le parti per la stipula del contratto di soggiorno e per la richiesta del permesso di soggiorno per lavoro subordinato. Il datore di lavoro, entro le successive 24 ore dalla data di stipula del contratto di soggiorno, è tenuto a effettuare la comunicazione obbligatoria di assunzione all'Inps (la Co).

Circa gli effetti della sanatoria, è previsto che la sottoscrizione del contratto di soggiorno unitamente alla comunicazione obbligatoria di assunzione e al rilascio del permesso di soggiorno comportano, per il lavoratore e per il datore di lavoro,

l'estinzione: relativa all'impiego di lavoratori anche di carattere finanziario, fiscale, previdenziale e assistenziale (effetti della regolarizzazione); dei reati e degli illeciti amministrativi relativi alle violazioni delle disposizioni in materia di ingresso e soggiorno sul territorio nazionale (effetti della legalizzazione).

Restano escluse dalla sanatoria le violazioni previste all'articolo 12 del dlgs n. 286/1998 (Tu immigrati), vale a dire: compiere atti diretti a procurare l'ingresso nel territorio dello stato di uno straniero ovvero atti diretti a procurare l'ingresso illegale in altro stato del quale la persona non è cittadina o non ha titolo di residenza permanente, al fine o meno di trarre profitto anche indiretto; compiere atti diretti a procurare l'ingresso nel territorio dello stato di uno straniero ovvero atti diretti a procurare l'ingresso illegale in altro stato del quale la persona non è cittadina o non ha titolo di residenza permanente, al fine di recluta-



re persone da destinare alla prostituzione o comunque allo sfruttamento sessuale ovvero minori da impiegare in attività illecite al fine di favorirne lo sfruttamento; al fine di trarre un ingiusto profitto dalla condizione di illegalità dello straniero o nell'ambito delle attività punite a norma del presente articolo, favorire la permanenza di questi nel territorio dello stato in violazione delle norme del presente testo unico; al fine di trarre ingiusto profitto, dare alloggio a uno straniero, privo di titolo di soggiorno, in un immobile di cui abbia disponibilità, ovvero cedere allo stesso, anche in locazione.

Si tenga conto, inoltre, che chi presenta la dichiarazione di emersione rinuncia alla richiesta di nulla osta al lavoro subordinato (per colf e badanti) eventualmente presentata sulla programmazione dei flussi di ingresso di lavoratori extracomunitari non stagionali.

LA DICHIARAZIONE DI EMERSIONE

Dati anagrafici

Da indicare:

- i dati identificati del datore di lavoro (compresi i dati relativi al titolo di soggiorno se di nazionalità straniera, cioè se extracomunitario)
- le generalità e la nazionalità del lavoratore extracomunitario occupato al quale si riferisce la dichiarazione e l'indicazione degli estremi del passaporto o di altro documento equipollente valido per l'espatrio

Rapporto di lavoro

Vanno indicate la tipologia e le modalità di impiego del lavoratore che viene regolarizzato

Reddito minimo (solo per colf)

Sottoscrizione dell'attestazione, nell'ipotesi di richiesta di assunzione di un lavoratore addetto al lavoro domestico di sostegno al bisogno familiare (colf), del possesso di un reddito imponibile, risultante dalla dichiarazione dei redditi, non inferiore a 20 mila euro annui in caso di famiglia composta da un solo soggetto percettore di reddito ovvero di un reddito complessivo non inferiore a 25 mila euro annui in caso di nucleo familiare composto da più soggetti conviventi percettori di reddito

Periodo minimo di lavoro

Sottoscrizione dell'attestazione di occupazione del lavoratore per il periodo di almeno 3 mesi antecedenti alla data del 30 giugno 2009

Retribuzione minima

Sottoscrizione dichiarazione che la retribuzione convenuta non è inferiore a quella prevista dal vigente contratto collettivo nazionale di lavoro e che, in caso di lavoro domestico di sostegno al bisogno familiare (colf), l'orario lavorativo non è inferiore a quello previsto per legge (20 ore settimanali)

Contratto di soggiorno

Proposta di contratto di soggiorno, limitatamente ai casi di regolarizzazione di cittadini extracomunitari

Pagamento contributo

Vanno indicati gli estremi della ricevuta di pagamento del contributo un tantum forfetario di 500 euro

Pene pesanti per chi dichiara il falso

La dichiarazione di emersione presentata con dati non rispondenti al vero rende nullo il contratto di soggiorno che, nel caso di cittadini extracomunitari, sia stato conseguentemente stipulato. In tal caso, in particolare, il contratto di soggiorno è nullo ai sensi dell'articolo 1344 del codice civile (contratto in frode alla legge) e il permesso di soggiorno, che sia stato eventualmente rilasciato al cittadino extracomunitario, è revocato ai sensi dell'articolo 5, comma 5, del dlgs n. 286/1998. Tale norma prevede che il permesso di soggiorno o il suo rinnovo sono rifiutati e, se il permesso di soggiorno è stato rilasciato, esso è revocato, quando mancano o vengono a mancare i requisiti richiesti per l'ingresso e il soggiorno nel territorio dello stato, sempre che non siano sopraggiunti nuovi elementi che ne consentano il rilascio e che non si tratti di irregolarità amministrative sanabili. Inoltre, salvo che il fatto costituisca più grave reato, chiunque presenta false dichiarazioni o attestazioni, ovvero concorre al fatto, nell'ambito della procedura di emersione è punito ai sensi dell'articolo 76 del dpr n.

445/2000. La disposizione prevede che:

a) chiunque rilascia dichiarazioni mendaci, forma atti falsi o ne fa uso è punito ai sensi del codice penale e delle leggi speciali in materia;

b) l'esibizione di un atto contenente dati non più rispondenti a verità equivale a uso di atto falso;

c) le dichiarazioni sostitutive sono considerate come fatte a pubblico ufficiale;

d) se i reati precedenti sono commessi per ottenere la nomina a un pubblico ufficio o l'autorizzazione all'esercizio di una professione o arte, il giudice, nei casi più gravi, può applicare l'interdizione temporanea dai pubblici uffici o dalla professione e arte.

Infine, se il fatto (presentare false dichiarazioni o attestazioni ovvero concorrere al fatto nell'ambito della procedura di emersione) è commesso attraverso la contraffazione o alterazione di documenti, oppure l'utilizzo di uno di tali documenti contraffatti o alterati, si applica la reclusione da uno a sei anni. La pena è aumentata se il fatto è commesso da un pubblico ufficiale.

Colf e badanti la spuntano

La sanatoria su collaboratrici domestiche e assistenti ridà certezze a lavoratori e famiglie. E aiuta le casse dell'Inps

DI MARINO LONGONI

Eterogenesi dei fini. Potrebbe essere il titolo della storia scritta in questi giorni dal parlamento italiano in materia di lotta alla clandestinità. Dopo mesi di discussione il parlamento ha infatti approvato la legge sulla sicurezza, che contiene tra l'altro l'introduzione del reato di clandestinità non solo per l'ingresso, ma anche per la permanenza sul territorio nazionale. Ovvio l'intenzione di contrastare i flussi crescenti di extracomunitari che arrivano nel nostro paese senza arte né parte.

Ma si è andati oltre il bersaglio. Gli effetti negativi di questa legislazione rischiavano di scaricarsi anche su immigrati, pur sempre clandestini, ma che nel nostro paese si sono adattati a fare i lavori più umili e meno pagati, che gli italiani spesso non vogliono più fare. E non solo. Le nuove norme rendono teoricamente punibili (magari per favoreggiamento) anche i datori di lavoro. Che poi sono famiglie, spesso in difficoltà e non in grado di trovare un'adeguata assistenza da parte del Servizio sanitario nazionale.

A questo punto è diventata obbligatoria la sanatoria sulle colf e delle badanti, introdotta con un emendamento al decreto legge n. 78 (quello con la manovra d'estate).

Si tratta di un condono ampio e a prezzo tutto sommato ridotto. Che consente, con una spesa minima di 500 euro, di regolarizzare un lavoratore in nero e legalizzare la sua presenza in Italia. Con questa cifra si coprono anche i contributi previdenziali non versati per tre mesi. Anche se la Ragioneria dello stato prevede che il 40% della somma vada a coprire oneri di gestione dell'operazione.

Ovviamente è sempre possibile regolarizzare ai fini previdenziali un periodo più lungo, a un costo ancora da determinare, ma che dovrebbe essere competitivo. Tanto che la norma potrebbe essere usata in modo strumentale, soprattutto da cittadini italiani, per migliorare la propria posizione previdenziale con il versamento di pochi contributi.

Difficile dire quanti extracomunitari beneficerebbero della sanatoria. Nella relazione ufficiale di accompagnamento all'emendamento si stima un'adesione di 300 mila lavoratori (dei quali 170 mila sarebbero extracomunitari). Ma molte stime meno ufficiali arrivano fino a 600 mila persone. Un esercito.

La Ragioneria dello stato prevede che l'operazione porterà in quattro anni all'Inps maggiori entrate per 1,3 miliardi. Versamenti contributivi a fronte dei quali spesso non sarà pagata alcuna pensione.

Ma è facile vedere come l'effetto immediato di tutte le discussioni innescate dalla legge sulla sicurezza sia stato quello di partorire una disposizione che, oltre a dare certezze giuridiche a moltissime persone che sono in Italia per guadagnarsi onestamente il pane, ha di fatto riconosciuto il ruolo sociale di questi lavoratori. Senza i quali non solo le case degli italiani sarebbero meno vivibili, ma anche le famiglie che hanno in carico persone non autosufficienti, vivrebbero drammi ancora più pesanti. Sia dal punto di vista economico che dal punto di vista umano.



Edilizia. Dopo il sì alla legge lombarda Metà delle villette già pronte ai lavori del piano casa

■ Per una villetta su due il piano casa regionale è legge. Con l'approvazione della norma lombarda, che da sola interessa più di 1,1 milioni di abitazioni mono e bi-familiari, la traduzione locale degli incentivi agli ampliamenti entra davvero nel vivo. In pista, ora, ci sono Lazio e Campania, che contano di approvare la propria legge prima della pausa estiva. Le norme prevedono anche bonus importanti (e variegati da regione a regione) per la demolizione e ricostruzione integrale, che in Italia interessa oltre 330mila abitazioni occupate.

Per molti, però, i lavori potranno iniziare solo in autunno. Le leggi regionali danno infatti ai comuni una finestra di tempo (in genere 60 giorni) per definire i correttivi locali, per cui all'inizio, prima di presentare la Dia, è meglio informarsi sugli orientamenti del proprio municipio. Il braccio di ferro politico fra governo e regioni, poi, ferma l'iter della legge nazionale che dovrebbe semplificare le procedure edilizie, e che ormai sconta un ritardo di oltre tre mesi rispetto al calendario previsto.

Servizi ▶ pagina 5

Pronta al piano-casa una villetta su due

Sono più di 4 milioni i piccoli edifici interessati dalle leggi locali approvate sugli ampliamenti

Immobili

IL RILANCIO DELL'EDILIZIA

Al traguardo. Dalla Toscana al Veneto regole già varate in sette regioni

In dirittura d'arrivo. Entro fine mese via libera anche in Campania e Lazio

I CORRETTIVI

I tempi per permettere ai comuni di introdurre limiti e definizioni farà perdere a molti l'appuntamento con l'estate

LA PLATEA

Teoricamente le novità possono interessare anche edifici più grandi dove però è difficile trovare l'accordo per i lavori

**Saverio Fossati
Gianni Trovati**

■ Con l'approvazione della legge lombarda della scorsa settimana il piano casa entra davvero nel vivo.

Il via libera del Pirellone, che permette ampliamenti del 20% se grazie ai lavori si riesce a risparmiare il 10% dell'energia necessaria al riscaldamento, porta a quota 4,1 milioni il numero di edifici mono o bi-familiari potenzialmente interessati dalle leggi regionali sugli ampliamenti. In pratica, il 47% del popolo delle villette può adesso decidere se è il caso di allargarsi, sfruttando le nuove normative locali nate dall'intesa con il governo dello scorso marzo. Anche i consigli regionali

di Lazio e Campania, poi, sono in dirittura d'arrivo e secondo il calendario previsto dovrebbero varare la propria legge entro luglio: dopo il loro disco verde, le normative locali riguarderanno sei villette su dieci.

Le lungaggini del confronto fra Stato e Regioni (che stanno ancora impantanando il disegno di legge sulla semplificazione, su cui si veda l'articolo a fianco) faranno però perdere a molti l'appuntamento con l'estate, che tradizionalmente è la stagione dei cantieri (secondo il Cresme il 70% delle ristrutturazioni viene avviato in questi mesi). Tutte le leggi regionali offrono ai comuni una finestra di tempo (in genere 60 giorni) per permettere ai comuni di introdurre limiti

e definizioni, per cui prima di presentare la domanda è buona norma informarsi sugli orientamenti locali. Per ragioni analoghe, la legge del Pirellone entrerà in vigore solo il 16 ottobre prossimo, e per Lazio e Campania il calendario sarà probabilmente più lungo.

Al gruppo di testa, rappresentato anche da Piemonte, Veneto, provincia di Bolzano, Emilia Romagna, Toscana, Umbria si può aggiungere comunque la provincia di Trento, che non aderirà al piano casa (l'accordo con il governo non vincola le regioni e le province autonome) ma offre già nella legislazione "ordinaria" incentivi finanziari alle ristrutturazioni.

I calcoli si riferiscono alle abitazioni occupate con non più di due interni, in sostanza le villette mono e bifamiliari, con superfi-



cie sui 120-140 metri quadrati per unità immobiliare.

Teoricamente, infatti, gli ampliamenti (ipotizzati nella misura standard del 20 per cento) sarebbero possibili anche in complessi più grandi, dove però in genere solo chi abita all'ultimo piano può davvero pensare di ingrandirsi ed è più difficile trovare l'accordo necessario a far partire i lavori. In condominio, infatti, è vero che chi occupa l'ultimo piano ha diritto alla sopraelevazione (fatte salve le norme urbanistiche), ma è altrettanto vero che gli altri condomini hanno diritto di pretendere la stretta osservanza di due principi tanto chiari quanto scivolosi nell'applicazione pratica: il decoro architettonico dell'edificio e la sua sicurezza statica. Senza contare che dopo i lavori occorre rifare la tabella millesimale, tra spese e litigi. Quando i proprietari cominciano a essere più di due, e a maggior ragione se non sono parenti, è logico che molti dei piani sottostanti non vedano di buon occhio che il proprietario dell'ultimo piano si arricchisca così facilmente, e una ferma opposizione (magari da ammorbidire con un accordo economico) è più che probabile. Esiste, è vero, la possibilità di ampliare in larghezza, accontentando così tutti quanti, ma è ancora più complicato: bisogna che tutti siano d'accordo (altrimenti si rischia di avere un palazzo da film espressionista) e che ci sia lo spazio edificabile sul terreno adiacente.

Con la stessa logica è stata con-

dotta l'analisi sugli immobili potenzialmente interessati dai premi di cubatura ancora più ampi (e più differenziati da regione a regione) nel caso di demolizione e ricostruzione. In questo caso, i numeri riguardano solo gli edifici considerati «in pessimo stato» ma regolarmente abitati, escludendo i tanti immobili sostanzialmente abbandonati che probabilmente non smuovono gli interessi necessari ad avviare una così costosa opera di riedificazione. Fatta questa tara, le unità immobiliari abitative potenzialmente interessate a ripartire da zero sono quasi 332mila, e poco meno di un terzo di queste si trovano nelle Regioni che hanno già legiferato. Da questo punto di vista le novità più importanti arriveranno dalla Campania, che conta 34,5 abitazioni occupate «in pessimo stato» ogni mille: una frequenza più che doppia rispetto alla media nazionale. Nel panorama delle villette, invece, mancano ancora all'appuntamento con l'approvazione le regioni italiane dove la maggioranza della popolazione vive in case mono o bi-familiari: si tratta di Molise (60%), Sardegna (58,8%), Sicilia (53,6%), Basilicata (51,9%), Calabria (50,8%) e Abruzzo (50,4%). Tra le regioni che hanno approvato la legge è invece il Veneto a registrare l'intensità maggiore di piccoli immobili (48,9%), mentre la Lombardia ne ospita il numero assoluto più elevato (più di 1,1 milioni).

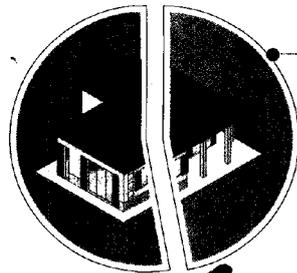
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Al via

Il quadro delle leggi regionali già approvate

LE LEGGI APPROVATE**7**

Sono le norme di Piemonte, Lombardia, Veneto, provincia di Bolzano, Emilia Romagna, Toscana e Umbria

**LA QUOTA****47,3%**

E' la percentuale delle abitazioni mono e bi-familiari delle regioni che hanno approvato la legge in rapporto al totale nazionale

DA RIFARE**34,5%**

E' il tasso (ogni mille) di abitazioni occupate ma in pessimo stato in Campania, la regione più direttamente interessata dal fenomeno

LE ABITAZIONI INTERESSATE**4.091.183**

Sono le abitazioni mono e bi-familiari nelle regioni che hanno già approvato la legge sul piano casa

LE RICOSTRUZIONI**114.870**

E' il numero di abitazioni occupate e in pessimo stato nelle regioni che hanno già approvato la legge

IL TOTALE**8.984.631**

E' il numero di abitazioni occupate potenzialmente interessate dai piani casa in tutte le regioni italiane

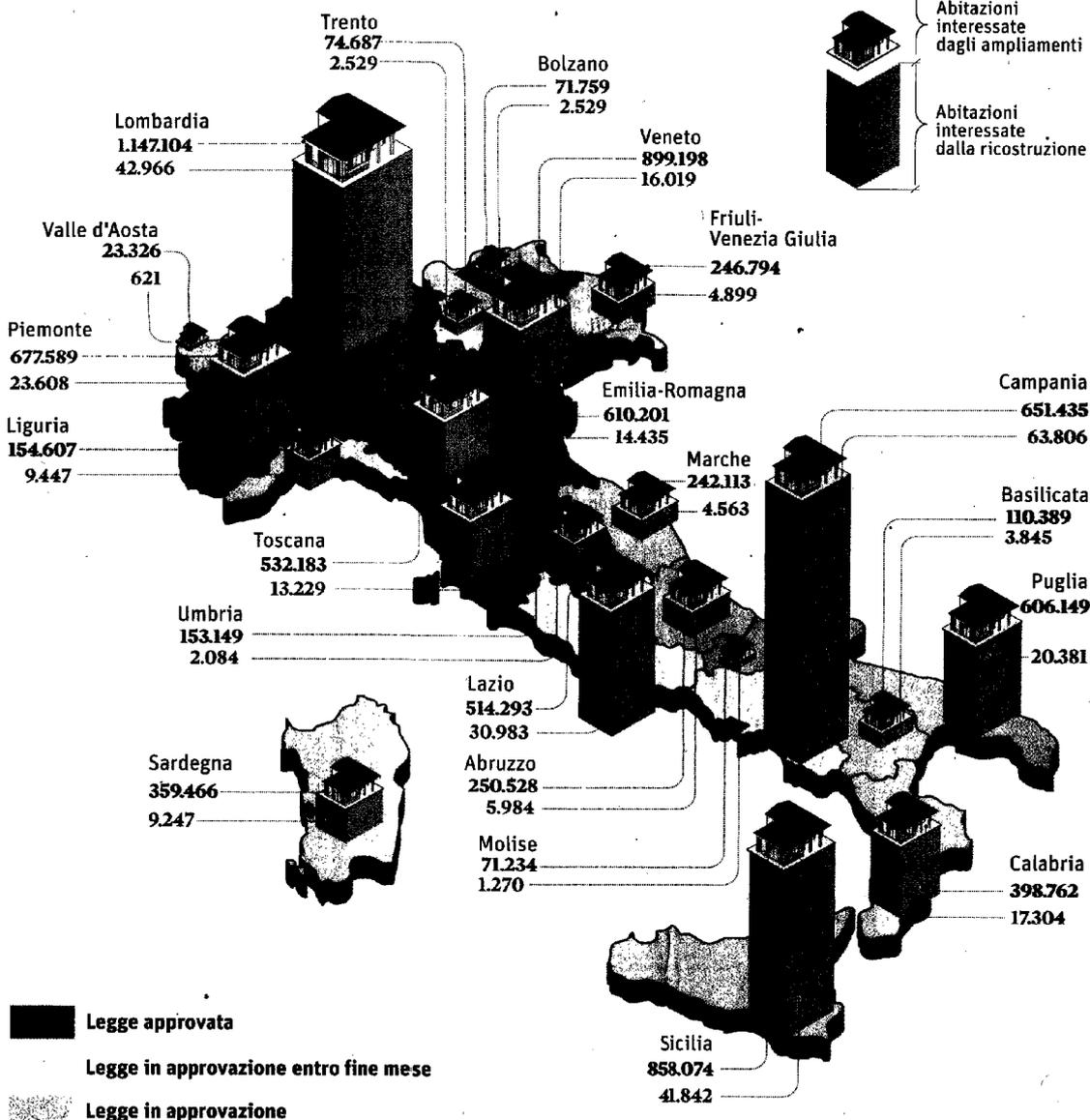
SUL TERRITORIO

Il numero di abitazioni che possono essere interessate dagli ampliamenti o dalla ricostruzione integrale

Abitazioni in proporzione

Abitazioni interessate dagli ampliamenti

Abitazioni interessate dalla ricostruzione



Fonte: Elaborazione su dati Istat e catastali

Territorio Sul nucleare in Veneto

La centrale piace a Galan

DI DARIO DI VICO

Una centrale nucleare in Veneto? Il partito del sì è forte, con l'Enel di Fulvio Conti e il presidente regionale Galan. Ma le obiezioni della Zaccariotto e di Manzato, entrambi leghisti, peseranno.

A PAGINA 11



Atomico il governatore Galan

Energia e territorio L'appoggio degli industriali guidati da Tomat. La resistenza della Lega Nord locale

L'atomo parte dal giardino di Galan

Asse tra Fulvio Conti (Enel) e il Governatore veneto. Ma il nucleare divide la regione

Due «big» della Lega locale, Francesca Zaccariotto e Franco Manzato, si sono subito opposti all'ipotesi

Governo Giancarlo Galan, presidente della giunta regionale veneta



DI DARIO DI VICO

La nuova avventura del nucleare italiano comincerà dal Veneto? E' un'ipotesi più che probabile, visto come già in questi giorni si stanno posizionando i governatori e le Regioni. La prima ad esprimersi negativamente è stata la Sardegna (Ugo Cappellacci) e subito dopo si sono aggiunte Toscana, Puglia e Abruzzo. Un orientamento favorevole è giunto da Raffaele Lombardo, governatore della Sicilia, che però ha condizionato il semaforo verde al risultato di un apposito referendum popolare. L'unico che ha detto un sì è stato invece Giancarlo Galan. In più il governatore ha ricevuto quasi immediatamente l'appoggio di Andrea Tomat a nome degli industriali veneti ed è comunque un bel viatico. Se infatti la scelta di ospitare il nucleare a Nord

Est fosse portata avanti con una piena convinzione della politica e del mondo dell'economia per il governo e il ministro Claudio Scajola — che si è battuto con grande continuità per il rilancio del nucleare in Italia — sarebbe un bel assist. E' evidente che anche l'Enel conta molto sulla sponda veneta e le ottimistiche dichiarazioni che l'amministratore delegato Fulvio Conti ha rilasciato dalla Slovacchia martedì 14 lasciano presumere che abbia qualche asso nella manica. A Nord Est e non solo.

Voti e atomi

Procediamo per gradi. Da settembre in Veneto comincerà una lunghissima campagna elettorale tutta giocata dentro il centrodestra, è il derby del Nord tra Pdl e Lega per conquistare i governatorati delle regioni più importanti. E' quindi logico pensare che

un'eventuale discussione pubblica sul nucleare «veneto» comunque dovrebbe fare i conti con l'orientamento delle due principali forze politiche della regione. E la Lega aiuterà Galan o preferirà stoppare le sue ambizioni avanzando dubbi sulla localizzazione? A livello di partito il Carroccio è schierato decisamente a favore del nucleare e di recente Andrea Gibelli, pre-

sidente della commissione Attività produttive si recato a Flamanville in Francia a visitare gli impianti dell'Edf. Esiste inoltre un canale diplomatico tra l'Enel e Giancarlo Giorget-



ti che pare funzionare. Ma l'orientamento del gruppo dirigente della Lega Nord non è detto che sia vincolante in sede locale. Anzi.

La doppia Lega

La prima ad avanzare dubbi è stata la neo-presidente della Provincia di Venezia, la leghista Francesca Zaccariotto, che si è dichiarata contraria a un'eventuale localizzazione nel territorio di sua competenza. Subito dopo è arrivato il vicepresidente della Regione, Franco Manzano, che intervistato dal «Corriere del Veneto» ha cominciato a piantare i suoi «paletti». Senza sconfessare esplicitamente Galan, l'esponente leghista ha messo sul piatto della bilancia gli interessi turistici del Veneto invitando tutti a valutare le conseguenze. «Bisogna stare molto attenti. Sul nostro territorio ci sono turismo, agricoltura, imprese. Altre Regioni sono diverse e lì

potrebbe essere più semplice pensare al nucleare». Più chiaro di così si muore.

L'impressione è che la Lega tema un'avversione al nucleare da parte del proprio elettorato, un'estensione della sindrome Nimby. Del resto secondo uno studio della Fondazione Nord Est del luglio 2008 ben il 52,2% dei cittadini del Nord est era contrario «in qualsiasi caso» all'installazione di una centrale nucleare vicino a dove abita. Solo il 7,1% si era dichiarato favorevole in ogni caso e il 32,2% «a patto di avere certezze sulla sua salute». Spiega Daniele Marini, direttore della Fondazione: «Oggi in Veneto dopo anni di

disinteresse c'è una sensibili-

tà spiccata nei confronti dell'utilizzo del territorio, direi addirittura un sentimento diffuso di tutela. E mentre si accetta di intervenire per avere in cambio l'alta velocità, sul nucleare il consenso è più difficile da raggiungere». Un episodio lo dimostrerebbe: sono anni che gli industriali di Treviso chiedono la costruzione di un inceneritore e non riescono ad andare avanti.

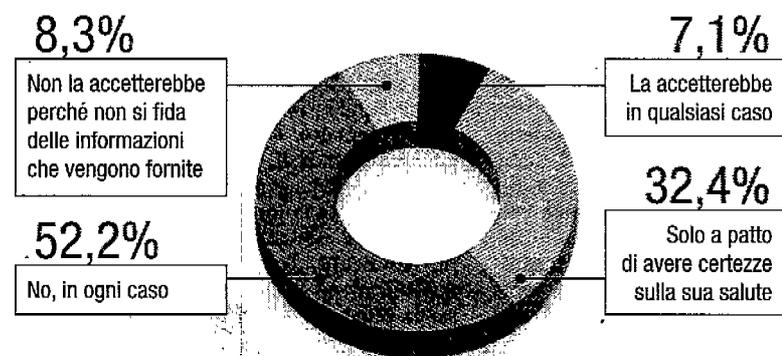
Il sito nascosto

Ma un'ipotetica centrale nucleare in Veneto dove verrebbe ubicata? Ovviamente

c'è molto riserbo sui siti possibili, l'Enel teme che una fuga di notizie possa creare turbative e opposizione preventive da parte delle popolazioni interessate. Quel che appare certo è che le localizzazioni di cui finora si è parlato sono state scartate. Il Delta del Po, nella provincia di Rovigo, presenta il forte rischio di allagamenti e ciò contrasta con i livelli di sicurezza (elevati) che il nucleare richiede. Fuori uno. La zona di Mestre ha una densità di popolazione (180 mila abitanti) che la sconsiglia fortemente e che avrebbe portato l'Enel a depennarla. Fuori due. Anche Marghera, che pure avrebbe ampia disponibilità di acqua — requisito decisivo per il nucleare — è dentro un territorio densamente popolato e quindi presenta forti controindicazioni. Fuori tre. Ma nonostante i tre no il Veneto è in cima alla lista di Conti: evidentemente i tecnici dell'Enel devono aver trovato la soluzione giusta per tener fede ai 15 criteri che sovrintendono la scelta del sito.

Il sondaggio tra i cittadini del Veneto

Se fosse necessario costruire una centrale nucleare

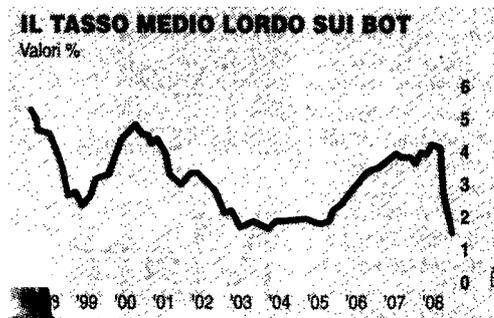
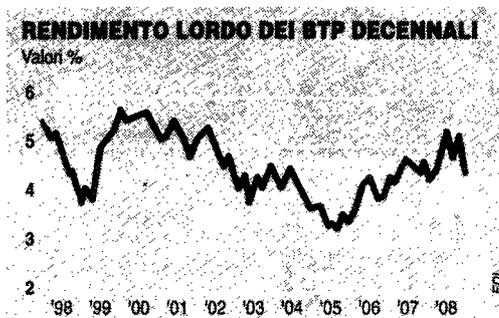


Fonte: fondazione nord est luglio 2008

S. Avalloni

Bot, fine di un mito: ora rende zero

Nonostante il rendimento dell'ultima asta trimestrale sia stato pari allo 0,46 per cento netto, in questo momento il Tesoro riesce a piazzarli tutti, sia presso i privati che presso gli istituti di credito. Ma quando la crisi finirà potrebbero cominciare i problemi



IL TESORO
Nella foto a sinistra, il ministro del Tesoro Giulio Tremonti



BANKITALIA
Nella foto a sinistra, il Governatore della Banca d'Italia, Mario Draghi



I FONDI
Nella foto a destra, il presidente di Assogestioni Marcello Messori

ADRIANO BONAFEDE

Roma
È la fine di un mito: l'ultima asta dei Bot trimestrali ha dato rendimenti pari virtualmente a zero (0,46 per cento, comprendendo le commissioni). Un duro colpo per i Bot people, come erano stati giustamente soprannominati gli italiani. Con i titoli di Stato emessi dal Tesoro, dalla fine degli anni Settanta alla metà dei Novanta le famiglie hanno avuto un duplice vantaggio: sicurezza (o forse sarebbe meglio dire relativa sicurezza visti i rischi di default dello Stato italiano corsi nel 1992) e alto rendimento. Dalla fine del secolo scorso, do-

po l'ingresso dell'Italia nella moneta unica europea, Bot, Cct e Btp hanno continuato a entrare nelle tasche degli italiani, ma con minore convinzione perché è di fatto mancata una delle due gambe che rendono attraenti questi strumenti, e cioè quella del rendimento. Il quale, comunque, ha continuato a rimanere largamente positivo e superiore all'inflazione. Ma, venendo da tassi altissimi - che in alcuni periodi a cavallo tra la fine degli anni Settanta e gli Ottanta erano addirittura arrivati a superare il 20 per cento annuo - gli italiani hanno mal digerito questo cambiamento strutturale iniziato con l'ingresso nella zona di stabilità monetaria europea, rimpiangendo in cuor loro il "bel tempo che fu".

In questi ultimi giorni, però, si è abbattuta una nuova frontiera: i tassi sono diventati così bassi da sfiorare addirittura

lo zero assoluto. Bot, insomma, che non danno quasi più un rendimento. Ma che continuano a essere acquistati a man bassa, e non soltanto dai privati. «Le banche - spiega Marcello Messori, presidente di Assogestioni, l'associazione delle società di gestione del risparmio - sono piene di liquidità che è stata immessa dalla Banca Centra-

le Europea. Una parte di questa liquidità affluisce verso l'acquisto di titoli di Stato, nonostante i rendimenti così bassi».

Per i privati, invece, continua la preferenza per strumenti senza rischio, dopo la batosta della grande crisi finanziaria



che ha bruciato migliaia di miliardi nelle Borse. «Una parte importante degli investitori privati - dice Messori - si è messa in posizione di attesa in quella che è stata definita una 'fuga verso la liquidità'. E quindi non soltanto titoli di Stato, sia direttamente che indirettamente attraverso i fondi monetari, ma anche depositi bancari, che si sono gonfiati enormemente».

Per quanto riguarda i fondi monetari, la crisi li ha letteralmente fatti decollare. Nel marzo del 2006 valevano l'8,3 per cento del patrimonio totale del risparmio gestito con 93.581 milioni di euro. Nel marzo del 2009

si è arrivati a 103.386 milioni di euro. Tutte le altre categorie di fondi in questo stesso lasso di tempo hanno visto diminuire il patrimonio accumulato. Così, ad esempio, i fondi azionari sono passati da 201.462 milioni, pari al 17,9 per cento del totale, a 71.435 milioni, pari all'8,7 per cento. I bilanciati sono passati da 232.617 milioni a 180.829, e in virtù del calo degli altri strumenti hanno visto accrescere leggermente la propria quota da 20,7 al 22,1 per cento del totale.

Ma ora il "tasso zero" potrà far disamorare gli italiani nei confronti dei titoli di Stato? «Non per il momento - è il parere di Mario Sarcinelli, presidente di Dexia-Crediop e in passato direttore generale del Tesoro - adesso gli italiani antepongono la sicurezza al rendimento. Del resto bisogna ricordare che la crisi attuale è nata proprio perché i risparmiatori hanno percepito un rischio di tipo 'normale' in tutte le classi di investimento, e poi hanno drammaticamente compreso che così non era. Dopo lo scoppio della crisi gli Stati sono stati percepiti come a bas-

sissimo rischio. Così le emissioni di titoli pubblici hanno avuto un crescente successo, e non c'è motivo in questa fase per dubitare che improvvisamente, in Italia, i risparmiatori si disamorino per questa *asset class*».

Il vero problema - ma qui ci spostiamo dal punto di vista degli investitori a quello del Tesoro - è quanto durerà un funding

a bassissimo costo che avvantaggia di certo tutta la collettività (altrimenti quei soldi dovrebbero essere trovati in altro modo, tagliando le spese o aumentando le entrate). «È chiaro - dice Messori - che in prospettiva Tremonti potrebbe avere qualche difficoltà a piazzare i titoli di Stato. Quando la situazione si sarà normalizzata, i detentori di ricchezza si sposteranno verso impieghi a medio-lungo termine. Al tempo stesso, le banche centrali toglieranno dal mercato quella liquidità che oggi finisce in gran parte, attraverso gli investimenti a breve degli istituti di credito, in titoli di Stato. Quindi è presumibile che in futuro il Tesoro vedrà aumentare il costo del *funding*».

Comunque, anche per l'indebitamento dello Stato non c'è da preoccuparsi, secondo Sarcinelli: «Alla fine delle guerre napoleoniche si calcola che il debito pubblico inglese fosse del 200 per cento. Non è questo il problema. La vera questione che si porrà al governo, quando la crisi finirà e si tornerà a tassi d'interesse più normali, sarà quella di tornare a un avanzo primario, oggi negativo, in modo da porre le condizioni per ridurre il debito pubblico. Quindi o si aumenteranno le entrate o si ridurranno le spese. Sul primo aspetto è quasi impossibile intervenire, la tassazione in Italia è già altissima. Sulle seconde, però, non basterà più effettuare tagli 'orizzontali' (una percentuale fissa, Ndr) ma bisognerà rivedere in profondità i meccanismi di spesa».

La vera questione che si porrà al governo sarà quella di tornare a un avanzo primario

Una parte degli Investitori si è messa in posizione di attesa preferendo la liquidità

Analisi tecnica. La strategia migliore è diversificare titoli e Paesi all'interno dell'area euro, scaglionando gli acquisti

Ritorno in Borsa a piccole dosi

Da Telecom Italia a Danone, le scelte per portafogli conservativi o aggressivi

PAGINA A CURA DI

Alessandro Chini

Alessandro Magagnoli

Se da un lato è vero che cambiare idea è sintomo di intelligenza, dall'altro farlo troppo spesso può spiazzare l'interlocutore. È quello che sta succedendo con le previsioni dell'Ocse: fino a poco tempo fa questo importante organismo internazionale stimava per l'Italia una profonda recessione, con un Pil 2009 in calo del 5,3% e una timida ripresa nel 2010 dello 0,4 per cento. Adesso è stato reso noto che il leading indicator calcolato dalla stessa Ocse, ovvero l'indicatore che anticipa le tendenze del ciclo economico,

OCCHIO ALLE RESISTENZE

La scelta più efficace è quella di intervenire in acquisto ogni volta che il mercato invia un segnale di conferma del suo stato di salute

IL BOUQUET DI AZIONI

In una fase transitoria come quella attuale il numero di strumenti sui quali puntare è compreso tra cinque e dieci

invia «tangibili segni di miglioramento nelle prospettive della maggior parte dei Paesi membri». Non solo, ma stanno «emergendo segnali di potenziale ripresa in Italia e Francia», Paesi dove la crisi potrebbe aver toccato il fondo.

Ma allora che fine hanno fatto le altre previsioni per il nostro Paese, che ipotizzavano a giugno un forte aumento della disoccupazione fino al 10% entro la fine del 2009, un deficit al 6%

del Pil nel 2010 e un debito pubblico al 115% o forse anche al 120 per cento? È possibile che vengano riviste, anche se per ora è meglio non farsi prendere dall'entusiasmo e continuare a muoversi, almeno in termini di investimenti azionari, con i piedi di piombo. Comunque non solo l'Ocse sta iniziando a colora-

re di rosa, dopo tanto nero, le proprie stime. L'ultimo bollettino mensile della Bce dice chiaramente che la crisi rallenta e che la ripresa potrebbe affacciarsi già entro la prima metà del 2010. Secondo l'Istituto centrale, anche se l'attività economica si manterrà debole per tutto il 2009, il calo dovrebbe essere meno accentuato nei prossimi trimestri rispetto a quanto visto nel primo e dopo un periodo di stabilizzazione è prevista la ripresa. I tassi di crescita dovrebbero tornare positivi già entro la prima metà del 2010.

Conferme positive vengono per l'Italia anche dall'Istat e da Confindustria. Per l'Istat la produzione industriale a maggio è rimasta invariata rispetto ad aprile (il primo mese nel quale si era riscontrato un rialzo dopo 11 mesi consecutivi di calo). Su base mensile la variazione è quindi zero, anche se su base annuale il dato resta pesantemente negativo, -22,6 per cento. La novità tuttavia è che la spirale negativa sembra essersi interrotta. In questo trend si inseriscono i dati di Confindustria. L'ufficio studi dell'associazione degli industriali italiani ha calcolato un aumento per la produzione industriale a giugno dello 0,6% su maggio. Il secondo trimestre ha visto nel complesso un calo dell'attività del 3,2%, decisamente meglio rispetto al -9,7% rilevato per il primo trimestre nei confronti dell'ultimo

del 2008. In termini qualitativi gli analisti di Confindustria delineano uno scenario in miglioramento per i prossimi mesi, in accordo con l'indice di fiducia calcolato dall'Isae per le imprese manifatturiere, salito a giugno 69,3 dal precedente 68,8. Insomma, elementi che lasciano pensare che effettivamente l'economia, in particolare quella domestica, stia attraversando una fase di transizione dalla crisi alla ripresa ce ne sono, anche se come sempre avviene nelle fasi di passaggio non sono univoci e tantomeno consolidati. Ad esempio il rapporto mensile dell'Osservatorio della Commissione Ue sull'occupazione ha di recente dedicato uno spe-

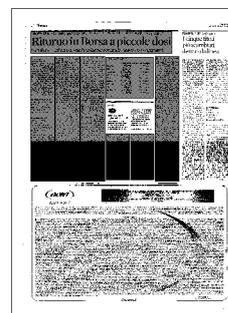
ciale focus all'Italia. Secondo la Commissione il ricorso a strumenti quali la riduzione dell'orario di lavoro e politiche per limitare i licenziamenti «hanno attenuato l'impatto negativo della recessione» sulla disoccupazione, tuttavia «resta una grande incertezza sulla forza e i tempi della ripresa, con le prospettive sull'occupazione che rimangono deboli». La recessione economica si è intensificata, secondo la Commissione Ue, nel primo trimestre del 2009 con una ulteriore netta contrazione del Pil. La caduta delle esportazioni e degli investimenti ha colpito in maniera più forte il settore manifatturiero.

Tuttavia se quello che si sta verificando è davvero un punto di incrocio tra fase discendente del ciclo e ripresa allora si tratta, per chi investe sui mercati azionari, di una buona opportunità per comprare titoli a prezzi relativamente scontati. C'è da fidarsi? Una risposta a questa lecita domanda si potrà avere solo a posteriori. L'investitore tuttavia può adottare alcune strate-

gie per cercare di approfittare del momento potenzialmente favorevole limitando al contempo i rischi di imprevedibili, ma possibili, rovesci di fortuna (del resto l'Ocse, ma anche la Bce, hanno cambiato le loro previsioni sulle prospettive dell'economia quasi mensilmente nell'ultimo anno, e quindi l'ipotesi di un ritorno su posizioni meno ottimiste non si può certo escludere).

Le strategie da adottare sono principalmente tre, ma si possono riassumere con una sola parola, diversificazione. L'investitore che si sente di condividere la fiducia nel futuro e vuole tornare a mettere azioni in portafoglio (o incrementare le posizioni già esistenti) dovrà diversificare in termini di momento di ingresso, di numero di titoli, di Paese. In altre parole non dovrà scommettere tutto e subito, non dovrà puntare su un solo titolo, la rosa dei titoli scelti non dovrà essere solo domestica. Per fare capire il primo punto, che poi è anche quello più importante, è opportuno fare ricorso a un po'

di numeri: l'indice Ftse All Share ha perso dal picco del maggio 2007 al minimo del marzo 2009 il 70% circa del suo valore. Ma il rialzo che l'indice dovrebbe fare per tornare al punto di partenza non è ovviamente del 70% bensì, tenendo come riferimento sempre i minimi di marzo (che tutto sommato sono ancora abbastanza vicini), di un prodigioso 230% circa. Nell'ipotesi che le Borse, sulla scia della ripresa economica, tornino a crescere (o meglio proseguano sulla strada del rialzo intrapresa a marzo), lo spazio a disposizione prima di tornare al punto di par-



tenza, e non c'è motivo per pensare che i massimi del 2007 non possano poi anche essere superati, è di almeno il 200 per cento. E questo per l'indice nel suo complesso. È evidente che alcuni titoli, quelli ad alto beta ovvero più reattivi, potrebbero fare registrare performance molto maggiori. Mettere in campo fin da subito quello che si pensa di allocare all'investimento in azioni è quindi sbagliato. Meglio scaglionare l'investimento e intervenire ogni volta che il mercato invia un segnale a conferma del suo stato di buona salute. Nel caso dell'indice Ftse AllShare questo potrebbe accadere ad esempio ogni volta che i prezzi supereranno uno dei ritracciamenti di Fibonacci relativi al ribasso dal top del 2007, ovvero le resistenze a 21.000, 25.500, 29.000 e 32.500 circa, oppure ogni volta che le quotazioni saliranno sopra una media mobile significativa, come la 50, la 100 e la 200 settimane, rispettivamente a 21.000, 28.000 e 33.000 punti (livelli non molto dissimili dai precedenti).

Il secondo punto, quello della diversificazione in termini di numero di strumenti, è presto spiegato: se l'obiettivo dell'investimento è replicare o battere l'andamento dell'indice (e un 200% di rivalutazione del portafoglio è in ogni caso un obiettivo ambizioso) non si può rischiare di mettere tutto su un singolo titolo, soprattutto in una fase come l'attuale. Il rischio di trovarsi con un cavallo azzoppato è troppo alto. Meglio scegliere un numero che va tra i 5 e i 10 strumenti, privilegiando

quelli con beta più elevato se si vuole costruire un portafoglio "aggressivo", o quelli con beta più basso se si vuole un portafoglio più "conservativo". Una lista possibile per l'investitore al quale piacciono le emozioni forti potrebbe includere, pescando tra i panieri Ftse Mib e Ftse Mid Cap, Unicredit, Intesa SanPaolo, Gemina, Fiat, Mediobanca, Italmobiliare, Saipem e Cir; per chi invece non vuole troppe emozioni i titoli tra i quali scegliere potrebbero essere Eni, Buzzi Unicem, Recordati, Edison, Geox, Telecom Italia, Fondiaria Sai e Tod's.

Il problema di un portafoglio così costruito è che rischia di peccare di diversificazione settoriale. Il mercato italiano è infatti particolarmente forte in termini di rappresentatività, almeno per la grande e media capitalizzazione, su alcuni comparti, come le banche, l'energia, la pubblica utilità, ma carente su altri, come la tecnologia, la grande distribuzione, la chimica e farmacia, che invece potrebbero ben performare in caso di ripresa dell'economia. Ecco quindi che allargare i propri orizzonti (pur rimanendo nell'area dell'euro per evitare l'introduzione del rischio cambio) e prendere in considerazione titoli come Alcatel, Siemens, Bayer, Bsf, E.On, Sap, Unilever o Danone può rappresentare una ulteriore strategia vincente per il futuro del proprio investimento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



www.ftaonline.com

Intermarket ai raggi X

	Ultimo prezzo	Var. % 1 mese	Sentiment
Ftse / Mib	19282,58	1,36	Ribasso
S&P 500	940,38	3,26	Neutrale
Nasdaq 100	1525,47	4,78	Neutrale
T-Bond 10 anni	116,19	-1,35	Rialzo
Bund	121,03	0,98	Rialzo
Euro/dollaro	1,41	1,81	Neutrale
Dollaro/yen	94,35	-1,40	Ribasso
Oro	934,50	0,08	Neutrale
Petrolio WTI	63,34	-10,83	Ribasso
Crb	245,05	-4,58	Ribasso

Fonte: Reuters

Risparmio Nel 2008 sono aumentate del 72 per cento. I rischi da evitare

Le obbligazioni poco trasparenti

■ I bond allo sportello

5.400

È il numero delle emissioni bancarie nel 2008 per un valore di oltre 100 miliardi di euro (+70% rispetto al 2007)

795 miliardi

È il valore dello stock delle obbligazioni bancarie italiane, pari a poco meno di un terzo della ricchezza complessiva delle famiglie (3 mila miliardi)



Fonte: elaborazione Corriere Economia

S. Avaltroni

DI GIUDITTA MARVELLI
E STEFANO RIGHI

Viaggio nel boom dei bond bancari, meno strutturati ma sempre opachi e poco liquidi. Le difficoltà delle banche, le nuove regole. La ricetta di Messori (Assogestioni).

A PAGINA 6

Bond e risparmio/1 Nel 2008 aumento del 72%. Chi compra ha difficoltà a vendere prima della scadenza

Obbligazioni, boom senza trasparenza

Per gli istituti di credito sono uno strumento fondamentale. Ma pesa l'incognita dei costi

DI GIUDITTA MARVELLI

Nella maggioranza dei casi il bond bancario oggi ha un'aria semplice, gli operatori lo chiamano come un gelato dietetico: *plain vanilla*. Offre cedole decrescenti oppure l'Euribor (il tasso a breve interbancario) più un differenziale e riesce, senza eccessivi sforzi, a rendere quanto un Btp breve sgonfiato dalla recessione. Secondo l'Abi, l'associazione delle banche guidata da Corrado Faissola, il rendimento medio dello stock di obbligazioni bancarie — 795 miliardi, valore pari a un terzo della ricchezza delle famiglie — oggi è infatti al 3,22%. Mica da buttare se l'inflazio-

ne è allo 0,5%, i Bot annuali allo 0,8%, i conti on line al 2% e i Btp quinquennali al 2,8%.

Eppure sotto il look morigerato e il rendimento accettabile che hanno nutrito il boom dei bond creditizi nell'anno della crisi (+72% nel 2008, con le emissioni ordinarie salite da 143 a 222 miliardi, mentre le strutturate scendono da 52 a 51) restano in agguato parecchie ambiguità. Perché, *vanilla* o non *vanilla*, le obbligazioni delle banche continuano a rendere meno di quello che dovrebbero (visto che sono emesse da chi è meno affidabile dello Stato), non mostrano volentieri i costi e venderle prima della scadenza può essere un'esperienza sgrade-

vole. O addirittura impossibile, visto che molti di questi titoli, anche se sono quotati, non hanno mercato. Basta



scorrere le pagine delle piattaforme tipo Tlx per scoprire che di fianco a molti nomi ci sono zero offerte di vendita e di acquisto.

Il paradosso

Il paradosso è tutto qui. La nuova tendenza alla sobrietà non risolve i problemi di trasparenza e liquidità che accompagnano questi strumenti finanziari dal boom del 1999, quando lo stock raddoppiò a 200 miliardi di euro, di cui la metà erano rappresentati da titoli strutturati. Nei successivi dieci anni le famiglie italiane si sono viste proporre di tutto. Emblematica la storia dei *reverse floater*, i *bond* con i tassi a due marce, che hanno inflitto perdite fino al 30% del capitale a chi tentò di venderli prima della scadenza, pensando che funzionassero come i titoli di Stato. Eppure, in nome di una fiducia difficile da spezzare nonostante tutto, le famiglie hanno continuato a comprare i *bond* bancari, se è vero che degli attuali 795 miliardi il 60% è nelle loro tasche.

Nell'80% dei casi vengono confezionati e venduti in casa, non sono quotati e questo rende impossibile valutare prezzi e rendimenti. Diciamo la verità: quelle cedole che oggi sembrano decenti non sono mai veri affari. Al cliente privato viene dato il minimo. Oggi la banca che cerca finanziamenti da un investitore istituzionale deve pagare un rischio di credito pari anche a 2 punti percentuali sopra i tassi di mercato. Sulle stesse scadenze per il privato c'è l'Euribor (molto

più basso) e un piccolo premio. Giusto o sbagliato? La risposta delle banche è: mercato. Funziona così perché le obbligazioni sono una voce importante della loro raccolta diretta. Un'anomalia: altrove si raccoglie con i certificati di deposito, clinicamente morti dalle nostre parti causa tasse al 27%, più del doppio rispetto al 12,5% sopportato dai *bond*.

Una vera riduzione si potrebbe fare solo dall'interno, se le banche decidessero di cambiare ottica, considerando i clienti un bene prezioso e non risorse da consumare a breve. E se i clienti, dal can-

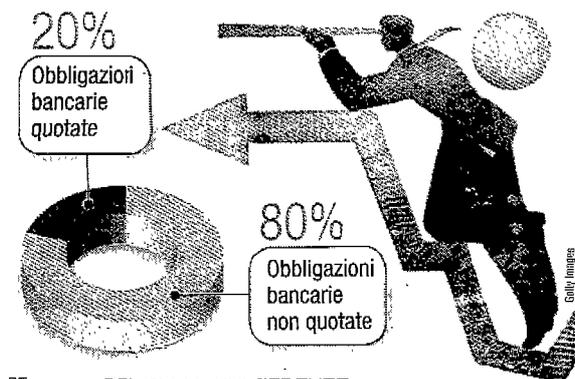


Abi
L'avvocato bresciano Corrado Faissola, presidente della Associazione Bancaria italiana

to loro, diventassero più esigenti. Le regole del gioco, però, nel frattempo si sono fatte più stringenti. Le direttive europee (Mifid) e i regolatori nazionali hanno messo paletti più aguzzi.

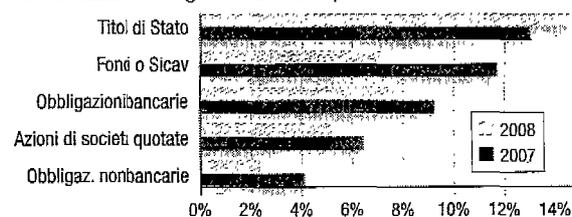
Tutto fatto in casa

La maggioranza dei *bond* bancari non è quotato



LA MAPPA DELLE PREFERENZE

Percentuale di famiglie italiane che possiede diversi strumenti



Fonte: elaborazioni Corriere Economia su dati di mercato, Consob e GfK Eurisko S. Avatironi

Il gioco

Da marzo i prodotti «illiquidi» — gli strumenti non quotati o che, pur quotati, non hanno garanzie sugli scambi — devono offrire al privato una minima certezza di equità sul prezzo di riacquisto da parte della banca in caso di vendita anticipata. E ancora: non si possono più vendere obbligazioni «lunghe» a chi viene censito secondo le nuove pratiche consulenziali come risparmiatore con orizzonti di breve termine. L'ultima proposta della Consob, a consultazione in questi giorni, è di fornire ai *bond* bancari un prospetto simile a quello da poco imposto a polizze e *unit linked*. Una carta d'identità dove si indicano i costi (tutti, anche quelli che non si vedono) e le vere probabilità di guadagno.

Mentre il mondo gira a tassi bassi, si potrebbe provare ad alzare un po' il livello della trasparenza.

Ftse Mib. Migliori e peggiori

I cinque titoli più scambiati dettano la linea

■ Osservando il report di Borsa Italiana sui principali indicatori statistici di giugno si nota che le 5 azioni più scambiate rappresentano più del 60% dell'intero mercato. Si tratta di Unicredit, che ha totalizzato il 20,1% degli scambi, Enel (14,8%), Fiat (14,6%), Fiat (6,4%) e Intesa SanPaolo (4,8%). Capire il quadro grafico di questi titoli è quindi importante per avanzare ipotesi sulle prospettive dell'indice.

Unicredit ha evidenziato nell'ultimo bimestre un andamento laterale, compreso tra 1,55 e 2,05. Segnali chiari in favore della ripresa del trend rialzista verrebbero solo sopra area 2 euro. In quel caso la fase laterale delle ultime settimane si dimostrerebbe un rettangolo, figura di continuazione, e i prezzi potrebbero procedere verso il target dettato dalla figura, in area 2,50. A complicare le cose sarebbe la violazione di 1,55: il rischio di assistere in quel caso alla correzione di tutta la salita dai minimi di marzo sarebbe molto elevato, target ideale in area 1,17/1,20.

Leggermente diverso il quadro di Intesa SanPaolo, il titolo meno "pesante" tra quelli considerati, che dall'8 luglio ha inviato un segnale negativo. In quella data le quotazioni sono scese sotto la media mobile a 100 giorni, passante a 2,22 circa, e contemporaneamente hanno violato il supporto offerto sugli stessi livelli dal minimo del 14 maggio. La discesa si è arrestata sopra i 2 euro, 50% di ritracciamento del rialzo dai minimi di marzo, quindi per ora può essere considerata un fenomeno correttivo. La violazione di area 2 euro costringerebbe invece a considerare l'eventualità di ribassi più estesi, con obiettivo fino ai minimi di marzo in area 1,30.

Anche osservando il grafico di Fiat è possibile notare la violazione del minimo di maggio (a 7,12 euro) e la successiva discesa a testare in area 6,50 la media mobile a 100 giorni. Il ribasso delle ultime settimane si è fermato poco sopra il primo

dei ritracciamenti di Fibonacci relativi al rialzo dal minimo di fine febbraio, per ora quindi la fase di ripiegamento conserva i connotati di una flessione correttiva. Sotto area 6,50 euro sarebbe invece necessario iniziare a considerare un quadro grafico più negativo, con i prezzi che nella migliore delle ipotesi potrebbero dirigere sul gap del 2 aprile con base a 5,36.

Enel presenta un quadro grafico critico: le quotazioni sono scese sotto il supporto di area 3,25, ultimo dei ritracciamenti di Fibonacci calcolati per il rialzo dai minimi di marzo, e anche se per ora è mancata una accelerazione ribassista che confermasse la validità del segnale ribassista il rischio di nuove discese rimane elevato.

LA FOTOGRAFIA

Risultano meglio impostati i quadri grafici di Unicredit, Intesa SanPaolo e Fiat

Recuperi oltre 3,40 potrebbero allontanare questo pericolo, ma solo oltre area 3,70, gap ribassista del 22 giugno, il quadro volgerebbe nuovamente al bello.

Critica anche la condizione di Eni: le quotazioni hanno disegnato da inizio maggio un testa spalle ribassista che è stato completato il 6 luglio con la discesa sotto la linea di tendenza tracciata dal minimo del 18 maggio e passante per quello del 25 giugno. Il target del testa spalle si pone in area 14,50, dove i prezzi incontrerebbero anche il 62% di ritracciamento (ultimo della serie di Fibonacci) relativo al rialzo dai minimi di marzo. Solo la violazione di 14,50 comporterebbe l'invio di un segnale negativo valido anche per il medio termine. Sarebbero invece recuperi sopra 16,75 a prospettare un nuovo test dei massimi di giugno a 18,40.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



IL CASO Fruttuosi e volatili gli hedge fund resistono sempre

GRECO a pagina 16

LA FINANZA D'ASSALTO/ Tre anni fa l'equity riconducibile a questi strumenti superava 3 mila miliardi di dollari. Oggi le cifre sono ridotte a un terzo

I fondi-locusta tornano a colpire

Algebris di Davide Serra, dopo essere uscito da Generali, ha investito su Intesa Sanpaolo e Unicredit. Ma anche se fortemente ridimensionati rispetto ai tempi d'oro, tutti i fondi stanno ricominciando a investire. Ci vorrà tempo prima di recuperare le perdite

ANDREA GRECO

Milano

La peste oltre che «un gran flagello» è una scopa, diceva il Don Abbondio di Manzoni. Diversi gestori di hedge fund, sopravvissuti, tendono a pensarla della più lunga e profonda turbolenza finanziaria moderna. Una scopa che ha spazzato alcuni eccessi, ha ridato gusto per il rischio e l'investimento di capitali veri – non l'ultraleva graziosamente prestata dalle banche – ha riportato le avanguardie della finanza entro un contesto selettivo, in cui il concetto originario di *hedging* (copertura, decorrelazione dal mercato) torna a fare la differenza. Sono, anche, tutte premesse per l'estinzione di quella parte di industria che si è fatta sorprendere dalla crisi con una leva 1 a 3 e un'esposizione azionaria del 100%. Non erano hedge, ma surfisti dorati sull'onda della bolla finanziaria; e ora saranno espulsi dal nuovo mondo dove contano i fondamentali, le strategie, la trasparenza e le regole.

Tre anni fa l'equity riconducibile agli hedge superava 3 mila miliardi di dollari, che si triplicavano con i finanziamenti. Oggi le cifre sono ridotte a un terzo, come un terzo, si stima, saranno

gli operatori che usciranno vivi, ma «diminuiti», dalla crisi. Così ripartono, verso un futuro meno rombante ma vivibile. A fine 2008 le richieste di riscatti si erano concentrate al punto da costringere buona parte degli hedge a porre *gate* che dilazionassero le

I fondi di fondi hanno solo reso più accessibile un prodotto elitario

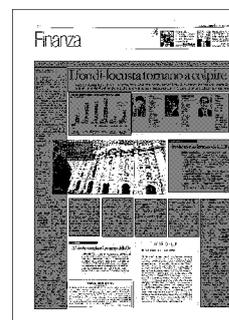
restituzioni di denaro a chi lo aveva affidato. E a stipare in *side pocket*, forzieri illiquidi del portafoglio, molte partecipazioni. Riprendendo l'efficace descrizione di Mohamed El-Erian – uno dei cervelli del fondo di investimento Pimco – nel volume *When markets collide*, «la situazione era quella di un cinema in cui scoppia un incendio e tutti vogliono uscire dalla stessa porta». Molti hanno dovuto chiudere: come Peloton, Rab Capital, Mangart, alcuni fondi del colosso Glg, non riusciti a risalire dal gorgo di svalutazioni di titoli, riscatti, richieste di rientro bancarie.

Peggio è andata ai fondi di fondi, che si sono rivelati totalmente incapaci di porsi come intermediario a beneficio degli investitori meno abbienti. «La selezione degli hedge da sottoporre all'investimento minuto è completamente fallita – nota un operatore che non vuole comparire – i fondi di fondi hanno solo tentato di sdoganare su larga scala un prodotto diventato molto di moda. Ma che era e resta elitario, perché ha oriz-

zonti temporali e liquidabilità diverse da quelle richieste dal pubblico». È un aspetto non secondario specie in Italia, dove gli hedge singoli non esistono e tutto il settore, con una dozzina di miliardi gestiti, è in mano a fondi di fondi.

Un'altra criticità, poco emersa, origina dal crac di Lehman. Banca tra le più attive come controparte degli hedge, specie nel finanziarli tenendo in pegno i titoli che acquistavano. A New York, nel cuore dell'industria, si sa che i grandi hedge nascondono qualche miliardo di dollari di posizioni incagliate, da nove mesi. Forse torneranno esigibili, ma tra spese legali e altre sarà tanto rivedere l'80% dei totali. Non risulta che i valori patrimoniali degli hedge più coinvolti siano stati rettificati a riguardo; anche perché sulle masse gli investitori pagano salate commissioni. Quando il nodo Lehman verrà al pettine, diversi hedge soffriranno, e più quei fondi di fondi che hanno sospeso i riscatti, aspettando come la manna i soldi degli hedge su cui puntavano (e magari sono in stallo per i *gate*).

Tra i fondi più conosciuti – e investiti – in Italia, coinvolto nel crac, c'è Amber Capital. I cui manager su Lehman hanno scelto la trasparenza, svalutando sia l'esposizione chirografaria che gli asset dati in garanzia, e distribuendo la cassa relativa agli investitori. Un comportamento poco diffuso ma che i clienti di Amber hanno apprezzato. Il fatto è che emergono nuove istanze di tra-



speranza: l'assioma per cui il gestore più torbido è il più bravo – e più guadagna – non è più creduto. A parte il fatto che dopo il G20 Usa ed Europa hanno introdotto nuovi e più stringenti adempimenti regolamentari, più trasparenza e tracciabilità. Anche se resterà un'impresa normare gli hedge, le nuove regole produrranno certo barriere all'ingresso, ampliando il divario tra pesci grossi e piccoli.

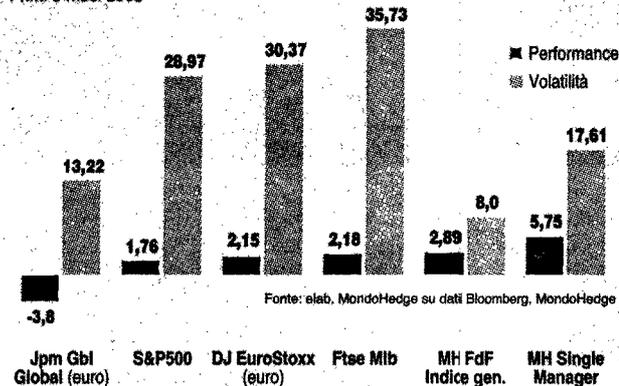
L'altro tema scivoloso riguarda le compensazioni, come collante dei team di gestori. «L'industria funziona con una remunerazione strettamente correlata con le performance – dice Massimo Figna, ad di Tenax Capital, fondo long/short, che replica le performance azionarie con la metà della volatilità delle Borse – ma per chi nel 2008 ha perso il 30-40% diventa difficile tenere insieme il team, perché finché non si colmano quelle perdite le remunerazioni resteranno basse». È il principio dell'*high-water mark*, sconosciuto ai fondi comuni italiani ma

perno commissionale degli hedge. Principio in base a cui passerà tempo prima di tornare a guadagnare bene; e dato che i gestori hedge lavorano su due-tre fusi orari, per 15 ore al giorno o più, trovano "normali" compensi annui di almeno 3-400 mila euro. Potrà non piacere all'opinione pubblica ma questa è la dinamica. Che vale anche dentro le banche d'affari. Tuttavia la prima metà del 2009 mostra a questi stakanovisti della finanza che potrebbero rifarsi. Sui dati a fine maggio, l'indice globale Tremont Hedge Fund 2009 ha guadagnato il 6,7%, contro Borse vicine allo zero. Molti sottoindici sono più lusinghieri: +19% l'arbitraggio sui convertibili, +12,4% i mercati emergenti, +10% l'arbitraggio sul reddito fisso, +8,2% gli azionari long/short. Le tipologie legate al credito, prima trascurate, oggi danno soddisfazione all'industria hedge. Ma anche la vendita e l'acquisto di azioni (long/short) non si è spenta. Chi ad esempio puntò a gennaio sulle banche italiane – screditate dai compratori, ma più solide di molte altre – ne sta traendo «grandi soddisfazioni»; come ha detto Davide Serra, aggiungendo di avere aumentato il peso su Unicredit e Intesa Sanpaolo, due protagonisti del rally primaverile. E pazienza se le due grandi banche nazionali figurano tra i principali sottoscrittori del suo fondo.

Per chi nel 2008 ha perso il 30-40% diventa difficile tenere insieme il team

I RENDIMENTI DEGLI HEDGE FUND ITALIANI

Primi 5 mesi 2009



5,75 PER CENTO
È il rendimento medio degli hedge italiani single manager nei primi 5 mesi del 2009.



SERRA
Davide Serra amm. delegato di Algebris Capital. Ha aumentato il peso su Unicredit e Intesa Sanpaolo, protagonisti del rally primaverile.



OUGHORLIAN
Joseph Oughourlian, amm. delegato di Amber Capital, tra i fondi più conosciuti e presenti in Italia coinvolti nel crac Lehman.



FIGNA
Massimo Figna, amm. delegato di Tenax Capital, fondo long/short, che replica le performance azionarie con la metà della volatilità delle Borse.

LA NOVITÀ

Da inizio anno rendimento medio del 7,18%

BENE i fondi speculativi a giugno. Alla fine dello scorso mese, il Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index ha fatto segnare un progresso dello 0,43% rispetto a maggio. Grazie a cinque mesi di crescita sugli ultimi sei, il guadagno da inizio anno ha raggiunto quota 7,18%. Tra aprile e giugno, l'87% dei fondi speculativi ha generato un rendimento positivo.

Quanto alle strategie, il primato dell'ultimo mese va ai gestori convertible arbitrage, con un progresso del 4,05%. Anche il confronto con il 31 dicembre 2008 vede invece prevalere i gestori che speculano su azioni e obbligazioni, con un progresso del 24%. All'opposto, i managed futures (che seguono i trend di mercato) hanno ceduto il 2,32% nell'ultimo mese e il 7,43% da inizio 2009.

(l.d.o.)

Imprese e capitali/1 I criteri messi a punto dall'amministratore delegato di Piazza Affari per la selezione delle società. La risposta a Consob

Le 14 matricole nella lista di Capuano

Dai classici come Prada a sorprese come Conte of Florence. Ecco le aziende attese sul listino da settembre

DI ALESSANDRA PUATO

Un'infornata di 14 titoli da quotare, se tutto va come previsto, fra il prossimo settembre e il 2010. Dalla Rainbow delle fatine Winx al pastificio De Cecco; dalla Ferretti degli yacht alla Fincantieri delle navi; dall'Esate che fa diagnostica alla piccola Conte of Florence; da Prada a Technogym; dal gruppo Maccaferri all'emporio online Yoox. Perlopiù sono debutti annunciati e poi sospesi: ora in Piazza Affari ci si aspetta che si sblocchino. Prima le piccole, poi le grandi.

Se va, è la risposta di Borsa Italiana alle critiche sollevate la scorsa settimana da Lamberto Cardia. «Occorre salvaguardare il ruolo e le prospettive di sviluppo della piazza finanziaria italiana», ha detto il presidente di Consob il 13 luglio, evidenziando le difficoltà della fusione di Borsa con Lse, il London Stock Exchange.

Il primo passo per l'inversione di tendenza è riprendere i collocamenti, dopo le zero matricole di questa prima parte del

2009. E il soccorso alla società guidata da Massimo Capuano viene dalle banche, che hanno chiuso il credito alle imprese. Borsa Italiana si augura che sia questa la spinta perché le aziende si riavvicinino, dopo l'estate, al listino: raccogliere liquidità. «Si sta tornando a pensare alla Borsa come strumento per reperire capitali — dice Luca Pejrano, a capo dei mercati primari in Europa per Lse Group —. Le recenti vicende hanno dimostrato come la ricerca di un più equilibrato rapporto fra capitale di debito e capitale di rischio sia essenziale per mantenere i piani di sviluppo e affrontare la crisi».

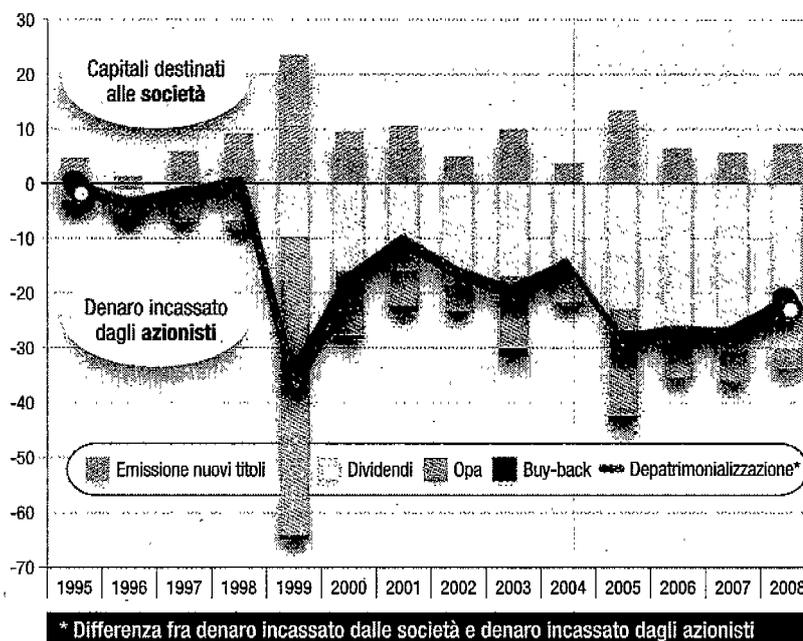
I probabili sbarchi

Ecco i debutti attesi, quelli a più alto tasso di probabilità. L'elenco comprende le aziende che hanno espresso recente interesse a quotarsi (a parte Fincantieri), controverificate in base ai criteri di selezione attuali di Borsa Italiana, su un data-base di 1.600 aziende. Sono queste le società, insomma, che Borsa Italiana vedrebbe quotate a breve con favore. Aderiscono a criteri di se-



Saldo negativo

La depatrimonializzazione delle imprese quotate a Milano dal 1995 al 2008



L'INFORNATA

Le matricole attese in Piazza Affari fra il 2009 e il 2010

Aim Italia

(piccole e medie imprese)

- VR Way (software 3D)
- Fintel (eolico)
- Ital Tbs (clinica)
- Conte of Florence (moda)
- Uai (alberghiero)

Star

(media aziende, alti requisiti)

- Yoox (moda online)
- Esaote (diagnostica)
- De Cecco (alimentare)
- Rainbow - Winx (cartoon)

Blue Chip

(grandi aziende)

- Prada (moda)
- Ferretti (nautica)
- Technogym (attrezzi palestra)
- Fincantieri (nautica)
- Maccaferri (meccanica e altro)

Fonti: Consob, Relazione per l'anno 2008; elaborazione Corriere Economia

S. Avallone

lezione precisi: fatturato sopra i 15 milioni, crescita del margine lordo di almeno il 10% e rapporto fra debiti e margine lordo inferiore a quattro volte, per le piccole; per tutte, valgono poi l'export «di qualità», la prosecuzione degli investimenti in ricerca nonostante la crisi e l'essere leader nel proprio settore.

Sull'Aim Italia, il mercato per le piccole e medie imprese nato sulla scia dell'Aim londinese, sono attese cinque aziende. La prima, pre-ammessa il 7 luglio, è VR Way, una media company (svizzera, però) che produce software per filmati tridimensionali. Seguono Fintel (energia eolica, centro Italia); Ital Tbs (ingegneria clinica, Trieste); la Conte of Florence della famiglia Borretti (moda, Firenze); e la Unione alberghi italiani, una start up.

Sul segmento Star, che raccoglie le aziende con fatturato fra i 100 milioni e un miliardo, è previsto in settembre il debutto del-

la Yoox con in pancia il fondo Kiwi di Elserino Piol. Dovrebbero seguire la Esaote che Intesa rilevò da Bracco e, finalmente, anche quella De Cecco il cui presidente, Filippo De Cecco, parla di quotazione da tempo; quindi la Rainbow di Iginio Sraffi (altra annunciata e sospesa) e il gruppo Maccaferri (officine meccaniche e sigaro toscano).

La ripresa delle blue chip, sopra il miliardo di fatturato, è prevista per il 2010. È attesa la Prada dai mille rinvii, oltre a Technogym e alla Ferretti, al suo secondo giro di Borsa. Inoltre si parla della Fincan-

tieri di Giuseppe Bono, quotazione annunciata dal Governo Prodi già nel 2008 ma finora inceppata. L'operazione è stata però riproposta dal Dpef presentato mercoledì scorso, 15 settembre, e l'accordo sull'integrativo firmato anche dalla Fiom (contraria allo sbarco in Borsa), il 16, può essere un segnale di sblocco.

Il reclutamento fra le Pmi

Ma l'operazione reclutamento è in corso soprattutto fra le piccole. Mercoledì 15 luglio Peyrano è andato in Toscana per incontrare tre potenziali matricole. Il pubblico sembra rispondere. Tra febbraio e marzo, alle cene informali organizzate per l'Aim, si sono presentati 300 imprenditori. «In attesa della ripresa — dice Peyrano — le imprese capiscono che per affrontare la competizione internazionale bisogna aprire il capitale».

Restano due dubbi, l'efficacia dell'Aim e la scarsa liquidità. L'Aim è un mercato dalle regole lasche, non è vigilato da Consob e non obbliga a presentare le trimestrali, né il prospetto informativo. Ha bisogno di investitori istituzionali specializzati nelle piccole imprese, come in Gran Bretagna: in Italia, per ora, non ce ne sono. Quanto alla liquidità, in Borsa ci sono società immobiliari. La Bioera dei Burani, in tutto il 2008, ha scambiato solo il 5,34% del suo capitale; Aeroporto di Firenze si è fermato al 2,11%, Valsoia al 2,49%. E qui l'altro fronte aperto con la Consob.



Raccolta Massimo Capuano, Borsa Italiana

Immagine Economica



INVESTIMENTI

Borse & bond,
cinque cartoline
per le vacanze

DA PAGINA 20 A 22

Trend Tassi fermi e listini inchiodati dalle difficoltà dell'economia: i numeri dell'incertezza e le speranze da coltivare

I risparmi, l'estate e la crisi: consigli di viaggio in 5 cartoline

Dal cash alle azioni tranquille, dal reddito fisso alla prevenzione variabile, fino alla Borsa più aggressiva: ecco qualche idea di manutenzione del portafoglio prima di partire

Il sentimento

Volatili. I gestori italiani interpellati da Morningstar nel consueto sondaggio mensile non hanno ancora abbandonato del tutto i loro tinori. I mercati finanziari potrebbero risultare ancora ballerini nei prossimi

sei mesi e quindi la quota di azioni nei portafogli bilanciati è più bassa del solito. Il 40% del campione, comunque, è convinto che Wall Street possa salire da qui a Natale più dei mercati dell'euro, dove il ciclo economico è acerbo.

DI GIUDITTA MARVELLI

Cartoline per le vacanze. Saluti dai titoli di Stato brevi e dalla liquidità schiacciati ai minimi storici. Sogni di *free climbing* per la Borsa, che, per il momento, ha archiviato il *rally* di marzo e non ha una precisa direzione. La terza estate all'ombra della crisi sta entrando nel vivo con poche certezze e molte speranze.

I primi sette mesi dei mercati azionari si avviano a finire con performance asfittiche o leggermente negative in Occidente (-1% per Piazza Affari, +3,5% per quelle mondiali), accompagnate da una realistica previsione di utili in discesa ancora per quest'anno (-25/30% sia negli Stati Uniti che in Europa).

Due velocità

Sul fronte dei Paesi Emergenti, invece, si parla già di ripresa. E utili e listini strappano verso l'alto, con crescite

che vanno dal 50% di Buenos Aires al 74% di Shanghai. Uno scenario composito, dove si cominciano a intravedere vincitori e perdenti: i titoli ciclici più solidi, quelli che possono anticipare la ripresa, sembrano già avere un destino diverso dai difensivi. Il Nasdaq, la Borsa dell'hi tech, da gennaio al oggi è salita del 22%.

Anche se non ci sono garanzie, quindi, i mercati finanziari hanno cominciato a comportarsi a tratti (le giornate nere non mancano) come araldi di una possibile ripresa a partire dal 2010, che comunque nei Paesi industrializzati non sarà a passo di marcia.

Ecco allora le cartoline di *CorriereEconomia* per chi sta partendo e si domanda come lasciare al meglio il suo portafoglio. Sul fronte della liquidità e delle obbligazioni il gioco dei tassi è sempre al ribasso. Attenzione, però: l'inflazione ormai annullata (0,5% ultimo dato) potrebbe tornare ad essere un fuoco. Nessuno sa in-

fatti, che effetto potrebbe avere una ripresa anche piccola sul mare di incentivi e stimoli economici con cui i governi hanno inondato il mondo.

I primi tre saluti sono quindi per gli appassionati di liquidità — con le indicazioni de-

gli ultimi parcheggi al 2% netto — e per chi si sente sicuro solo con Btp e titoli obbligazionari in generale.

Vaccinazioni

Il tasso fisso è ancora la carta migliore, anche se per spuntare più del 2,8% bisogna allungarsi oltre cinque anni. Vero è che con il costo della vita congelato i rendimenti non sono poi così bassi, ma la dinamica futura dell'inflazione è molto imprevedibile. E non va sottovalutata.



Bisogna «vaccinare» subito i patrimoni anche solo con un poco di tasso variabile, pur consapevoli che il rendimento di Cct e simili è per il momento veramente basso.

Gli ultimi due pensieri vacanzieri, invece sono per due diverse idee di investimento azionario. La prima è per chi ama i titoli tranquilli e le cedole generose. I campioni delle utilities e dell'energia in Piazza Affari offrono un dividendo medio vicino al 5% e i prezzi, anche se non più conve-

nienti come quelli di inizio marzo, sono comunque piuttosto bassi.

Dall'altra parte i titoli da rimbalzo, italiani ed europei. Le industrie che hanno già fatto un po' di strada rincorrendo la fiducia per la ripresa sono quelli adatti ai super ottimisti. O a chi, comunque, non ha fretta di smobilizzare i suoi risparmi azionari.

E può aspettare senza ansia che i saldi del 2009 si trasformino in affari tra qualche anno.

IL BAROMETRO

COPERTO

È lo scenario più probabile per i prossimi mesi. Le misure di stimolo fiscale e la politica monetaria espansiva decisa dalle banche centrali richiedono tempo per dispiegare i loro effetti. Gli utili aziendali rimangono piatti e l'inflazione è ferma.

 Il reddito fisso e le obbligazioni societarie continuano a essere la forma di investimento più remunerativa, con rendimenti reali (al netto dell'inflazione) di 2 o 3 punti percentuali.

 Borse ferme o in leggero calo. Ma i titoli di settori come le utilities o il largo consumo garantiscono dividendi e tenuta delle quotazioni.

 Liquidità. È un parcheggio che può rendere fra l'1 e il 2%.

SOLE

Difficile dire tempi a risplendere prima della prossima estate. Ma se la ripresa sarà rapida e a forma di V - scenario ritenuto poco probabile - gli utili aziendali risalgono velocemente, insieme ai tassi e all'inflazione.

 Le obbligazioni perdono gran parte del loro appeal. I rendimenti salgono ma i titoli già emessi si deprezzano. Anche il differenziale di rendimento dei bond societari si riduce.

 Borse. È lecito aspettarsi una riamata, soprattutto nei comparti più ciclici dell'economia: gli industriali, l'energia, le materie prime, l'hi tech.

 Liquidità. Ridurre al minimo.

TEMPESTA

Sembra un rischio ormai scongiurato. Ma c'è chi teme l'emergere di una nuova ondata di sofferenze bancarie che porterebbe indietro gli orologi della crisi. Nello scenario peggiore prende forma una "sindrome giapponese", con prezzi in discesa, produzione stagnante o in calo, tassi a zero.

 Le obbligazioni governative hanno rendimenti minimi, ma quelle già emesse accrescono il loro valore.

 I mercati azionari soffrono a causa del calo degli utili societari e della debolezza dell'economia. Tengono i titoli difensivi e le telecom.

 Liquidità. In uno scenario deflativo la propensione a detenere denaro liquido aumenta a dismisura. Non si guadagna, ma almeno non si perde.

VARIABILE

La ripresa inizia ma poi si affloscia. Con un andamento che gli economisti sintetizzano in una doppia W. Gli utili aziendali hanno un andamento irregolare. Alcuni settori crescono, altri ristagnano.

 Le obbligazioni hanno un rendimento interessante, soprattutto se l'inflazione e i tassi di interesse non aumentano o crescono di poco.

 Le Borse soffrono ma alcuni settori, specie quelli legati alle esportazioni verso i paesi in rapida crescita ottengono buoni risultati. Bene i difensivi.

 Liquidità. Può essere un rifugio se i tassi di breve termine seguiranno l'aumento del costo della vita.

Liquidità

Dove si accendono gli ultimi falò del 2% netto

CARTOLINA POSTALE

Carissimo, parcheggia cercando di spuntare il massimo. Con i Bot si resta a zero. Per galleggiare sopra il 2% netto bisogna utilizzare i conti su linee vincolate. Oppure cercare le offerte via web dei pronti contro termine.

Liquidità
A chi non può davvero impegnarsi a lungo

EURIBOR 365 A 3 MESI

5%
4%
3%
2%
1%

gen. 2007 gen. 2008 gen. 2009 luglio

0,90%

Valigie pronte. E il risparmio? I tassi appiattiti verso il basso, stretti in una banda tra lo zero e il tre per cento, non sono incoraggianti. In compenso, però, è ai minimi storici anche il costo della vita (0,5% a giugno, in Italia) e quindi diventa raggiungibile l'obiettivo minimo di ogni risparmiatore, difendere il capitale dall'inflazione, in attesa di una schiarita sui mercati finanziari.

Ma dove cercare? Il Bot trimestrale rende, al netto delle commissioni e delle tasse, lo 0,04% netto. Bisogna, dunque, andare a caccia di un buon conto corrente o di deposito.

Su Internet si possono trovare soluzioni per tutti e qualche promozione superstite. Ci sono i conti senza spese, con soldi sempre disponibili, che offrono dallo 0,55% netto di FinecoBank, al 2,17% di Banca Ifis. Mediolanum, sul conto Freedom, su importi superiori a 12.000 euro, riserva il 3% netto. In compenso, il tasso del Conto Santander Consumer per i nuovi clienti scende dal 2,75% al 2,50% lordo (1,83% netto) dal 20 luglio. La stessa riduzione, per i vecchi clienti, è prevista a partire dal prossimo 27 agosto.

In pratica, una somma di 10 mila euro, su un conto online, in tre mesi, può fruttare da 10,80 euro con Fineco Bank —

che inizia a remunerare da duemila euro — fino a 52,90 euro del Conto Rendimax, passando per i 26 di Conto Arancio e i 31 di Che Banca!

Chi è disposto a blindare il capitale, può strappare qualcosa in più. Per 10.000 euro, in tre mesi, si possono mettere in tasca 15,30 euro con Conto Arancio (che remunera da cinquemila euro in su); 41 euro con Websella; 45,60 euro con Che Banca! (pagati in anticipo) e 58,70 con Rendimax.

Oppure, si può approfittare delle offerte speciali che, per un periodo limitato, regalano rendimenti più generosi del consueto. Ing Direct, a chi apre entro il prossimo 31 agosto il Conto Arancio, assicura per sei mesi un netto del 2,55%. Medesime le condizioni riservate da Conto Websella (con il limite massimo di 20.000 euro) e dal Conto su Ibl (Ibl Banca).

In pratica 10 mila euro depositati su questi conti in un trimestre lievitano a 10.063 euro, ad eccezione di Ibl Banca che non remunera i primi 5.000. In questi giorni è entrata in promozione anche Webank che, ai nuovi clienti di Conto@me entro fine agosto promette, fino al 31 dicembre un netto di 1,825% (2,5% lordo) su giacenze massime di 30 mila euro. Oltre tale soglia e scaduto il periodo promozionale, verrà appli-

SEMPRELIBERI	10.000 euro dopo 3 mesi diventano...	IN PROMOZIONE	10.000 euro dopo 3 mesi diventano...
Che Banca! (Mediolanica)	10.031	Conto Arancio	10.063
Conto Arancio (Ing Direct)	10.027	Conto@me	10.046
Conto@me (WeBank)	10.016	Contosulbi	10.032
Conto Iwpower (Iwbank)	10.018	Websella	10.063
Conto Rendimax (Banca Ifis)	10.053	DEPOSITI VINCOLATI	
Conto Renunerato (FinecoBank)	10.011	Che Banca!	10.046
Conto Santander	10.046	Conto Arancio	10.015
Conto Extra online Sparkasse It.	10.032	Rendimax	10.020
Websella	10.018	Websella	10.041

Fonte: elaborazione CorriereEconomia

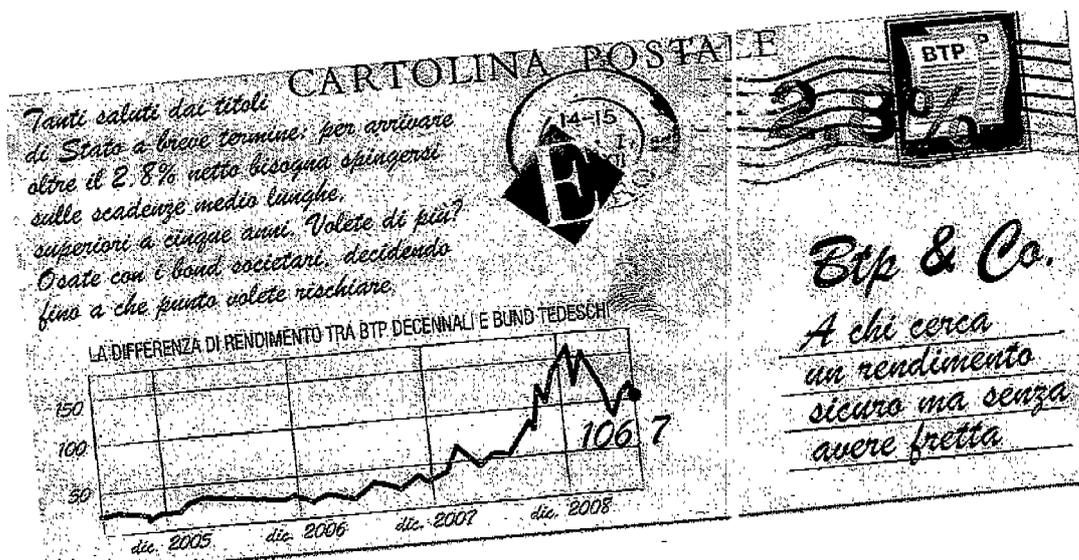
RP

cato il tasso ordinario dello 0,90% lordo (0,66% netto). La promozione copre anche i bolli statali (34,2 euro).

PATRIZIA PULIAFITO



Reddito fisso

Sotto l'ombrellone
le cedole dei Btp
non sono così magre

Rendimenti reali — al netto dell'inflazione — che superano il 3% sulle scadenze superiori ai sette anni. Per adesso il bilancio di un investimento in obbligazioni governative a tasso fisso — il classico Btp — è positivo. Ma attenzione al rischio inflazione. Perché una fiammata dei prezzi potrebbe incenerire le cedole.

Infatti un guadagno di due o tre punti percentuali al di sopra del livello del costo della vita è considerato allettante dagli investitori professionali. Ma il merito di questo scenario, molto più che dalla generosità delle cedole offerte dai titoli del debito pubblico, che sono a livelli bassi, è dato, appunto, dai prezzi

al consumo. Resi freddissimi dalla crisi economica. Che cosa accadrebbe se i tassi e il costo della vita riprendessero a correre?

Un modo per premunirsi dai rischi è quello di scegliere attentamente i titoli in base ai rendimenti offerti per le diverse scadenze. Durate più brevi sono sempre meno rischiose. In questo momento, tuttavia, la curva dei tassi è molto ripida. Questo significa che le cedole crescono molto velocemente all'aumentare della durata del titolo. Si passa da un rendimento netto d'imposta dell'1,54% dei Btp a due anni, al 2,8 di quelli a cinque, al 3,91 dei decennali.

«Questo andamento è quello

classico che si presenta in una fase di recessione. I tassi più elevati a lunga scadenza scontano un avvio della ripresa, un rischio di ritorno dell'inflazione e qualche dubbio sulla qualità dell'emittente pubblico», commenta Jacopo Ceccatelli, partner della società indipendente di consulenza agli investimenti JC&Associati. Secondo Ceccatelli, per un anno ancora, la sca-

denza a dieci anni per i Btp, e fino a sette anni per le obbligazioni societarie — che offrono da uno a tre punti di guadagno in più rispetto ai titoli governativi — sono la forma di impiego più remunerativa nell'area del reddito fisso.

Daniele Guidi, responsabile obbligazionario in Bnp Paribas Am propende invece per un portafoglio più prudente. Investito per due terzi in titoli fino a 5 anni e per un terzo su scadenze decennali e corporate bond. Ma secondo il gestore «il risparmiatore cassetista che non pensa di dover realizzare il suo investimento può puntare anche il 40% dei titoli in portafoglio su scadenze lunghe».

Lo scenario tranquillo sul fronte dei tassi a breve, infatti, almeno per l'immediato, non dovrebbe subire scossoni. Secondo gli analisti la Bce potrebbe addirittura limare i tassi di ri-

	Rendimento lordo	Rendimento netto*
Btp 2 anni	1,77%	1,54%
Btp 3 anni	2,39%	2,09%
Btp 5 anni	3,23%	2,82%
Btp 7 anni	3,67%	3,21%
Btp 10 anni	4,47%	3,91%
Btp 15 anni	4,92%	4,30%
Btp 20 anni	5,22%	4,56%
Btp 30 anni	5,39%	4,71%

* Al netto delle tasse, non delle commissioni di acquisto

Fonte: elaborazione CorriereEconomia

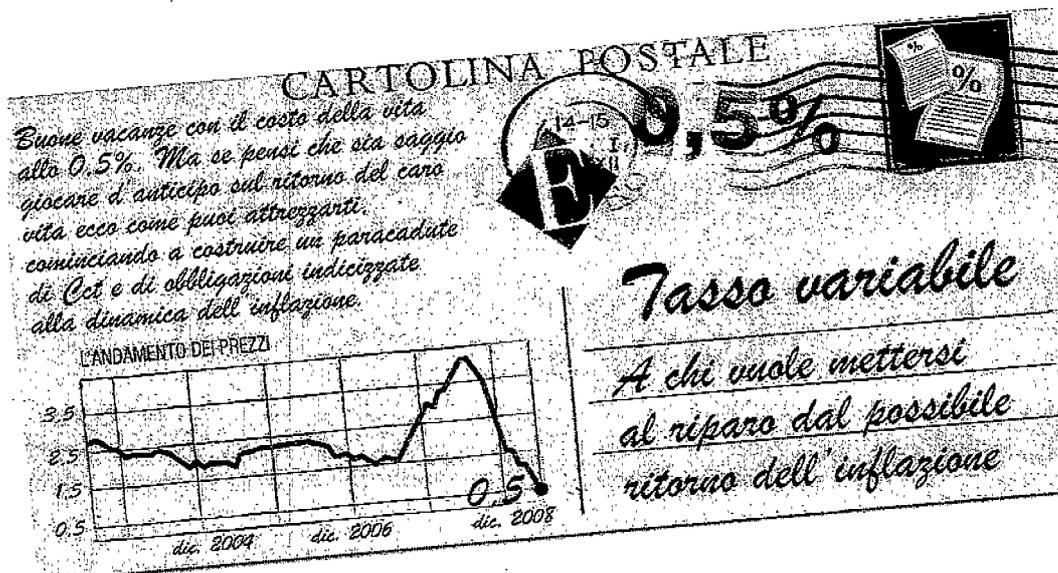
RPirola

ferimento a breve dall'1% attuale allo 0,75%. In ogni caso di un nuovo aumento del costo del denaro non si riparlerà prima della fine del 2010.

MARCO SABELLA



Titoli indicizzati



Metti in valigia anche una polizza anti-inflazione

Ma come in questo momento il pericolo inflazione è sembrato tanto remoto. E i dati del mese di giugno lo confermano. Con un calo del costo della vita dello 0,1% in area euro e un aumento di appena lo 0,5% su base annua — il minimo dal 1968 — in Italia.

Eppure gli economisti e le autorità monetarie non sono affatto tranquilli. Secondo molti, infatti, potrebbe esserci dietro l'angolo una violenta fiammata inflazionistica. Causata dalle imponenti misure di stimolo dell'economia, del valore di alcune migliaia di miliardi di dollari a livello globale, decise dai go-

verni di tutto il mondo. Anche la politica monetaria espansiva adottata simultaneamente da tutte le banche centrali del pianeta potrebbe spingere sull'acceleratore del caro-prezzi. E in agguato, se la ripresa dovesse finalmente decollare, c'è il ritorno delle quotazioni delle materie prime, petrolio in testa, su livelli prossimi a quelli che precedevano la crisi.

Tutto questo insieme di elementi spinge gli strategist di portafoglio a puntare fin da subito sugli strumenti finanziari in grado di difendere il valore reale dell'investimento. Alcuni guardano con interesse all'oro, un asset che

non si deprezza in epoca di prezzi caldi.

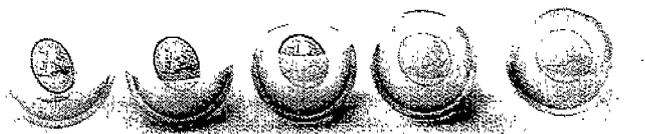
Ma la maggioranza guarda a strumenti più moderni e sofisticati. Come le obbligazioni il cui rendimento è agganciato al tasso di inflazione. «Se nei prossimi anni l'inflazione media sarà superiore al 2,05% annuo i titoli indicizzati all'inflazione, come i Btp€i avranno un rendimento mi-

gliore rispetto ai Btp decennali tradizionali», spiega Daniele Guidi, responsabile obbligazionario in Bnp Paribas Am. E questo rendimento crescerà quanto più veloce sarà l'aumento dei prezzi. Per adesso dunque il tasso offerto dai titoli antinflazione non è ancora competitivo. Ma è importante ricordare che, comunque vadano le cose, un'emissione come il Btp€i a scadenza 2019 pagherà una cedola del 2,35%. Il suo gemello tedesco un po' meno, l'1,75%.

Entrambi questi bond appaiono più interessanti rispetto al titolo italiano a tasso variabile più diffuso, il Cct. La cedola che maturerà sull'emissione a scadenza 2012 (tasso Bot a sei mesi più 30 centesimi) è pari appena all'1,38%. Ecco perché i gestori suggeriscono di tenere una quota di Btp *inflation linked* in portafoglio. Per adesso il 15/20% potrebbe bastare. In attesa che si capisca dove andrà l'inflazione futura.

M.SAB.

Codice Isin	Titoli	Rendimento	Scadenza	Prezzo	Rendimento
IT0004380546	BTP i	2,35%	2019	99,87	2,39%
DE0001030526	Bund i	1,75%	2019	101,3	1,65%
IT0003993158	Cct	1,38%	2012	99,67	Bot 6 mesi + 30 cent.



Fonte: elaborazione CorriereEconomia

R.Pirola



I buoni dividendi

Come godersi il relax
con un giardinetto
in Piazza Affari

	Capitaliz. (in milioni di euro)	Settore	Prezzo attuale	Perf. % da inizio anno	Yield % 2010
Mondadori	679	Media	2,6	-25,0%	8,4%
A2A	3.785	Utilities	1,2	-5,0%	8,3%
Eni	67.050	Energetico	16,7	0,0%	7,8%
Enel	32.442	Utilities	3,5	-13,5%	7,2%
Terna	4.802	Utilities	2,4	2,8%	7,2%
Fondiaria (Sai)	1.682	Assicurativo	11,1	-13,3%	6,9%
Mediaset	4.710	Media	4,0	-1,6%	6,3%
Snam Rete Gas	11.284	Energetico	3,2	-1,9%	5,8%
Unipol	1.625	Assicurativo	0,8	-27,9%	5,7%
Alleanza	4.038	Assicurativo	4,8	-17,5%	5,6%
FTSE MIB					4,9%

(*) Anno di competenza dei profitti

Fonte: elaborazione CorriereEconomia

RP



Piazza Affari viaggia sempre al 5%. Nonostante la debolezza della congiuntura economica, la Borsa di Milano mantiene stretto lo scettro del mercato più generoso d'Europa in fatto di dividendi.

Gli investitori hanno già messo in conto un 2009 deludente sul piano dei profitti e così cominciano ad interrogarsi sulle prospettive del 2010. Complici quotazioni che, nonostante il rimbalzo di primavera, restano ben lontane dai massimi del 2007, si trovano ancora titoli in grado di offrire, per chi decide di investire oggi, yield (rapporto tra cedola e prezzo di borsa) prossimi alla doppia cifra: Mondadori con il 9,4%, A2A con l'8,3%, Eni, Enel e Terna che si pongono stabilmente sopra il 7%. Valori che possono inoltre considerarsi repli-

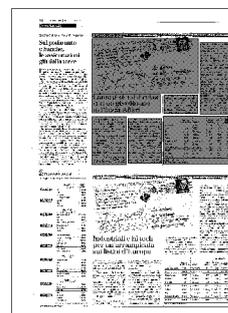
cabili nel medio periodo, quasi come quelli di un titolo di Stato che però oggi, a parità di scadenze, mette sul piatto meno della metà.

*Le azioni ad alto dividendo
A chi vuole tenere
la Borsa nel cassetto*

CorriereEconomia ha messo in rassegna i primi 10 titoli per rendimento, calcolato sulle cedole di competenza 2010, dell'indice FTSE Mib scoprendo che presentano tutti valori superiori al 5,5%. Una pattuglia composta non solo dalle tradizionali utilities, ma anche da titoli come Alleanza, Unipol e Fondiaria «Da questo punto di vista — spiega Mauro Vicini direttore di Websim.it — la Borsa di Milano si conferma una garanzia. Le cedole si sono sempre mantenute sopra il 4% e anche nel 2009, nonostante la crisi, i valori resteranno nella media, complice soprattutto il crollo delle quotazioni». Attenzione però: non sempre l'alto rendimento è abbastanza per soddisfare gli appetiti del mercato.

Morgan Stanley ha recentemente iniziato la copertura su Mediaset con un giudizio neutrale e un target di 4,55 euro sostenendo che, «il titolo è senza dubbio attraente in considerazione di uno yield vicino al 6% e ragionevolmente sicuro. Ma i rischi legati a un mantenimento dei margini di fronte alla concorrenza, a cominciare da Sky, ci spingono a mantenere una visione prudente». L'incertezza sul futuro spaventa anche Citigroup che in vista dei risultati del secondo trimestre 2009 ha confermato la raccomandazione d'acquisto su Eni e il target di 20 euro, ma non ha escluso un piccolo taglio al dividendo: «Nel secondo trimestre i profitti per il settore petrolifero scenderanno del 62% su base annua — spiegano gli analisti — e del 27% rispetto al trimestre precedente. Una situazione che, nel caso di Eni ci spinge ad essere prudenti circa l'annuncio del prossimo dividendo parziale».

ADRIANO BARRI



Titoli ciclici

Industriali e hi tech
per un'arrampicata
sui listini d'Europa

	Capitaliz. (in milioni di euro)	Settore	Variazione %		
			Prezzo attuale	da inizio anno	Risultato netto 2009/2010
Stmicroelectronics	4.687	Tecnologico	5,1	7,7%	Da perdita a utile
Fiat	8.400	Automobilistico	7,0	52,7%	Da perdita a utile
Finmeccanica	5.565	Industriale	9,6	-11,6%	10,1%
Prismian	1.942	Industriale	10,7	-3,2%	6,2%
Impregilo	971	Costruzioni	2,4	18,2%	23,8%
Alstom	11.855	Industriale	41,1	-2,9%	-12,1%
Allianz	29.824	Assicurativo	65,8	-12,2%	30,5%
Sap	35.617	Tecnologico	29,1	15,1%	15,9%
Schneider Electric	14.049	Industriale	54,2	2,2%	7,3%
Siemens	44.650	Industriale	48,8	-7,3%	-1,2%

Fonte: elaborazione CorriereEconomia

RP

Chi ama il rischio o è convinto che da adesso in avanti la situazione economica generale non potrà che migliorare, vive oggi un buon momento.

I free climbers della borsa hanno infatti a disposizione un vasto assortimento di titoli molto ciclici — ad alto beta, nel gergo degli specialisti — su cui puntare le loro speranze di guadagno. Società come Fiat, Finmeccanica e Impregilo in Italia. Oppure Sap, Allianz e Schneider Electric tra i big del software, delle assicurazioni e della grande industria in Europa.

Da gennaio molte di queste imprese (vedi tabella), hanno registrato performance positive a doppia cifra e la forza del rimbalzo si è accentuata dopo i minimi di marzo.

«Sono convinto che i titoli cicli-

ci potranno battere la media delle quotazioni nella seconda parte dell'anno perché i risultati delle imprese nel terzo e nel quarto trimestre del 2009 saranno con ogni probabilità migliori rispetto a quelli registrati negli stessi trimestri dell'anno precedente», afferma Gian Paolo Rivano, gestore di Gestire sgr.

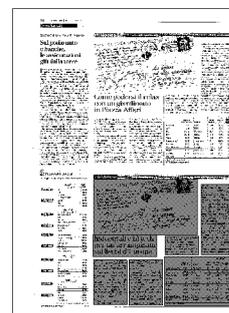
Le aspettative degli analisti, sebbene spostate al 2010, confermano questa chiave di lettura. Con utili attesi per l'anno prossimo quasi sempre in netto rialzo rispetto ai profitti del 2009.

Secondo Rivano un buon modo per puntare sull'apprezzamento dei titoli ad alto beta, tenendo sotto controllo il rischio, «consiste nel diminuire il peso dell'investimento azionario in portafoglio, concentrando tutta-

via la scelta sui titoli più ciclici che hanno il massimo da guadagnare in caso di ripresa». Anche i grandi investitori internazionali hanno un occhio di riguardo per le società industriali, dei media e dell'hi tech. In una selezione di 11 titoli ad alto potenziale gli analisti di Ubs ne scelgono ben sei tra quelli che appartengono ai settori più ciclici. Sono Daimler, Linde, Schneider Electric, WPP e due banche, HSBC e SocGen.

Per rimanere in Italia molti analisti confermano la loro fiducia verso Fiat, nonostante il grande rialzo del 52% registrato da inizio anno. Piace anche Finmeccanica, che ha una forte presenza negli Stati Uniti, a parere di molti economisti il primo paese che potrebbe uscire dalla crisi. Per ragioni analoghe desta interesse Prismian, un leader nella produzione dei cavi per la trasmissione delle energie alternative, sul cui rapido sviluppo l'amministrazione americana ha puntato molto.

M.SAB.



L'intervista | suggerimenti di un gestore obbligazionario: la crisi esige un cambio di ottica

«Allungate il passo per non cadere in trappola»

Drusiani (Banca Albertini Syz): molti risparmiatori si paralizzano sui titoli Corti. Fino al 30% del portafoglio da pianificare con ventennali al 5%

DI GIUDITTA MARVELLI

Fare ordine nel cassetto. Con l'idea di tenerci i bond giusti per un periodo di tempo decisamente più lungo di quello che normalmente impegna i numerosissimi obbligazionisti italiani.

Angelo Drusiani, gestore obbligazionario di Banca Albertini Syz, ha alle spalle una lunga carriera nel mondo delle cedole. Nel suo ultimo manuale «Titoli di Stato» (Il Sole 24 ore, 24 euro) racconta perché i cassettoisti italiani devono cambiare un po' le loro abitudini.

Che cosa succede quando i Bot sono a zero e i titoli brevi più affidabili galleggiano solo qualche decina di centesimi più su?

«Le alternative per chi è un abituale cacciatore di sicurezza a breve termine diventano sempre meno. Scatta una sorta di trappola della liquidità.

Come funziona?

«Si lasciano i soldi sul conto corrente, magari su quelli on line che continuano a offrire una remunerazione leg-

germente superiore allo 0,5% dell'inflazione. E dunque non si investe».

Solo un anno fa, però i conti on line vincolati rendevano il 4% netto e l'inflazione era sotto il 2%. Difficile contestare chi si è accomodato nella trappola...

«Sì. Ma quella situazione è ormai un ricordo. Tra qualche mese scadranno i vincoli e chi resta affezionato all'investimento sicuro dovrà prendere nuove decisioni. Ed è lì che bisognerebbe avere il coraggio di guardare avanti in modo diverso».

La sua ricetta?

«Allungare l'orizzonte tem-

Un errore tipico è rinnovare a ogni scadenza i Bot annuali. Così si investe nel lungo periodo, ma con i tassi del breve



Sicurezza Angelo Drusiani, Banca Albertini Syz

porale ed accettare qualche calcolato rischio in più sull'affidabilità degli emittenti per spuntare un rendimento accettabile».

Per esempio?

«Prendiamo il Btp che scade nel 2029, cioè fra vent'anni: rende il 5,25% lordo, quindi poco meno del 5% netto. Vuol dire che siamo 4 punti abbondanti sopra l'inflazione. E' vero che non sappiamo dove saranno i tassi fra due lustri, ma un 5% netto l'anno è qualcosa a cui si deve pensare seriamente».

E bisogna tenerlo nel cassetto?

«Esatto. In genere i cassetto-

isti italiani non tengono i loro investimenti per più di tre anni, al massimo per cinque anni. Invece bisogna scegliere bene e osare di più sulle lunghezze. Un 30% del portafoglio potrebbe essere impegnato su questi titoli lunghi e redditizi. E, per chi se la sente, si potrebbe anche uscire dal recinto dello Stato per cercare tra le emissioni societarie il giusto equilibrio tra prezzo e rendimento».

Le abitudini sono difficili da modificare, però. Soprattutto per chi non ama il rischio...

«Vero. Ma non ci sono alternative se si vuole pianificare razionalmente il portafoglio obbligazionario. Senza contare che, anche in tempi di rendimenti generosi per i Bot, molti risparmiatori alla fine non fanno che aspettare la scadenza degli annuali per rinnovarli immediatamente, magari per decenni di fila. In sostanza si impegnano come se comprassero un titolo lungo, rinunciando al rendimento più ricco, pagando ogni volta le commissioni. Ne vale la pena?».



» L'analisi

**Una Borsa così
è davvero utile
alle aziende?**

MUCCHETTI A PAGINA 7

Analisi**Ma questa Borsa
serve ancora?**

DI MASSIMO MUCCHETTI

Lamberto Cardia si è guadagnato i titoli dei giornali paventando il rischio di asfissia finanziaria — proprio questa è stata l'espressione usata lunedì 13 luglio all'assemblea della Consob — per la gran parte delle imprese medio-piccole, «trama fondamentale del tessuto imprenditoriale italiano». A ben vedere, non era una gran notizia.

Diversamente dalla Banca d'Italia guidata da Mario Draghi e dalle associazioni di categoria, la Consob non raccoglie informazioni sulle società non quotate. Il suo presidente, dunque, ha solo ripetuto da un pulpito diverso, con fama di indipendenza, le preoccupazioni già espresse dal Governo, da Confindustria e, con accenti diversi, dalla stessa banca centrale.

E si è conquistato così, nella narrazione giornalistica, un posto d'onore vicino al ministro dell'Economia, Giulio Tremonti, e lontano dai banchieri ai quali, indirettamente e genericamente, sembra imputare le difficoltà dei piccoli.

Senza venir meno alla sua indipendenza, la Consob avrebbe forse potuto dare una collaborazione più pertinente al governo se il presidente avesse usato il diritto di tribuna per ragionare sulle tendenze delle società quotate nell'economia del debito. A pagina 27 della relazione annuale, per esempio, la Consob pubblica un grafico (che riproduciamo) sulla de-equitisation del mercato italiano. Il neologismo anglicizzante, introdotto nella relazione dell'anno precedente, sta per de-patrimonializzazione delle imprese.

In questa crisi, fa fino parlare del de-leveraging per riassumere con suono meno brutale il rientro, per lo più obbligato, di banche, imprese e famiglie in limiti di esposizione più sostenibili. Ma l'eccesso di debito è il frutto avvelenato non di un destino cinico e baro o di una calamità naturale, ma esattamente della de-equitisation. La quale è

stata perseguita a beneficio di alcuni portatori di interessi (gli azionisti a breve termine) e a danno di altri (gli azionisti di lungo corso, i dipendenti, i clienti, i creditori in genere).

Nel periodo preso in esame, gli ultimi 14 anni, la Borsa è servita a togliere denari alle imprese, a de-patrimonializzarle; non a portarvi denari, a patrimonializzarle. Sul Corriere ne parliamo da parecchio tempo. Ricorderemo qui che nel decennio 1998-2008 il saldo tra

New York
Peter Solomon,
banchiere d'affari

capitali in entrata (attraverso emissioni azionarie) e capitali in uscita (dividendi, offerte pubbliche d'acquisto e di vendita, acquisto di azioni proprie) è stato negativo per 362 miliardi di euro. La Consob conferma il fenomeno. E aggiunge che il debito delle imprese non finanziarie quotate italiane è analogo a quello delle tedesche e superiore al debito delle francesi in rapporto al patrimonio, ma nettamente superiore in rapporto al fatturato: il 55% contro il 42% delle tedesche e il 38% delle francesi. A che serve dunque la Borsa?

Un banchiere d'affari newyorkese, Peter Solomon, ha confidato al Financial Times: «Non capisco perché qualcuno possa volersi quotare se non ha bisogno di nuovi capitali». E se lo dice un ex Lehman come Solomon, e non un «arretrato» mobiliere della Brianza schiavo del capitalismo familiare, che senso ha invocare l'aumento del numero delle società quotate e incentivi alle transazioni Borsa, a prescindere come avrebbe detto Totò? Certo a distribuire ricchezza, ma non a costruirla. Sarebbe interessante sapere perché le italiane quotate presentano quella petite differenza. Forse perché hanno fatto debiti per comprare se stesse e non per fare veri investimenti?

La Consob, che non è Borsa Italiana Spa, potrebbe scavare nei nessi tra comportamenti e incentivi offerti a finanziati e finanziatori. E dire la sua su come patrimonializzare di più e meglio le imprese. Limitarsi a seguire l'onda anti Opa è un po' poco.

Vigilanza
Lamberto
Cardia, ConsobControlli
Mario Draghi,
Banca d'Italia

Banche & Banchieri

Chi vince la gara di Assosim

SEMESTRE ancora decisamente fiacco a Piazza Affari: secondo la tradizionale ricognizione di Assosim sull'attività degli intermediari in Borsa emerge infatti che nel comparto azionario da gennaio a giugno sono scesi sia il numero delle operazioni (meno 6%) sia il controvalore dei volumi scambiati, più che dimezzati (meno 51%) rispetto ad un anno fa. Al contrario, sta vivendo un grande momento di euforia il settore delle obbligazioni (Mot ed EuroMot). Una "trasformazione" magari non permanente, che rafforza la leadership nei due segmenti di Banca Akros (seguita da Banca Imi sia sul comparto domestico, sia sull'EuroMot) mentre nel comparto più tradizionale delle azioni il primo classificato per operatività totale (in conto terzi e in conto proprio) è Intermonte Sim quasi ex aequo con Finecobank, che anzi passa al primo posto nella classifica per gruppi (in quanto gruppo Unicredit) seguita da Intermonte e dal gruppo Ubi banca. "Solo" al quarto posto troviamo invece il gruppo Banca Intesa.

vittoria puledra

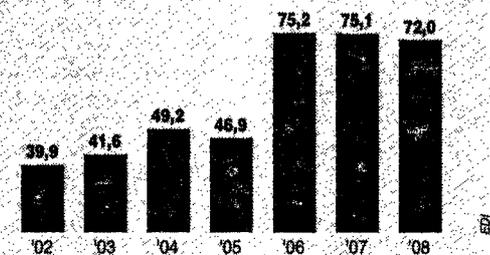


La Consob di Cardia a passo di gambero

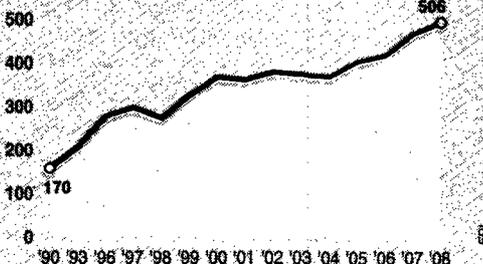
Nella relazione del presidente tutti i dati sul funzionamento della struttura: dal 2003 a oggi a un maggior numero di dipendenti e a maggiori entrate contributive provenienti dagli enti controllati non sembra aver fatto riscontro una crescita né dell'attività di controllo né di quella sanzionatoria

LE ENTRATE CONTRIBUTIVE

In milioni di euro



CRESCONO I DIPENDENTI DI RUOLO



2

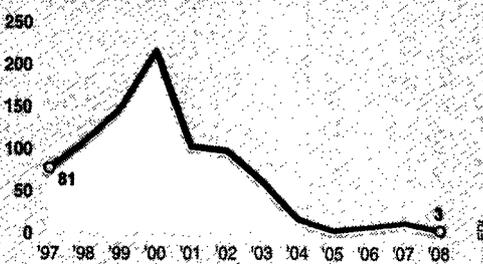
SEGNALAZIONI
Sono quelle arrivate all'autorità giudiziaria nel 2008

252

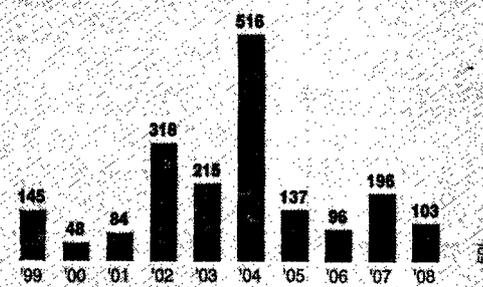
RICHIESTE DI DATI
Nel periodo 2003-2008 Erano state 417 nel periodo 1997-2002



MENO PERSONE FISICHE SEGNALATE ALL'AUTORITÀ GIUDIZIARIA



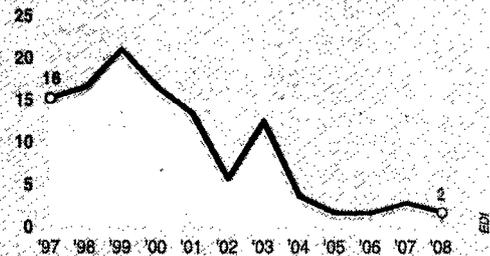
CALANO GLI INTERMEDIARI SANZIONATI



AL COMANDO
Lamberto Cardia è diventato presidente della Consob nel giugno del 2003

MENO SEGNALAZIONI ALL'AUTORITÀ GIUDIZIARIA

Per ipotesi abuso informazioni privilegiate



Roma
La relazione annuale del presidente della Consob, Lamberto Cardia, ha stimolato l'attenzione degli addetti ai lavori su una serie di temi caldi nell'agenda economica e finanziaria del Paese. Lo stesso documento di Cardia - che svolge le funzioni di presidente dal giugno del 2003 - contiene tuttavia anche interessanti notizie anche sul funzionamento della Commissione Nazionale per la Società e la Borsa nel corso del tempo. Notizie passate peraltro quasi

inosservate ma molto indicative sull'andamento della macchina burocratica da cui dipende il controllo sul rispetto delle norme da parte delle imprese e degli intermediari finanziari. Ad esempio, si nota (vedi pagina 95, tavola 24) che le segnalazioni all'autorità giudiziaria in cui si ipotizza il reato di abuso di informazioni privilegiate non sem-

brano aver avuto alcun impulso negli ultimi anni. Anzi, dal 2004 in poi sono scese a 2-4 all'anno contro le 16-22 del periodo 1997-2001, contro le 7 del 2002 e le 13 del 2003. Anche le persone fisiche segnalate all'autorità giudiziaria sono drasticamente diminuite a partire dal 2003: erano state 81 nel 1997, 114 nel '98, 151 nel '99, 218 nel

2000, 109 nel 2001 e 105 nel 2002. Nel 2003 comincia il



grande gelo: si passa subito a sole 69 segnalazioni, poi si scende ancora fino al minimo del 2008: soltanto 3 persone segnalate all'autorità giudiziaria.

Non ci sono stati grandi impulsi, negli ultimi anni, a incrementare l'attività della Consob, secondo la relazione, neppure in un altro campo, quello delle richieste di dati e notizie a intermediari, società quotate, pubbliche amministrazioni e autorità di vigilanza estere. Nel periodo 1997-2002 la media di

Le richieste di dati erano 417 all'anno. Dal 2003 in poi la media si è abbassata a 252

queste richieste è stata di 417 all'anno. Dal 2003 in poi la media si è abbassata a 252 all'anno. Una parabola discendente, mentre nel periodo 1997-2000 erano costantemente cresciute da 339 fino al picco non più raggiunto di 570 richieste di informazioni del 2002. Dopo i primi anni, l'attività della Consob nel settore delle richieste di informazioni si è attestata a livelli costantemente più bassi.

Un andamento analogo si può riscontrare in un altro settore d'attività della Commissione, quello dello scambio d'informazioni con autorità di vigilanza estere, ovvero le "Consob" di altri paesi. Nel periodo compreso tra il 1999 e il 2003 gli scambi d'informazioni avevano oscillato tra 51 e 68 all'anno. Molto meno intenso questo scambio con le altre commissioni di vigilanza sulle società e sulla Borsa dal 2004 al 2007, anni in cui questo dato ha oscillato fra 41 e 37. Unica eccezione il 2008 con 113 scambi di informazione. Ma il 2008 è stato un anno eccezionale per via dello scoppio della tempesta finanziaria, che ha appunto obbligato le varie autorità di vigilanza a scambiarsi informazioni per seguire meglio le aree di criticità.

Si potrebbe pensare che la diminuzione di molti aspetti dell'operatività della Consob sia dovuta a scarsi mezzi economici. Invece, a ben guardare (vedi tavola 42 a pagina 169 della relazione) le entrate della

Consob si sono alquanto rimpinguate dal 2002 al 2008. In questo lasso di tempo la Commissione è passata da 39,9 milioni di entrate contributive a 72 milioni, con un sostanziale raddoppio. Da notare (vedi tavola 41) che lo Stato ha risparmiato in questi anni, passando dai 23,2 milioni versati nel 2002 ai 9,8 del 2008. Chi ha pagato dunque le maggiori spese dell'autorità di vigilanza sulla Borsa? Gli stessi "vigilati", ovvero Sim e agenti di cambio, banche, società di revisione, promotori finanziari, organismi di mercato come Borsa Spa, emittenti e soggetti che sollecitano il pubblico risparmio.

Buona parte degli aumenti derivanti dalle entrate contributive sono andate a finanziare il maggior numero di dipendenti. Erano 170 nel 1990 (tabella 43 a pagina 170), sono poi cresciuti negli anni successivi rimanendo in un range compreso tra i 307 del 1997 e i 382 del 2004. Dal 2005 in poi la crescita si fa impetuosa: 415 nel 2005, 423 nel 2006, 479 nel 2007 fino ai 506 lo scorso anno.

I dipendenti erano ancora 382 nel 2004. Sono arrivati a 506 lo scorso anno

Seguendo i numeri contenuti nella relazione (tavola 34 a pagina 124), risulta anche che i promotori finanziari, dopo il picco del 2004, in cui furono sanzionate 516 persone, siano diventati molto più ligi al dovere, visto che i sanzionati sono scesi a 103 nel 2008. Anche le sanzioni pecuniarie irrogate agli intermediari mobiliari sono scese molto dopo il record del 2004 con 14 milioni e 250 mila euro. Nel 2008 l'importo di queste sanzioni è stato di 2 milioni e 945 mila euro, inferiore a quello del 2002, quando si toccò il livello di 3 milioni e 159 mila euro.

Conclusione: a un maggior numero di dipendenti e a maggiori entrate non sembra aver fatto riscontro una crescita né dell'attività di controllo né di quella sanzionatoria.

(a.bon.)

commento Messori (Assogestioni)

«Il conflitto di interessi è allo sportello»

Un'iniziativa nel segno della trasparenza che, per Marcello Messori, economista prima d'essere presidente di Assogestioni, è da considerarsi in maniera «assolutamente positiva».

Fare chiarezza sull'universo delle obbligazioni bancarie, come richiesto esplicitamente dal presidente della Consob, **Lamberto Cardia**, lunedì 13 luglio all'assemblea di Milano, è per gli gnomi dei fondi italiani una vittoria inseguita da tempo.

«Sono anni — sottolinea Messori — che Assogestioni mette in evidenza l'effetto sostituzione tra i fondi di diritto italiano e le obbligazioni bancarie. Dal duemila, per evidente convenienza del sistema creditizio si è registrato un aumento delle sottoscrizioni delle obbligazioni bancarie e un parallelo aumento dei riscatti dal mondo del risparmio gestito». Messori mette a fuoco il conflitto di interesse: «i due tipi di prodotti transitano sullo stesso canale distributivo, ovvero la banca. Che si trova di fronte da un lato a un fondo che chiede assistenza al cliente e offre un ricavo spalmato nel tempo, e dall'altro a un prodotto — semplice o strutturato — che in ogni caso offre alla banca un maggior ricavo (*upfront*) e per di più immediato». Il conflitto è qui.

Finora i gruppi bancari hanno avuto agio anche da una regolamentazione asimmetrica che ha visto maggiore severità da parte degli organismi regolatori nei confronti dei prodotti del risparmio gestito. Ora Consob e Isvap dichiarano di voler ridurre l'asimmetria. Prima c'è stata una mossa nei confronti dei prodotti illiquidi — *in primis* le polizze *unit* e *index*, ovvero quelle a maggior contenuto finanziario — ora nei riguardi dei bond.

«In linea di principio va tutto bene ed era ora — sottolinea Messori —. Ma l'attuale crisi finanziaria ha di molto complicato le cose. Le banche, anche le italiane, hanno un vincolo di liquidità molto forte aggravato dalla fuga dei risparmiatori verso prodotti come i pronti contro termine e tutte le famiglie dei titoli a breve.

Quel tipo di bond dà alle banche maggiori ricavi con meno fatica

Queste condizioni hanno fatto sì che nel 2008 il deflusso netto da tutto il risparmio gestito in Italia sia ammontato a 196 miliardi di euro. Una cifra imponente, dirottata dal sistema bancario verso allocazioni più convenienti per se stesso.

Fotogramma



Marcello Messori

Conflitti di interesse, vincoli di liquidità e poi, quando Messori torna a infilare la giacca dell'economista e non del rappresentante di categoria spunta anche uno squilibrio strutturale: «perché la crisi ha evidenziato come le banche italiane abbiano impieghi di molto superiori ai depositi. Una dinamica accelerata dal duemila a oggi. Perché se il delta tra impieghi e depositi è aumentato in tutte le banche europee, in quelle italiane è letteralmente esploso. I depositi non bastavano più a finanziare gli attivi e le banche sono ricorse ai bond fatti in casa».

Oggi però la situazione è nuovamente mutata. La Bce sta inondando i mercati di liquidità. Gli istituti di credito possono finanziarsi all'1 per cento di interesse alla Banca centrale europea e questo può segnare l'inizio del tramonto dei bond bancari che peraltro riconoscono al sottoscrittore interessi minimi. «Questo è accaduto perché — spiega Messori — si dava un valore alla garanzia sul capitale investito che veniva integralmente restituito a scadenza. Ma se il risparmiatore aveva bisogno di riscattare il proprio investimento prima dello scadere ecco che scopriva l'illiquidità del titolo: solo la banca emittente lo ricomprava, ma a prezzi di realizzo. Oggi con il costo del denaro all'1 per cento il sistema bancario ha una grande occasione: prima o poi la Bce tornerà ad assorbire liquidità e per le banche si ripresenterà il vincolo della liquidità. Se però avranno saputo in questi mesi traghettare i risparmiatori verso posizioni a medio-lungo termine tipiche del risparmio gestito e con un più elevato grado di trasparenza rispetto ai bond bancari, ecco che, anche il risparmiatore italiano sarà uscito vincitore da questa durissima sfida di mercato». Un'occasione, assicura Messori, del tutto rara.

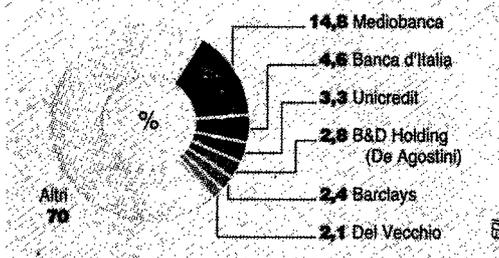
S. RIG.



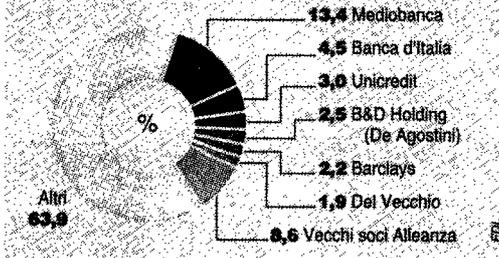
Generali, l'amarezza dei piccoli per Alleanza il premio non c'è stato

In passato nel caso Ina e in quello Toro, il gruppo di Trieste aveva pagato premi importanti per acquisire le rivali italiane, ma nel caso della propria controllata, il Leone di Trieste Generali non ha corrisposto un sovrapprezzo

GLI AZIONISTI DI GENERALI PRIMA DELL'OPERAZIONE



GLI AZIONISTI POST FUSIONE CON ALLEANZA



Antoine Bernheim, presidente delle Generali e Amato Luigi Molinari, presidente di Alleanza

0,33

AZIONI DI GENERALI
È il concambio fissato per ogni azione di Alleanza

49,5

PER CENTO
La quota di Alleanza che si trasformerà nel 8,7 per cento delle Generali

SARA BENNEWITZ

Milano

L'alleanza con la controllante Generali è costata cara agli azionisti del gruppo assicurativo vita. A fine settembre i soci di Alleanza riceveranno 0,33 Generali ogni titolo posseduto diventando tutt'uno con la controllante. In passato sia nel caso di Ina che in quello di Toro, il gruppo di Trieste aveva invece pagato premi importanti per acquisire le rivali italiane, ma nel caso della propria controllata, Generali non ha dovuto corrispondere un premio di maggioranza e ha proposto un'operazione carta contro carta, invece che in contanti. I soci di Alleanza riceveranno quindi titoli più liquidi di un colosso diversificato in Paesi con maggiori potenzialità di crescita, inoltre nel medio termine le sinergie che si creeranno con l'operazione daranno i loro frutti. Tuttavia oggi ai soci del

gruppo italiano resta l'amarezza di un concambio che poteva essere più generoso e con la prospettiva di un rendimento sull'investimento in termini di dividendi inferiore rispetto al passato.

Ma andiamo per ordine. Generali per la fusione ha ingaggiato 7 consulenti diversi e un perito immobiliare per valutare le attività di Generali Properties, spendendo ben 90 milioni. Secondo gli esperti di Patrigest (gruppo Gabetti di cui il Leone è uno dei soci di riferimento) le attività nel real estate custodite in Generali Properties al netto dei debiti valgono

3,5 miliardi (3.500 euro al metro quadro), per cui la quota di Alleanza, pari a circa il 48% del totale varrebbe 1,68 miliardi. Il 50% di Intesa Vita che la compagnia di assicurazioni entro fine luglio ven-

derà a Intesa Sanpaolo, è invece stato valutato dagli esperti di Tillinghast oltre 700 milioni. Date queste premesse, secondo gli analisti finanziari un concambio di 0,33 Generali per ogni Alleanza significa valutare con uno sconto del 20% i premi attualizzati 2009 della compagnia (embedded value). Se è vero che nel Vecchio Continente sono diverse le assicurazioni vita che trattano a sconto rispetto all'embedded value, è ugualmente vero che l'Italia è un Paese che offre maggiore visibilità e rischi inferiori sui premi vita. Inoltre stupisce il fatto che i tre advisor del Leone (Mediobanca, Ubs, Morgan Stanley) hanno valutato Alleanza molto più delle



banche che l'hanno assistita nell'operazione, ovvero Jp Morgan, Bnp e Banca Leonardo. La differenza non è da poco, perché chi ha consigliato Generali nell'operazione, ha stimato un concambio di 0,33, nella parte bassa della forchetta, mentre gli advisor del gruppo vita hanno giudicato un buon affare scambiare un'azione di Trieste ogni tre Alleanza. A queste sei valutazioni si è aggiunta poi quella super partes di Deloitte, società di consulenza nominata dal tribunale di Trieste, che dopo aver preso atto di tutte le documentazioni e dei sei advisor e di Patrigest, ha ritenuto congruo il concambio proposto. E lo stesso hanno fatto i due consigli di amministrazione del Leone e di Alleanza, anche se va detto che per effetto della fusione i vertici di

entrambe le società non perderanno né lo stipendio, né le loro stock option.

La vera scommessa di Generali sta però nelle sinergie che si verranno a creare dal momento che la rete di Toro potrà vendere anche i prodotti vita e quella di Al-

leanza potrà commercializzare le polizze danni. Secondo le stime del Leone unendo insieme tutte le forze delle varie controllate sotto uno stesso cappello, si arriverà a generare 100 milioni di ricavi in più all'anno, tagliando al contempo alcune duplicazioni dei

costi per un totale di 60 milioni di risparmi. «Questa ristrutturazione ha una forte e chiara valenza industriale - ha spiegato l'amministratore delegato Giovanni Perissinotto - l'operazione porterà ad una semplificazione della struttura organizzativa e grazie alle eccellenti opportunità di cross selling permetterà una crescita significativa della penetrazione della base clienti». Inoltre secondo Perissinotto ci saranno «limitati rischi di esecuzione data la nostra conoscenza di entrambe le aziende». Gli analisti però sembrano meno entusiasti del management del Leone. Secondo i broker il vero risparmio di

Generali sarà quello fiscale da 40 milioni, oltre al fatto che il concambio proposto per Alleanza permetterà al gruppo di Trieste di ricomparsi le quote di minoranza della compagnia vita a un prezzo vantaggioso. Va detto però che più Generali riuscirà a estrarre valore dalla fusione con Alleanza, più anche i soci del gruppo vita ne guadagneranno: il 49,5% del gruppo vita che è sul mercato si trasferirà nell'8,7% del nuovo gruppo che nascerà dalla fusione. E in proposito un coro di analisti sono convinti che Generali abbia ottime potenzialità di apprezzamento: per Banca Leonardo, Citigroup e Unicredit il ti-

tolo del Leone dovrebbe valere 15,5 euro, per Deutsche Bank 15,8, per Credit Suisse 16,5, per Mediobanca 17 e per Goldman Sachs addirittura 17,5 euro. Infine non è detto che il riassetto appena varato da Generali non venga replicato anche da altri gruppi assicurativi italiani. Molti scommettono che prima o poi Fonsai convolerà a nozze con la controllata Milano Assicurazioni (di cui il gruppo Ligresti ha il 62,5%). E forse in quest'ottica, alla luce di quanto successo ad Alleanza e in virtù dei positivi risultati raggiunti finora dal gruppo vita, Milano da inizio anno è già cresciuta in termini relativi del 20% in più rispetto alla capogruppo specializzata nelle polizze danni.

**Gli analisti
convinti
che il gruppo
abbia
potenzialità di
apprezzamento**



Il colloquio / Nel segmento Vita il Leone di Trieste apre il canale del web

Perissinotto: «Così Alleanza raddoppia»

L'amministratore delegato di Generali spiega la fusione: anche le polizze danni in mano alla rete

DI STEFANO RIGHI

La fusione di Alleanza e Toro è un'operazione strategica, ha detto a caldo martedì 14 luglio Giovanni Perissinotto, amministratore delegato del gruppo Generali assicurazioni. Ma per capire cosa ci possa essere di strategico in un'operazione che lega in modo ancor più stretto alla casa madre due compagnie che già si trovavano sotto l'artiglio del Leone di Trieste, bisogna entrare in profondità nel business delle polizze.

«Questo progetto darà alla rete Alleanza, composta da oltre 14 mila persone — spiega Perissinotto — la possibilità di allargare la propria operatività anche ai prodotti danni che finora, per assenza delle previste licenze in capo alla compa-

gnia, non potevano vendere».

Il disegno di Perissinotto si sostanzia nei numeri: oggi Alleanza ha 2,5 milioni di clienti. Con un coefficiente di penetrazione del 25 per cento, o in altre parole se ogni venditore collocasse una polizza danni a settimana, l'incasso sarebbe pari a circa mezzo miliardo di euro di premi a regime, nel 2012. «Ipotizzando un *combined ratio* del 90 per cento — continua Perissinotto — questo significherebbe circa 50 milioni di margine tecnico che si aggiungerebbe al reddito delle riserve. A sua volta la rete Toro sarà messa in condizione di migliorare la propria efficienza nella parte vita, grazie al *know-how* che gli deriverà da Alleanza in campo di *training* della forza di vendita, nuovi prodotti e capacità di marke-

ting». L'operazione verrà completata entro la fine di settembre e, nel corso dell'ultimo trimestre del 2009 — stagionalmente il più importante dal punto di vista assicurativo — la rete,

che è già in fase di *training*, sarà pronta per il primo test di mercato.

«Sarà un'esperienza nuova — ammette Perissinotto — che parte da due considerazioni di base. La prima è che il rapporto che lega il cliente Alleanza al proprio agente è molto buono, la seconda è che l'Italia ha

una popolazione sottoassicurata. Questo ci fa intravedere significativi margini di crescita, grazie sia alla conquista di nuova clientela che di quote sull'esistente». La crescita italiana di Generali può infatti concretizzarsi solo per linee interne, stanti i vincoli dell'Antitrust. Non così all'estero. Il Leone guarda all'Est

Europa e all'estremo Oriente, soprattutto perché queste sono le aree a maggiore intensità di crescita, anche se non registrano ancora grandi volumi. «Guardiamo con interesse a ogni possibile opportunità — spiega Perissinotto —, ma biso-

gna anche rilevare che non si sono ancora viste sul mercato quelle grandi occasioni di cui tutti, per mesi, hanno parlato».

Generali punta sui danni, ma prova anche a far correre il settore Vita sul web. È recente infatti l'allargamento dell'operatività ai prodotti vita e previdenziali del canale diretto, dove il gruppo sino a oggi era presente con Genertel, la compagnia nata come assicuratrice auto al telefono. «È una mossa per raggiungere una clientela giovane, che non si rivolgerebbe alla rete agenziale — spiega Perissinotto —. Le polizze di risparmio e previdenza sono prodotti che hanno già avuto notevole successo in Germania e che con l'evoluzione prevedibile in Italia del sistema pensionistico pubblico verso pagamenti meno generosi potranno vendersi bene anche da noi. I vantaggi non mancheranno. Il canale diretto grazie ai minori costi permetterà a un giovane di

costruirsi una pensione con poche centinaia di euro al mese, somme troppo ridotte per esse-

re di interesse per l'agente...». L'obiettivo è di arrivare a un milione di clienti in tre anni.

Sulla più scottante vicenda finanziaria degli ultimi mesi, l'accordo con i francesi del Crédit Agricole per la *governance* delle rispettive quote nel capitale della banca Intesa Sanpaolo Perissinotto è cauto: «ci sono due aspetti rilevanti che emergono. Il primo è che l'Antitrust sta esaminando con particolare rigore questo caso, il secondo è che se il Crédit Agricole non è sceso sotto le soglie di possesso pattuite è dovuto essenzialmente a un problema sul prezzo delle azioni di Intesa Sanpaolo che hanno sofferto come tutti di un mercato borsistico negativo. C'è un ostacolo di bilancio, aggravato dalla pesantezza del momento, tanto che sono convinto che se il Crédit potesse considerare la partecipazione al prezzo di carico anziché a quello di mercato, sarebbero gli stessi francesi a non essere interessati all'accordo». Resta tempo fino al 3 agosto per replicare all'Antitrust.

srighi@corriere.it



Punta sui Danni Giovanni Perissinotto (Generali)



La scommessa di Genertel Polizze vita vendute su Internet

Identificata una fascia di clientela, gli under 40 con consuetudine con le nuove tecnologie. Sono circa 5,6 milioni di capi famiglia



AL COMANDO
L'amm. delegato di Generali Giovanni Perissinotto. A capo della controllata Genertel c'è invece Davide Passero

Roma
La scommessa, secondo gli addetti ai lavori, è ardua: riuscire a vendere polizze vita e fondi pensione attraverso Internet. Così come si fa già con l'Rc auto. Ma da Genertel si ricorda che questa è stata la prima compagnia telefonica e online in Italia. Perché non dovrebbe riuscire adesso questa nuova scommessa? Tantopiù che ora è stata identificata una fascia di clientela, gli under 40.

Le polizze vita e previdenziali saranno vendute attraverso GenertelLife (è stato necessario creare una compagnia parallela perché in Italia le assicurazioni vita e danni devono rimanere distinte) che vuole essere l'assicuratore di riferimento per il target under 40. GenertelLife e Genertel, insieme, costituiscono il primo polo online che garantisce un'offerta completa vita, danni e previdenza. Generali cerca così di rispondere ai cambiamenti del mercato per conquistare nuove fasce di clienti.

L'operazione s'inquadra infatti nella strategia del gruppo di Trieste indirizzata a rafforzare la capacità distributiva, mettendo al servizio dei canali di vendita prodotti sia vita che danni adatti alle specifiche tipologie di clientela. Il nuovo polo, guidato da Davide Passero, punta infatti a completare l'offerta diretta, intercettando una nuova fascia di mercato rappresentata secondo la società dai giovani con consuetudine alle nuove tecnologie, oggi sottoassicurati e non coperti dai canali tradizionali. Generali punta a sfruttare la leadership e le dimensioni raggiunte sul mercato diretto danni in Italia per ottenere forti economie di scala e per ricavare opportunità di *cross selling* legate al valore e alla notorietà del marchio Genertel. Inoltre si prevedono rilevanti sinergie dalla piattaforma di servizio telefono e web.

Nella strategia del gruppo, l'iniziativa Genertel/GenertelLife permette di costituire un polo focalizzato sullo sviluppo del segmento di assicurati di nuova generazione, che hanno bisogni specifici, disponibilità finanziarie limitate, risparmio in formazione e proiezione di vita a lungo termine e per i quali occorre saper coniugare prodotti semplici ma completi. Questo mercato presenta già oggi rilevanti potenzialità: circa 5,6 milioni di capi famiglia under 40. Il canale diretto e in particolare Internet sembra a Generali lo strumento più efficace per raggiungerlo.

È la risposta del gruppo ai grossi cambiamenti in atto nel mercato



Enel, prospettive buone nonostante la crisi

Gli analisti di banca Akros danno un giudizio "buy" sul titolo. Più prudenti quelli di Credit Suisse, con un rating "neutral"

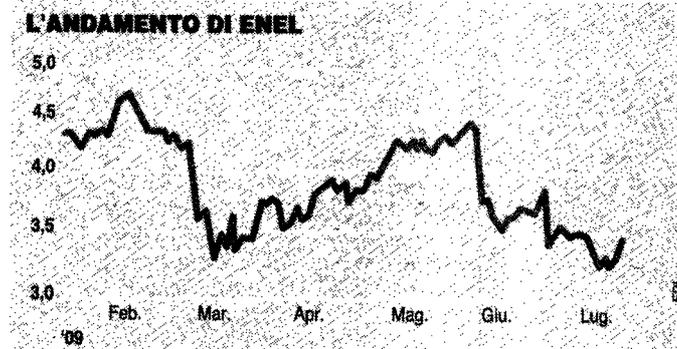
FRANCESCA PAOLA
RAMPINELLI

Milano

Gli analisti non sono concordi nel giudizio su Enel che resta "buy" (da comprare) con il prezzo obiettivo a quota 4,55 euro per gli esperti di Banca Akros mentre è "neutral" (neutrale) con il prezzo obiettivo che passa da 5 a 3,8 euro per quelli di Credit Suisse. L'ufficio studi della banca svizzera spiega di aver mantenuto la valutazione neutrale perché, anche se resta la cautela sul comparto delle aziende energetiche, Enel appare come una delle storie più interessanti del settore.

Questo ultimo periodo estivo è stato movimentato per il colosso energetico italiano, infatti, mentre si infiamma il dibattito sulla ripresa, a breve, della produzione nucleare nel nostro paese

Nel primo trimestre 2009 i ricavi di Enel hanno raggiunto quota 14.863 milioni



che vedrebbe appunto Enel come uno degli attori principali, i primi di luglio si è concluso con successo l'aumento di capitale deliberato a maggio e, alla fine di giugno, l'azienda guidata da Fulvio Conti ha comunicato di aver acquisito il 25,01 per cento del capitale della spagnola Endesa.

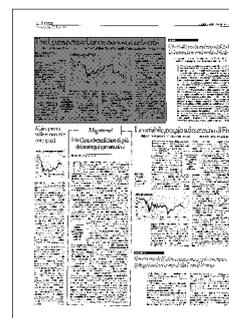
Endesa è la maggiore impresa

iberica del settore e la quota acquistata da Enel era posseduta da Acciona, a cui è stato versato un corrispettivo di 9.627 milioni di euro, che tiene conto dei dividendi distribuiti da Endesa e percepiti da Acciona dopo l'accordo del 20 febbraio 2009 (1.561 milioni di euro), nonché degli interessi maturati successivamente a tale data (81 milioni di euro).

In cambio Endesa ha ceduto ad Acciona alcuni impianti,

idroelettrici e da fonti rinnovabili, per un corrispettivo totale di 2.634 milioni di euro e altri saranno ceduti, dopo il compimento dei necessari procedimenti regolatori e tecnici, a fronte del versamento di ulteriori 183 milioni di euro.

Nel primo trimestre 2009 i ricavi di Enel hanno raggiunto quota 14.863 milioni di euro in diminuzione dell'1,5 per cento rispetto ai 15.082 milioni del medesimo periodo del 2008, mentre il margine operativo lordo si è attestato a quota 3.850 milioni contro i 3.374 milioni del primo trimestre dell'anno scorso, registrando un incremento di 476 milioni (in crescita del 14,1 per cento) prevalentemente riconducibile allo sviluppo della Divisione Generazione Energy Management e delle attività all'estero. Il risultato operativo in questo primo periodo è stato pari a 2.740 milioni di euro, in aumento di 560 milioni (+25,7 per cento).



La variabile greggio sul cammino di Eni

WebSim ha espresso un giudizio 'interessante' sul titolo con target price a 20 euro

Eni è una società solida, capace di generare flussi di cassa importanti e con una buona diversificazione geografica, ma il futuro della sua valutazione è legato strettamente alla variabile greggio. Si può sintetizzare così il pensiero degli analisti sulla società del cane a sei zampe. Nelle ultime settimane il valore del Wti è oscillato intorno ai 60 dollari al barile dopo aver toccato un mimmo di 33 dollari a febbraio ed essere rimbalzato a oltre 73

Company è entrata nel capitale della società con una quota del 2,010%.

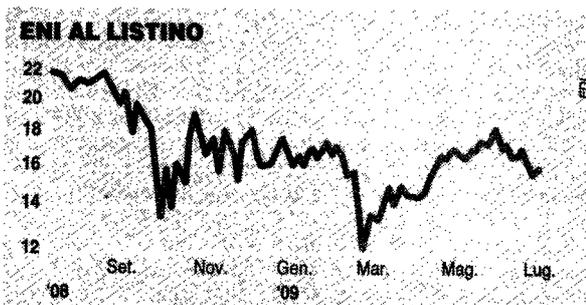
Si fa difficile, invece, il fronte iracheno. Le condizioni poste dal governo locale per lo sfruttamento dei suoi giacimenti hanno trasformato in un flop la prima asta pubblica dalla nazionalizzazione del settore petrolifero avvenuta nel 1972. Pur di ottenere i diritti di sfruttamento di questo campo da 17 miliardi di barili, il consorzio guidato da British Petroleum ha accettato un pagamento di soli 2 dollari per ogni barile in più prodotto rispetto alla quota giornaliera fissata dal governo, contro i 3,9 dollari richiesti inizialmente. L'Eni, che si era classificata al primo posto per lo sfruttamento di uno dei sei giacimenti minori (quello di Zubair) non ha accettato la richiesta di un taglio dei costi del 50%.

Intanto prosegue la riorganizzazione del gruppo: Eni ha perfezionato la cessione a Snam Rete Gas di Stogit e Italgas, per un controvalore complessivo di 4,5 miliardi di euro. Si è rivelato un successo il collocamento di obbligazioni sul Mot di Borsa Italiana: l'ammontare da 2 miliardi di euro è stato interamente sottoscritto. L'Eni ha archiviato il primo trimestre 2009 con un utile netto di 1,9 miliardi, in calo del 42,7% rispetto al 2008. L'utile netto adjusted è invece sceso del 42,2% a 1,76 miliardi. La produzione di idrocarburi è scesa dello 0,9% a 1,8 milioni di barili/giorno, mentre sono aumentate le vendite di gas (+4,7%) a 32,4 miliardi di metri cubi. Per quanto riguarda il 2009, il gruppo energetico ha fatto sapere che gli investimenti saranno in calo rispetto ai 14,56 miliardi del 2008. (l.d.o.)

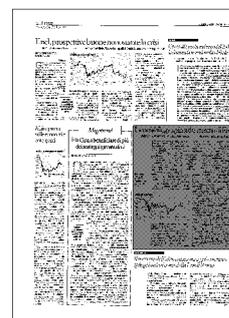
Ubs dà una valutazione 'buy' e un target price a 19 euro

IN BORSA

Nel grafico qui sotto, l'andamento del titolo Eni al listino



rispetto della tempistica di sviluppo e della scadenza per l'avvio della produzione del giacimento petrolifero". Se le previsioni si concretizzeranno, sono previste riduzioni di costi importanti per gli operatori come Eni. Si spinge oltre Ubs, con una valutazione 'buy' e un target price che cresce da 18,5 a 19 euro. Intanto, nei giorni scorsi Capital Research and Management



“Alitalia-Linate vicenda grottesca”

Il manager Lufthansa: sorpresi dalle decisioni dell'Antitrust della Ue

LO SCALO LOMBARDO
«Non capiamo perché sulla Milano-Roma ci siano ancora slot inutilizzati»

LA POLEMICA
«Sul mercato italiano una posizione dominante sostenuta dal governo»

Intervista

ALESSANDRO BARBERA
ROMA

Karl Ulrich
Garnadt

“ Il monopolio di Alitalia su Linate è un grosso problema. La situazione deve cambiare in fretta. Siamo sicuri che la politica, Antitrust ed Enac abbiano capito che così non si può andare avanti». Karl Ulrich Garnadt è responsabile della pianificazione della rete di Lufthansa e a capo del team che ormai un anno fa elaborò il progetto di Lufthansa Italia. Seduto nella hall di un grande albergo romano, veste una camicia a maniche corte bianche che ricorda quelle dei suoi assistenti di volo. Il messaggio, benché indiretto e pro domo Lufthansa, è chiaro: se si garantisce più concorrenza sul mercato interno la qualità del servizio - anzitutto quello della compagnia italiana - non potrebbe che migliorare.

Mister Garnadt, Lufthansa Italia ha stretto un accordo con Sea su Malpensa da dove partono voli per l'Italia e l'Europa. Non è sufficiente? Perché reclamate spazio su Linate?

«Senza collegamenti nazionali da quell'aeroporto non siamo in grado di essere competitivi in Italia. E per quel che mi risulta, i primi a lamentarsi di come vanno le cose sono i clienti. La vicenda ha del grottesco: non capiamo perché Alitalia su quella tratta, una delle più trafficate d'Europa, debba avere a disposizione slot che in alcuni casi nemmeno utilizza».

La Commissione europea però non ha avuto nulla da eccepire sulla fusione Ali-

talia-Air One. Il dossier è rimasto di esclusiva competenza dell'Antitrust italiana la quale è stata inibita nei suoi poteri per legge. Siete disposti a porre comunque il problema in sede Ue?

«Siamo rimasti sorpresi dal fatto che per il nostro progetto di fusione con Austrian, alla quale siamo legati da una partnership decennale, il commissario Kroes ci abbia negato la procedura veloce. In più ci è stato chiesto di rinunciare a diverse slot fra Francoforte e Vienna. Sul mercato italiano c'è invece un monopolio sostenuto dal governo e la pubblica opinione chiede più concorrenza. Noi abbiamo fatto domanda per gli slot della Roma-Milano: siamo fiduciosi che la questione possa essere risolta in Italia. Non vogliamo scalzare Alitalia, ma ricordo che in Germania la nostra quota di mercato nazionale non supera il 50%».

E come procede il dossier Austrian? Nei giorni scorsi si è sparsa la voce di un possibile no da parte della Commissione. Siete convinti di ottenere ragione?

«Abbiamo mandato a Bruxelles la nostra proposta di rimedi, il massimo che possiamo fare. Più che convinto, sono speranzoso di un sì. Se le cose dovessero andare male, a perderci sarebbero in molti: Austrian, il governo di Vienna, il mercato europeo».

Avete aperto il dossier austriaco prima della crisi. Qual è ora la situazione del mercato? Il numero uno di Air France-Klm Spinetta ha detto che per il trasporto

aereo questa crisi è peggiore di quella del 2001. E' così?

«Benché la Iata abbia stimato per quest'anno perdite pari a 9 miliardi di dollari, in termini di volumi questa crisi non è peggiore: nel 2001 mettemmo a terra 70 aerei, ora sono 25. Rispetto ad allora c'è un calo più marcato dei passeggeri business. Nel 2001 la curva seguì un anda-

mento a V, questa volta siamo di fronte ad una L. Siamo sicuri che ad un certo punto del 2010 la situazione migliorerà, ma non siamo ancora in grado di dire quando e in che entità».

Nonostante la crisi vi siete imbarcati nell'avventura di Lufthansa Italia. Soddissfatti dei risultati dei primi sei mesi?

«Siamo abbastanza soddisfatti, Lufthansa Italia è una sfida di lungo termine. Il coefficiente di riempimento degli aerei sfiora il 70%. Malpensa è un luogo ideale per un hub europeo sulla direttrice Sud-Ovest, ma aspettiamo ancora il collegamento veloce con il

Malpensa Express dalla città. Ci hanno promesso che verrà aperto in autunno. Speriamo che la politica rispetti l'impegno».

A quando il primo volo intercontinentale da Malpensa?

«Per farlo è necessario raddoppiare la quantità di passeggeri in transito».

Col senno di poi siete pentiti di aver perso la battaglia per il controllo di Alitalia?

«Con tutto quel che sta accadendo... la situazione è già abbastanza difficile così».



Lo sbarco in Italia
Karl Ulrich Garnadt è membro del cda di Lufthansa passangers airlines, la divisione passeggeri della compagnia. È l'artefice del progetto Lufthansa Italia



Finanza

LA GALASSIA ZUNINO: TUTTI I DEBITI DELLE SOCIETÀ

di SERGIO BOCCONI
e MARIO GEREVINI

Settimana decisiva per l'imprenditore piemontese Luigi Zunino, dopo che la Procura ha chiesto il fallimento del gruppo Risanamento: l'attenzione del mercato si estende però anche alle banche che hanno

finanziato il gruppo e la galassia personale dell'immobiliarista. Galassia che a fine 2007 risultava indebitata per 750 milioni di euro e nel 2008 di oltre un miliardo.

A PAGINA 9

L'imprenditore Il rischio crac

Le holding e il peso del debito I conti della galassia Zunino

Le società personali oltre Risanamento e i titoli in pegno



A Luigi Zunino (foto) fa capo Risanamento, di cui la Procura chiede il fallimento

MILANO — Advisor al lavoro al piano di ristrutturazione, oggi il consiglio convocato d'urgenza dopo che la Procura ha chiesto il fallimento del gruppo: per Luigi Zunino si apre una settimana decisiva, in vista dell'udienza convocata dal giudice per il 29 luglio. Ma l'attenzione del mercato non si limita alla «sua» Risanamento. Bensì si estende anche alle banche che hanno finanziato il gruppo e alla galassia personale dell'immobiliarista. Galassia che a fine 2007 risultava a sua volta indebitata per 850 milioni, ci-

fra che nel 2008 avrebbe superato in modo consistente il miliardo.

Le holding di famiglia

L'imprenditore piemontese si è sempre mosso su un doppio binario: da una parte Risanamento, la società quotata in Borsa, e dall'altra le holding di famiglia che la controllano. Ma non sono holding «vuote», di pura gestione della partecipazione. Hanno fatto affari immobiliari e finanziari per anni, talvolta incrociandosi con Risana-

mento. Ne è venuto fuori, immobile dopo immobile, un gruppo nel gruppo ma di fatto sganciato da Risanamento e sotto il cappello di tre società: Tradim, Nuova Parva e Zunino Investimenti Italia che è la controllante. Il punto fondamentale è che l'attività di questo gruppo nel gruppo è stata finanziata più o meno dalle stesse banche esposte con Risanamento, anche quando Zunino si è lanciato in investimenti in Borsa negli anni scorsi: per esempio era arrivato intorno al 4% di Mediobanca per poi uscirne con minusvalenze pesanti per i fragili bilanci

Gli immobili all'estero

Gli acquisti sulla Madison Avenue di New York, in Corsica e sulla Avenue Matignon di Parigi



delle società di famiglia. Secondo una fonte bancaria oggi le holding personali di Zunino sarebbero dunque gravate da un debito «ben superiore al miliardo».

È vero che le banche si sono sempre confrontate con il debito del gruppo Zunino nel suo perimetro totale, ma il problema urgentissimo di Risanamento è legato a doppio filo con l'esposizione nelle holding e dunque anch'essa è già, di fatto, una questione urgente. Tanto più che Tradim, Nuova Parva e Zunino Investimenti hanno il grosso problema di avere circa la metà delle loro quote di Risanamento (73% complessivo) in pegno a tre istituti: Unicredit Corporate Banking, Intesa Sanpaolo e Popolare Lodi (gruppo Banco Popolare). Il titolo nell'ultima seduta prima della sospensione di giovedì valeva 0,36 euro, il 70% in meno di un anno fa; nel febbraio 2007 era a 8,44 euro e Zunino il re degli immobiliari. In documento ufficiale della primavera 2008 scriveva a proposito di un nuovo investimento: «...la novità è la diversificazione geografica attuata mediante l'investimento in Madison Avenue a New York, mercato esente dalla crisi subprime ...».

Le tensioni finanziarie

Già tre anni fa la tensione finanziaria sulle holding personali era evidente, se è vero che Unicredit si garantiva le erogazioni con Cct,

obbligazioni Bei e quote di fondi di proprietà delle società personali di Zunino e della moglie, Stefania Cossetti.

Individuare l'arcipelago immobiliare extra Risanamento è come fare mezzo Giro d'Italia e un po' di Tour de France. Zunino nel corso degli ultimi anni, solo per fare qualche esempio, ha comprato (e in parte venduto) a Milano in zone prestigiose come via Santa Valeria, via Amedei, la sede di via Bagutta e poi complessi immobiliari in Corsica, una caserma dei Vigili del fuoco in Toscana, un grosso edificio in Piazza della stazione a Padova, un gruppo di edifici a Valenza (Al), un palazzo in Avenue Matignon a Parigi e altri nella capitale francese, senza contare barche e aerei gestiti dalla so-

Il board d'urgenza

Oggi il consiglio d'urgenza dopo che la Procura ha chiesto il fallimento Advisor al lavoro sulla ristrutturazione

cietà Zeta Air. Soldi suoi pochi, soldi delle banche molti e quindi tra pgni e ipoteche, come quella della Popolare Lodi sulla sede di via Bagutta, anche il gruppo nel gruppo, quello delle holding personali di Zunino, è in mano alle banche. È un problema urgentissimo, anche per i bilanci degli istituti.

Gli istituti creditori

Malgrado le garanzie, si valuta l'impatto sulle banche in caso di fallimento del gruppo

Le banche

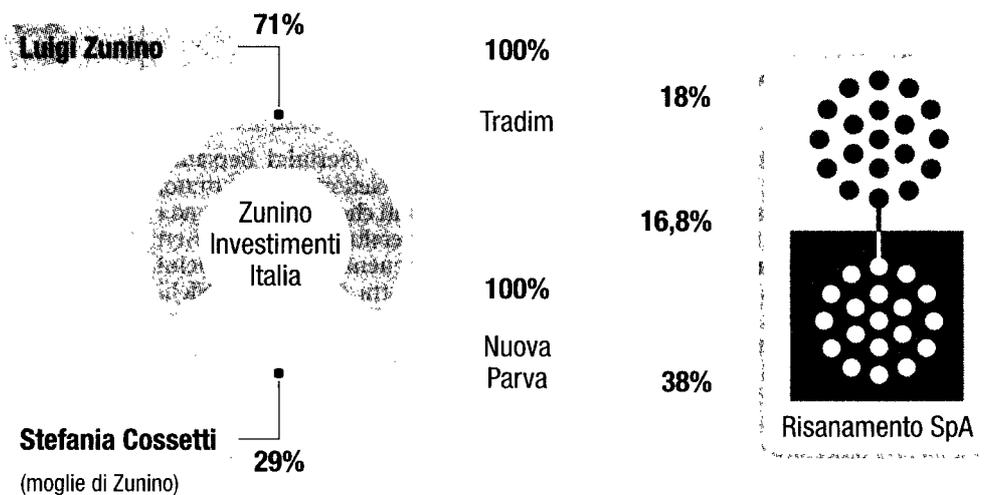
Per gli istituti che negli anni hanno finanziato a più riprese Zunino (il debito di Risanamento è di circa 3 miliardi) la situazione rischia infatti di farsi piuttosto complicata. Dopo la richiesta di fallimento firmata da Roberto Pellicano e Laura Pedio è stata accelerata la definizione del piano di ristrutturazione da parte degli advisor, Banca Leonardo e Salvatore Mancuso, scelto dal principale creditore Intesa e che secondo la procura avrebbe un ruolo assimilabile a quello di «amministratore di fatto». Oggi in consiglio le linee del piano con le richieste di nuova finanza saranno ampiamente discusse. Ma sul tavolo potrebbe esserci anche la posizione dello stesso Zunino, oggetto di indagini per agiotaggio, bancarotta e di accertamenti sull'eventualità di falso in bilancio, visto che secondo la Procura i conti 2008 «non potevano essere redatti secondo il principio di continuità aziendale». In discussione però potrebbe risultare inoltre la posizione dello stesso Mancuso, che fin dagli anni '90 aveva collaborato con l'attuale responsabile della divisione corporate di Intesa, Gaetano Micciché, in casi «critici» come Unione manifatture e Gerolimich, Raggio di Sole, Santavaleria.

Le banche, pur avendo proceduto a due piani di ristrutturazione e rifinanziamento e una moratoria su oltre un miliardo di debito di Risanamento, non hanno declassato la posizione dei crediti in portafoglio. La Procura, nella richiesta di fallimento, sottolinea che i creditori «preferiscono confidare in accordi che consentirebbero loro un rientro attraverso procedure articolate, con la finalità di conservare gli effetti dei pagamenti anche in caso di fallimento». In particolare secondo i pm «anche l'ultimo piano è dichiaratamente elaborato per perseguire tali finalità, al punto che viene esplicitamente presentato sotto l'insegna dell'articolo 67 della legge fallimentare», che consente in sostanza di sottoscrivere accordi di ristrutturazione "benedetti" dal tribunale in esonero dunque da eventuali azioni revocatorie. Certo è che, considerata l'entità delle cifre in gioco, in caso di fallimento del gruppo Zunino a monte e a valle l'impatto per gli istituti, nonostante le garanzie presenti sui finanziamenti, potrebbe essere forte.

Sergio Bocconi
Mario Gerevini

La struttura proprietaria del gruppo Zunino

La catena di controllo di Risanamento SpA





Offshore

a cura di Ivo Caizzi

A Barroso non basta la spinta dei governi

Il rinnovo del presidente della Commissione continua a trovare oppositori nell'Europarlamento

Il pasticciato tentativo dei governi di far rieleggere al più presto il portoghese José Manuel Barroso alla presidenza della Commissione europea di Bruxelles per un secondo mandato sta diventando un simbolo della crisi di valori e del decadimento dell'Unione europea. Un netto rifiuto dei socialdemocratici Asde, dei liberaldemocratici Alde e dei Verdi ha convinto l'Europarlamento a respingere l'invito a votare nella sessione inaugurale della nuova legislatura, la settimana scorsa a Strasburgo, la designazione di Barroso, che è un esponente del partito popolare europeo (Ppe). Nella città alsaziana si è complicata anche la possibilità di arrivare all'approvazione parlamentare subito dopo le ferie. Il presidente del gruppo del Ppe, il francese Joseph Daul, ha esortato gli altri leader politici a votare Barroso nella sessione di settembre. Ma il numero uno dei socialdemocratici, il tedesco Martin Schulz, ha fatto sapere che il candidato portoghese prima deve presentare un programma per il prossimo mandato compatibile con le aspet-

tative dell'Europarlamento. Sullo stesso linea si è espresso il leader dei liberaldemocratici, il belga Guy Verhofstadt. I Verdi sono contrari a priori e ricordano le carenze, gli errori e l'assenza di strategie dell'attuale Commissione europea perfino nell'affrontare la crisi finanziaria.

Il Ppe e Barroso temono lo slittamento del voto perché, se in ottobre il referendum in Irlanda consentirà l'approvazione del Trattato di Lisbona, in aula diventerebbe necessaria la maggioranza dei 736 eurodeputati (mentre con il Trattato di Nizza in vigore basta la maggioranza dei presenti). In più dietro l'opposizione a Barroso si stanno sviluppando esigenze tattiche collegate alla lottizzazione di europoltrone in corso nel rinnovo dell'Europarlamento e in vista degli avvicendamenti nella Commissione (in autunno) o della possibile nomina di un presidente e un responsabile degli Esteri stabili dei governi Ue (se verrà ratificato il Trattato di Lisbona). Ma, al di là dei mercanteggiamenti, emerge chiaramente che i vari Nicolas Sarkozy, Angela Merkel, Silvio Berlusconi e Gordon Brown hanno sottovalu-

tato lo scontento per il primo mandato di Barroso e l'importanza di verificare preventivamente il suo programma (verrà elaborato durante l'estate). I capi di governo dell'Ue sembrano interessati solo a liberarsi al più presto di questa nomina europea accontentandosi della completa disponibilità del presidente della Commissione a moderare la sua indipendenza istituzionale nei confronti delle capitali. Se ne ricava così la sensazione di un impegno per l'Europa al ribasso, che rischia di aggravare una decadenza dei valori fondamentali dell'Ue già prolungata e pericolosa. E che potrebbe costare cara allo stesso Barroso qualora, dopo la conferma a Bruxelles, il suo progressivo logoramento politico fosse accompagnato e accentuato dall'opposizione di significativi settori dell'Europarlamento.



In bilico
José Barroso
presidente della
Commissione

icaizzi@corriere.it



L'EFFETTO DELLA CANDIDATURA BLAIR NELL'INCERTEZZA DELL'EUROPA

FERDINANDO SALLEO

DOPO le insistenti voci che duravano da mesi, la candidatura di Tony Blair alla presidenza "lunga" dell'Europa è stata ventilata scopertamente dal governo di Londra, dallo stesso ministro degli Affari Europei. Una mossa che coglie l'Europa in un momento di incertezza, gravido di polemiche che la crisi e la recessione hanno reso più evidenti e rilancia poi l'attenzione politica sugli equivoci che costellano lo stato del processo europeo. La contrapposizione tra i minimalisti che guardano al futuro dell'Europa come poco più di un mercato unico da completare e i fautori dell'integrazione supranazionale sembra destinata ad acuirsi dopo i risultati delle elezioni per il Parlamento di Strasburgo che hanno fatto uscire dalla marginalità gli euroscettici rafforzando i conservatori e riducendo fortemente il peso dei socialisti.

Una candidatura certo prematura, anzitutto perché pende incerto in attesa delle ratifiche il destino del Trattato di Lisbona che istituisce la presidenza del Consiglio Europeo per due anni e mezzo rinnovabili, la presidenza "lunga" appunto. Alle assurde bizze degli euroscettici presidenti polacco e ceco si è aggiunta adesso la sorprendente sentenza della Corte Costituzionale tedesca che autorizza la ratifica assortendola di condizioni che innovano pericolosamente sulla storica posizione integrazionista della Germania e danno ampio spazio al nascente sovranismo che si percepisce un po' ovunque. Il secondo referendum irlandese, adempite equivocamente le richieste di Dublino, è atteso per settembre con un certo ottimismo, sempre che le polemiche estive sulla presidenza "lunga" non creino nuovi

intralci. Infine, se il processo di ratifica del trattato dovesse prolungarsi e Gordon Brown fosse costretto nelle more a gettare la spugna, Londra vedrebbe al governo David Cameron, fautore di un referendum dall'esito prevedibilmente negativo. Senza Lisbona non ci sarebbe più la presidenza cui aspira Blair e, peggio ancora, il marasma regnerebbe nell'Unione a Ventisette.

È singolare che sia stata avanzata adesso una candidatura di alto profilo, come ha precisato il ministro britannico, per un incarico che il testo di Lisbona definisce ben poco nei compiti e nelle funzioni, a parte la presidenza del Consiglio Europeo e la generale rappresentanza esterna dell'Unione. Certo, il testo evita di definirne il rapporto con il "ministro degli Esteri" dell'Europa che pure Lisbona istituisce dotando di un servizio diplomatico proprio un vice presidente della Commissione che riunirà i compiti del commissario alle relazioni esterne con quelli dell'Alto Rappresentante, oggi ricoperto da Javier Solana, emanazione dell'assetto intergovernativo. Anche per quell'incarico non mancano candidature di buon livello.

Appena comparso formalmente il nome di Blair, altri possibili candidati sono stati ventilati, da Felipe Gonzalez a Wolfgang Schuessel, anche se l'ex premier britannico aveva ricevuto espressioni di appoggio, pur se premature e non impegnative. Né le voci che si propagano veloci a Bruxelles escludono che un conservatore collaudato, di modesto profilo ma gradito a molti come Barroso, possa rivelarsi un compromesso accettabile malgrado il suo rinnovo alla presidenza della Commissione, deciso e approvato ma non ancora formalizzato.

Tony Blair ha certo una personalità carismatica, senso dell'innovazione e visione politica internazionale, capacità di condurre un organismo politico caratterizzato da sovranità condivise in cui la sopranazionalità e le prerogative degli Stati membri convivono in un disegno evolutivo. Si è sempre dimostrato abile negoziatore, anche se il ruolo affidatogli per il Vicino Oriente è stato invisibile, tanto che Obama si è affrettato a risuscitare il paciere dell'Irlanda, Mitchell.

È difficile valutare le possibilità di Blair, sempre che Lisbona giunga a buon porto, ancora più difficile giudicare se sia il più adatto a ricoprire un incarico complesso quanto generico e in fondo inafferrabile come è l'Europa di questa fase costituente. All'Europa Tony Blair ha sempre dedicato particolare attenzione e, nei limiti della politica britannica, un pregiudizio favorevole. Tuttavia, sul carattere di Blair, non meno che sul disegno europeo a cui potrebbe legare il suo nome in caso di successo, resta però un interrogativo su cui pesa la firma che ha apposto a Roma, solennemente, ma con tutte le riserve mentali dettate dal pragmatismo britannico o dalla disinvoltura della politica, sullo sfortunato Trattato Costituzionale la cui ratifica sapeva di non poter portare a compimento.



La caccia agli evasori finisce su Facebook

La storia.

MARCO ZATTERIN
CORRISPONDENTE DA BRUXELLES

L'iniziativa dell'Erario belga

Se un ipotetico signor Vroonen, contribuente fiammingo da 20 mila euro l'anno, pubblica su Facebook le foto della fantastica vacanza passata ai Caraibi con la moglie e i due figli biondissimi vuol dire che ha vinto al Lotto oppure che non l'ha raccontata giusta all'Erario. Quale scegliere? La seconda ipotesi pare la più frequente, almeno stando al **ministero delle finanze** belga, che ha preso la questione sul serio e ha incaricato alcuni giovani funzionari di ef-

fettuare verifiche incrociate sui network sociali del web. L'obiettivo è colpire gli evasori valutando le discrepanze fra tenore di vita e dichiarazioni dei redditi, un po' alla Grande fratello, solo che nemmeno Orwell avrebbe mai pensato che tutto sarebbe stato così facile. I controllori fiscali del «paese piatto» sono una micidiale macchina da guerra. Precisi, puntuali, con una memoria da elefante. Anche creativi, si scopre adesso, e del resto non si vive senza adeguarsi all'evoluzione dei costumi

e delle tecnologie, non se si vuole continuare a garantirsi le entrate necessarie per coprire un fabbisogno che è tutto meno che trascurabile. A fine anno il deficit belga è indicato dalle ultime previsioni a quota 4,5% del pil, in ascesa verso il 6,1% atteso nel 2010. Il debito fa rotta oltre il 100% del pil, 16 punti più in alto del 2007. Così mentre l'Italia ri-

mette a punto il redditometro per l'ennesima volta, a Bruxelles si apre l'offensiva della socializzazione web. Offensiva alla luce del sole, sia chiaro. L'ufficio dell'ispettorato delle imposte ha ammesso di aver cominciato a cercare su Internet informazioni aggiuntive sui loro clienti. Il setaccio passa su Facebook come su Netlog, i due siti dove gli umani si ragguagliano a proposito delle proprie vite, ma soprattutto su Ebay, la frequentatissima centrale delle aste online, dove si compra e vende di tutto. «I dati che raccogliamo non costituiscono una prova - assicurano alle Finanze belga -, però possono condurre a controlli più approfonditi». Gli evasori sono avvertiti. Carichino su Facebook solo immagini di pattini e pedalò, magari con una spiaggia affollata sullo sfondo. Oppure paghino le tasse, che è meglio per tutti.

ISPEZIONI ONLINE
Sui social network per cercare discrepanze tra attività e dichiarazioni



La Borsa sogna il rally d'autunno

Il boom di questi ultimi giorni riaccende le aspettative. C'è addirittura chi immagina un rilancio degli indici nell'ordine del 20-30% entro la fine dell'anno. Conta il ritorno al rischio, ma la vera variabile resta la ripresa

L'EXIT STRATEGY DALLA CRISI/ Tutti gli operatori sembrano aver preso molto sul serio la sicurezza di Ben Bernanke, che parla ormai da diverse settimane di "germogli verdi" che starebbero sbocciando. Eppure il settore manifatturiero soffre ancora pesantemente di tagli e disoccupazione

Wall Street spera nella volata d'autunno

Il mercato Usa ha guadagnato quasi il 40% dall'inizio dell'anno e la corsa non si vuole fermare

GIUSEPPE TURANI

Dove andranno le Borse da qui a fine anno? Nessuno in realtà ha la risposta a questa semplicissima domanda. Gli ottimisti sostengono che ormai la situazione si è fatta più tranquilla e che quindi le Borse possono tranquillamente mettersi al lavoro per recuperare il terreno perduto nei lunghi mesi della crisi. In sostanza, si dice (e fa un po' impressione sentirlo dire dopo la crisi che abbiamo avuto) che i mercati da qui a fine anno potrebbero anche recuperare il 20-30 per cento. Nessuno può sapere se queste previsioni straordinarie hanno qualche fondamento oppure no.

Quello che si può fare è ricostruire la storia recente dei mercati per capire che forse non tutto è così semplice.

Per chi volesse avere un'idea sintetica di quello che è successo sui mercati nell'ultimo anno, la cosa più semplice è quella di stamparsi l'andamento dell'indice S&P 500 di Wall Street che ha la chiarezza di un teorema di geometria euclidea. A metà settembre dell'anno scorso quando la crisi è già cominciata ma non è ancora esplosa travolgendo i mercati, lo S&P 500 galleggia all'interessante altezza di quota 1.255.

Ma proprio a metà settembre c'è il crollo della banca d'affari Lehman Brothers, che viene mandata al fallimento per ragioni che non sono ancora state chiarite (ingenuità, complot-

to, totale stupidità del ministro del Tesoro americano). Da quel momento la Borsa americana comincia a scendere, sia pure tra strappi violenti verso l'alto e

C'è chi prevede un'ulteriore rivalutazione degli indici del 20-30% entro fine anno

verso il basso con moltissima regolarità e la discesa prosegue per tutto l'inverno.

Dietro a questa discesa del mercato, che arriva fino a quota 676, grosso modo lasciando per strada metà del suo valore che aveva a settembre, c'è qualcosa che non si può spiegare solo con i numeri della finanza e dell'economia. C'è la sensazione diffusa e alimentata da importanti economisti, ministri e banchieri centrali di una crisi ingovernabile, date le sue dimensioni, e che non potrà che concludersi in un disastro finale. Quelli fra settembre e marzo sono i mesi che qualcuno ha definito i mesi "fine del mondo". Cioè la stagione, durata per fortuna appena sette mesi, in cui l'opinione prevalente era veramente di un ritorno del mondo se non all'età della pietra almeno agli anni Cinquanta o Sessanta, perdendo per strada molte delle sue conquiste e, soprattutto, molto del suo benessere.

Questa sensazione di essere dentro una crisi che non aveva alcuna soluzione si è poi trascinata a lungo al punto che quando a metà febbraio scatta il rialzo di Wall Street a crederci sono in pochi. In sostanza a crederci sono soltanto le cosiddette

"mani forti" e quegli stessi banchieri che con il loro procedere disinvolto avevano provocato buona parte del disastro. Sono loro e non altri a mettere le mani sul rialzo che da metà febbraio a oggi riporta lo S&P da quota 676 a quota 940. Sono loro in sostanza che prendono tutto il primo premio della grande risalita di Borsa dei mesi primaverili. Il grosso dei risparmiatori e degli investitori occasionali entrerà molto più tardi, a maggio, se non a giugno, quando ormai il grande rialzo si è già in gran parte realizzato.

In sostanza la storia dei mercati da settembre dell'anno scorso a oggi è una storia abbastanza semplice e divisa in due periodi. Nella prima parte domina la paura, nella seconda

parte invece giocano un ruolo tantissimi elementi. Fra i più importanti va segnalata probabilmente la speculazione. Gli operatori più consumati di Borsa verso la fine di febbraio si accorgono che sono ancora vivi e che in giro si può trovare tutto il denaro che si vuole a costo zero. Si rendono anche conto che sui listini c'è molta roba deprezzata e letteralmente buttata via nei giorni e nelle settimane della grande paura. Quindi la speculazione gioca un ruolo che è probabilmente quello fondamentale (come del resto accade sempre sui mercati azionari).

Un altro soggetto che ha un ruolo importante sono i famosi



germogli di ripresa. E' proprio in quel periodo, marzo-aprile, che il presidente della Federal Reserve Ben Bernanke annuncia al mondo che qui e là si vedono germogli di ripresa. Una delle caratteristiche del germoglio è che all'inizio nessuno sa se potrà diventare una pianta

vigorosa e piena di foglie, ma ai mercati l'espressione germogli di ripresa piace molto. E piace soprattutto perché, sia pure senza eccessi di ottimismo, in definitiva chiude la stagione più cupa, quelli che abbiamo chiamato i mesi "fine del mondo".

In realtà i germogli di ripresa piacciono a tutti, non solo ai mercati e infatti a partire da quel periodo, primavera di quest'anno, tutti in tutto il mondo cominciano a vedere germogli di ripresa. Capi di governo e banchieri che fino al giorno prima si erano dilungati in nere profezie, cominciano a spiegare che in fondo il paziente non è morto e che con un altro po' di terapia potrà addirittura guarire. Anzi, ha già cominciato a guarire. Questo è il senso dei germogli di ripresa.

Insomma, come nella discesa delle Borse aveva vinto l'e-

spressione "crisi tipo '29", nella seconda parte vincono appunto i germogli di ripresa che sostengono oltre 5 mesi di buona ripresa dei mercati. Quella con i mercati però non è una ritrovata fiducia come ai bei tempi e, a parte qualche scatenato ottimista, tutti gli altri continuano a essere abbastanza guardinghi.

E' vero che ci sono delle novità. Le vecchie banche d'affari americane e alcune grosse società hanno presentato bilanci con utili più che lusinghieri. Però gli osservatori più attenti sono cauti perché non si capisce bene tutti quegli utili da dove arrivano. E non si esclude nemmeno che si tratti di abili operazioni di bilancio. E' annata il caso di no-

tare che contemporaneamente al cambiamento degli umori cambiano anche i personaggi. Se la grande strategist di Goldman Sachs Abby Cohen ha perso

di colpo tutto il suo prestigio, lei che era la regina di Wall Street, per non avere avvistato la tempesta in arrivo (e si che di tempeste la signora Cohen se ne intendeva: era stata lei anni fa con un report di poche parole ad abbattere la grande bolla della new economy), altri personaggi stanno conquistando la scena.

Abby Cohen in un certo senso era il personaggio negativo della vecchia finanza americana (quella che poi ha provocato la grande crisi). Oggi invece fra le star di Wall Street, anche se è presto per dire che ne è la nuova regina, c'è Meredith Whitney che è un'analista indipendente che per prima ha saputo dire che i conti delle grandi banche stavano migliorando a vista d'occhio.

In sostanza, il mondo della grande finanza, che fino a febbraio era pieno solo di orchidee dimo-

stri, comincia a presentare anche i suoi eroi positivi. Probabilmente è anche questo fatto, insieme a un apparente miglioramento della congiuntura mondiale, che spinge molti osservatori a dire che ormai il guado è stato superato e che da qui in avanti sui mercati azionari potrà solo risplendere il sole, con aumenti del 25-30 per cento, in pratica già decisi perché si tratta solo di ritornare a dove si era.

Non tutti però condividono questo ottimismo e le osservazioni che si fanno in proposito sono di un certo interesse. Da una parte si dice che in America starebbe per scoppiare una grande finanziaria intorno ai prestiti "Arm", che prevedono pochi versamenti all'inizio che diventano poi molto pesanti negli an-

ni successivi. Più di un esperto dice che i prestiti "Arm" comin-

**È passata la
sindrome della
"fine del
mondo" che
paralizzava
i risparmiatori**

ceranno a far sentire il loro potenziale esplosivo dall'inizio dell'anno prossimo e che poi si andrà avanti per un paio d'anni.

Ma anche ammettendo che le cose non stiano proprio così e che le autorità americane abbiano ormai imparato come maneggiare questi disastri finanziari, la questione seria è quella della ripresa.

Fino a qualche mese fa molti esperti indicavano il 2010 come il ritorno dell'America (e quindi del mondo) a una ripresa piena e quasi gloriosa con tassi di crescita annuali del 3-4 per cento.

Oggi sono diventati tutti molto più prudenti. E anche se nessuno sa bene che tipo di ripresa abbiamo davanti, una cosa è abbastanza sicura, non sarà la ripresa trionfante degli anni

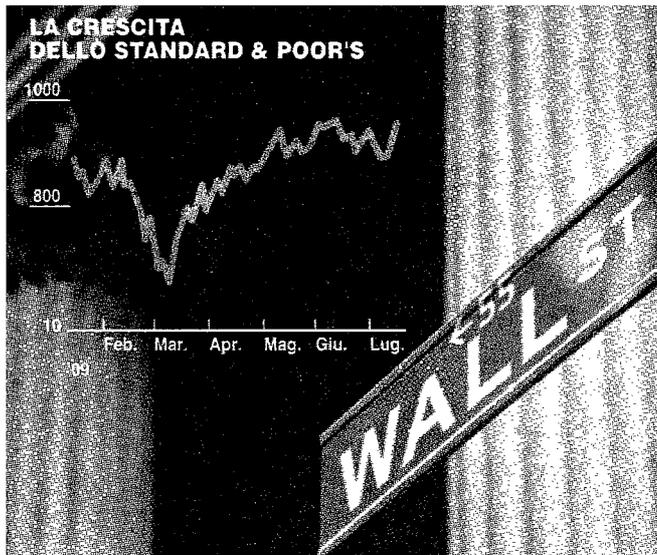
Pochi mesi fa si ipotizzava una crescita nel 2010 del 3-4%, ora c'è più prudenza

2003-2007, quando il Pil mondiale aumentò del 30 per cento in appena 4 anni. Anzi, secondo osservatori molto attenti,

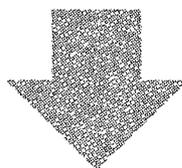
questa ripresa avrà due caratteristiche; sarà molto lenta e non sarà mai del tutto convincente. Nel senso che ci si muoverà di poco e spesso ci si fermerà.

Insomma, un po' come immaginare una macchina sulla quale è caduto un macigno, che si rimette in movimento, ma che scopre che quel macigno gli ha rotto dei pezzi. In sostanza il lavoro di riparazione è possibile che sia molto più lento di quello che gli ottimisti pensano e quindi se la congiuntura reale proseguirà tra alti e bassi, fra moneti di ottimismo e di pessimismo, è inevitabile che questo si rifletta sui mercati, per i quali quindi è abbastanza logico attendersi non una corsa lineare e velocissima, ma tutto un procedere a salti e cadute.

L'ottimismo è dovuto alla convinzione che la ripresa sia alle porte ma soprattutto al fatto che tanti titoli sono eccezionalmente "chip"



LE PREVISIONI



ABBY COHEN

La gloriosa analista della Goldman Sachs, che aveva visto in anticipo la bolla tecnologica del 2000, stavolta è finita sul banco degli accusati per non aver saputo prevedere l'attuale crisi



MEREDITH WHITNEY

L'analista indipendente, del tutto sconosciuta, salita agli onori della cronaca per aver per prima avvertito che gli utili delle banche stavano migliorando e che avrebbero chiuso con trimestri-record



**LA RISALITA
DELLO STANDARD & POOR'S**

1400 —

1200 —

1000 —

800 —

600 —

'08

Set.

Nov.

Gen. '09

Mar.

Mag.

Lug.

← 1-9
WALLS

L'ANALISI

In Usa si brinda
alla speculazione

E le banche riscoprono la propensione al rischio

Goldman Sachs, JP Morgan e tutti gli altri principali "money center" registrano utili record e ricominciano con le stesse attività che erano state all'origine della tempesta

Dietro la gara a rifondere i contributi d'emergenza molti vedono solo la volontà di liberarsi dai vincoli agli stipendi d'oro che erano parte integrante all'assegnazione degli interventi del "Tarp"

ARTURO ZAMPAGLIONE

New York

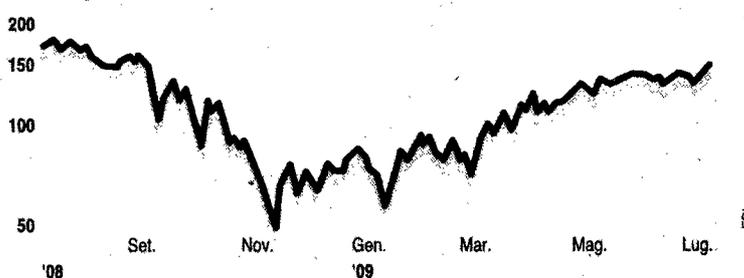
Alanciare il primo allarme sulla ripresa della speculazione internazionale sono stati i leader del G8 riuniti all'Aquila. Ma hanno usato espressioni generiche, riferendosi soprattutto al petrolio e alle *commodities*. Di qui la sensazione che si trattasse di avvertimenti di circostanza, quasi di sapore demagogico.

E questo perché una delle conseguenze più immediate della tempesta finanziaria era la diminuzione dell'"appetito per il rischio", come è chiamato nel gergo di Wall Street, cioè della volontà degli operatori di mettere a repentaglio i propri capitali in una fase così caotica e incerta. I dati trimestrali delle banche americane hanno rivelato che dietro a un livello di utili spettacolari - 3,44 miliardi per la Goldman Sachs di Lloyd Blankfein, 2,72 miliardi di dollari per la JPMorgan Chase di Jamie Dimon - si nasconde un revival in grande stile del rischio speculativo. E sono scoppiate subito le polemiche.

"La Goldman guadagna, l'America se ne assume i rischi": così titolava un blog del sito del *New York Times*, che ritorponeva uno dei temi

GOLDMAN SACHS IN BORSA

Dollari al Nyse



centrali di questa tempesta finanziaria: cioè l'assunzione di rischi eccessivi da parte di colossi di Wall Street che poi, in caso di difficoltà, e visto che sono troppo grandi per fallire senza comportare pericoli di stabilità per l'intero sistema, vengono salvati dallo stato con i soldi del contribuente.

Altre critiche riguardavano da un lato il ritorno dei maxi-stipendi e dei bonus d'oro nell'alta finanza, dall'altro il sospetto che molte operazioni speculative fossero condotte approfittando delle politiche per facilitare l'accesso al credito: che in realtà erano intese perché le banche concedessero prestiti stimolando la ripresa economica, non perché i soldi venissero usati per moltiplicare il trading.

Invece è stata proprio l'attività di trading che ha fatto rivivere a Wall Street l'atmosfera di altri tempi: e alla Goldman Sachs, più che in ogni altra banca. Gli "orchi", come vengono soprannominati i suoi trader con riferimento alle creature del *Signore degli anelli*, hanno ricominciato a fare quello che facevano (con successo) fino a due anni fa: assumersi quei rischi che gli altri temevano e tradurli in profitti. Così hanno cavalcato la bufera dei mercati del credito ricavando 6,8 miliardi di dollari nell'ulti-

mo trimestre con i bonds, le valute, le commodities e persino i mutui. Le attività speculative dell'istituto guidato da Blankfein (e prima di lui da Henry Paulson, poi diventato ministro del Tesoro dell'amministrazione guidata da George W. Bush) hanno preso la forma dell'"high frequency trading", come sono chiamati gli ordini computerizzati di acquisto e vendita sparati a raffica su tutte le piazze utilizzando software sofisticati e formule complesse.

Questa strategia "ad alta frequenza" è tra quelle che si stanno sviluppando più rapidamente sulla piazza americana: già nel 2008 alimentava il 59% degli scambi azionari e nei primi mesi di quest'anno ha raggiunto

La passione per le operazioni azzardate sta contagiando tutto il settore come ai "tempi d'oro"



il 73%. La sola Goldman, che possiede un software magico e segreto (tanto che un dipendente ha cercato di rubarlo), controlla il 24% degli ordini via computer.

Uno dei modi per misurare la predisposizione al rischio è il Var (value at risk), ovvero il valore massimo delle perdite che una finanziaria può subire in un giorno. Il Var della Goldman è salito del 20% nel primo trimestre e probabilmente ancor più nel secondo. "La banca si lancia in attività di cui tutti gli altri hanno paura", commenta Charles Geisst, storico di Wall Street e autore di un libro di prossima pubblicazione sugli avvenimenti finanziari degli ultimi anni, *Collateral damaged*.

Il successo della Goldman Sachs peraltro sembra contagioso. Le concorrenti, che hanno tutte una sorta di timore reverenziale per l'ex-banca

A destra,
Lloyd
Blankfein,
Ceo della
Goldman
Sachs: il suo
predecessore
era Henry
Paulson,
ministro del
Tesoro
dell'era di
George Bush

d'investimenti trasformata in banca commerciale per accedere agli aiuti dello stato, saranno tentate di seguire la stessa strada, con il pericolo di ricreare nuove bolle. Persino la BankAmerica, considerata dal pubblico americano al più "popolare" delle banche commerciali perché ha una sterminata rete di sportelli al dettaglio, sembra rinfancata dai risultati di bilancio e desiderosa di intraprendere operazioni a rischio, se non altro per "onorare" la Merrill Lynch che è stata costretta ad assorbire nello scorso settembre in una delle più controverse operazioni delle convulse fasi della crisi.

Il rinato appetito per il rischio si traduce in un blocco dei riscatti dagli hedge funds: nei giorni più caldi della crisi alcuni sono falliti, quasi tutti hanno perso soldi e hanno visto fuggire gli investitori; ma ora il trend sembra invertirsi nonostante la promessa-minaccia della Casa Bianca di arrivare presto a una regolamentazione del settore (una proposta è stata presentata al Congresso la settimana scorsa).

Anche il mercato del petrolio e delle commodity è nella bufera: "La speculazione sul barile fa di nuovo notizia", ha scritto nel suo blog l'ex-presidente della Fed di Dallas, Bob McTeer riferendosi al raddoppio delle quotazioni del barile, che pochi mesi fa aveva toccato un minimo di 34 dollari, e allo scandalo di Steve Perkins, il broker della Pvm, le cui operazioni sui futures hanno fatto schizzare il petrolio a 73,50 e fatto perdere 10 milioni di dollari alla sua società londinese. Il petrolio aveva riguadagnato quota fino a 70 dollari all'inizio del mese, poi è sceso un po', ora sta risalendo verso il valore di 65 dollari, e la speculazione puramente finanziaria sui "futures" la sta palesemente facendo da padrona.

Si torna a parlare di maxi-bonus e stipendi d'oro come se non fosse accaduto nulla

In soccorso degli squali arriva L. Gordon Crovitz, editorialista del *Wall Street Journal*: "Non separate gli speculatori", scrive. E ricordando il ragionamento del premio Nobel Milton Friedman aggiunge: "Si limitano a prevedere i prezzi, non a fissarli".

Ma non è solo il G8 a mostrarsi inquieto per il ritorno ai vizi del passato: negli Stati Uniti, dove la recessione continua a mietere disoccupati e dove la ripresa si preannuncia lunga e complessa, la rinata love-story di Wall Street con il fattore-rischio non piace a nessuno. Tanto meno al governo e ai contribuenti che hanno pagato per i maxi-salvataggi e che hanno la sensazione che le aspettative di un nuovo clima finanziario vengano tradite.

L'esempio migliore riguarda i compensi degli *executive*. Una delle condizioni poste dal Tesoro per i 125 miliardi di dollari concessi alle banche era di porre fine ai bonus d'oro: da un lato erano considerati immorali, dall'altro incoraggiavano l'assunzione di rischi eccessivi. Le banche hanno dovuto abbozzare. Ma le più sane si sono affrettate, appena la situazione è migliorata, a ripagare i soldi del governo: come ad esempio ha fatto il mese scorso la Goldman Sachs restituendo un assegno di 5 miliardi più gli interessi, quasi tutti i sussidi ricevuti. Sembrava un gesto nobile, viste le difficoltà del bilancio americano. Main realtà nasconde un desiderio di liberarsi dai tetti salariali. Risultato: grazie ai guadagni del trading la Goldman ha messo da parte 6,65 miliardi nel primo trimestre di quest'anno per pagare i bonus. Esi calcola che in media i 28 mila dipendenti potrebbero intasare alla fine del 2009 quasi un milione di dollari: come ai bei tempi dell'ultima bolla.



La tormentata vicenda del dollaro La sua forza sta nella debolezza

Nell'ultima parte del secolo prevalgono le ragioni della potenza e della prepotenza e la minaccia "ricattatoria"

GIORGIO RUFFOLO

Il dollaro è nato in Boemia. Non è figlio dell'oro, ma dell'argento. È nella valle di San Gioacchino (Joachimthaler) che i conti Schlick di Sassonia estraevano nel XVI secolo l'argento da cui coniarono il thaler, il tallero, moneta fortunata, dominante per quattro secoli in Europa Centrale, fino al tempo di Maria Teresa. Presto si diffuse in Italia, attraverso Venezia. Nel 1535 l'imperatore Carlo V, che regnava su Germania, Spagna ed America, ordinò che fosse introdotto in Messico dove gli abitanti, non familiarizzati con il th, lo ribattezzarono daler, e poi dollar. Di lì giunse in Nordamerica, dove nel 1785 fu adottato dal governo rivoluzionario americano. Era formalmente legato a due metalli, oro e argento, che stavano in rapporto reciproco di 16 a 1. Ma quel legame fu presto inosservato. Le esigenze del finanziamento della nuova nazione spinsero il governo a stampare dollari di carta (i rivoluzionari francesi facevano la stessa cosa con gli assegnati) i cosiddetti greenbacks, dal colore verde che è rimasto al dollaro fino a qualche anno fa, quando si sono introdotti, per contrastare le contraffazioni, dollari multicolori. Nato come moneta imperiale, diventò dunque, come in Francia, la moneta della rivoluzione. Una moneta largamente inflazionata. Dal 1792 al 1873 la nuova moneta, col nome di

continental dollar, fu legata da un rapporto determinato simultaneamente con l'oro e con l'argento (sistema bimetalista). Col tempo però l'importanza dell'argento diminuì, fino a che, alla fine del secolo, fu adottato formalmente il monometallismo aureo, il cosiddetto gold standard, come quasi dappertutto nel mondo.

Quella del dollaro è una storia tormentata. Mi limito a evocarne tre momenti cruciali. Il primo è il grande con-

flitto tra i sostenitori dell'argento e quelli dell'oro, dietro il quale si gioca una partita fatale per il destino degli Stati Uniti, una specie di ripetizione in chiave economica della grande guerra

di secessione: tra i repubblicani federalisti dell'Est e del Nord, sostenitori di un sistema monetario regolato da una Banca centrale e i democratici autonomisti e populistici del sud e dell'ovest, ispirati a una visione agricola e familiare della società americana, animati dall'odio verso il mostro della banca centrale e del mondo bancario in generale, trascinati in questa "rivolta d'argento" dall'irruenza di un grande demagogo, William Jennings Bryan, il cui famoso attacco alla base aurea si chiudeva così: "non lasceremo cingere di spine la fronte di chi lavora, non per-

metteremo la crocifissione dell'umanità su una croce d'oro". La durissima fiammeggiante campagna elettorale del 1896 si chiuse ancora una volta con la vittoria dell'industria sull'agricoltura, della concentrazione sulla dispersione, del realismo capitalistico sul populismo romantico.

Secondo quadro: l'ascesa mondiale del dollaro. Mentre l'Europa si suicida nello scontro della prima guerra mondiale, gli Usa, porto di una gigantesca migrazione, sviluppano una potenza tecnica ed economica che decide le sorti del conflitto e, alla fine di quello, sostituisce la secolare superiorità britannica con la nuova egemonia americana. Nel periodo tra le due guerre un capitalismo lanciato in una crescita sfrenata sfiora il disastro; ma è proprio durante la seconda guerra mondiale che la forza dell'economia americana e

quella della democrazia, alleate contro lo spettro nazista, decretano il primato americano anche, alla fine, nei riguardi della potenza sovietica rivale. Negli accordi di Bretton Woods il dollaro diventa l'asse del nuovo sistema mondiale.

Terzo quadro: l'egemonia degli Usa e del loro scettro, il dollaro, si afferma incontrastata dopo la guerra. Il dollaro è la sola vera moneta mondiale. Questa egemonia è gestita dapprima con grande responsabilità. Nell'ultima parte del secolo prevalgono le ragioni della potenza e della prepotenza. Da grande paese creditore l'America diventa il più grande debitore del mondo e il dollaro una moneta dominante non grazie alla sua intima forza; ma in ragione della sua debolezza e della minaccia "ricattatoria" che la reazione dei suoi creditori al suo illimitato sostegno provochi uno sconquasso universale devastante. Quanto può durare?

**Il dollaro è nato
in Boemia. Si
chiamava thaler,
il tallero,
poi trasformato
in "daler"**



Times
square

Da Silicon Valley la lezione di Grove all'industria dell'auto

di ARTURO ZAMPAGLIONE

Quando nel 1997 la rivista Time scelse Andrew Grove come 'Uomo dell'anno', aggiungendo il suo viso sconosciuto a quelli più celebri della storia, da Roosevelt a Hitler, fu perché l'ingegnere nato in Ungheria interpretava meglio di chiunque altro lo spirito e il successo della Silicon Valley. "Andy", come si fa chiamare, era stato il terzo dipendente dell'Intel e, diventandone il chief executive dal 1979, l'aveva trasformata nel più grande produttore mondiale di microprocessori, cioè dei cervelli dei computer. Durante i suoi anni al vertice il valore dell'Intel a Wall Street salì del 4500 per cento e non più tardi della settimana scorsa la multinazionale californiana ha annunciato un utile trimestrale di 1 miliardo di dollari. Ma con questo pedigree informatico perché mai Grove, che ha 72 anni, si è appena sentito in dovere di scrivere per il Wall Street Journal un lungo articolo sull'industria americana dell'auto? "Perché Detroit - spiega - può imparare una lezione preziosa dalla Silicon Valley".

Grove parte dal grande investimento del governo americano nella Chrysler e soprattutto nella rinata Gm, di cui ora controlla il 62,5 per cento del capitale in cambio di una cinquantina di miliardi di dollari di aiuti. Sarebbero soldi sprecati, o quanto meno finalizzati solo a tamponare l'occupazione - sostiene

l'ex-mago della Intel - se non si capisce che l'industria dell'auto è alla vigilia di trasformazioni profonde. Per decenni si è basata su una struttura produttiva verticale e sul motore a combustione. Ma ora la globalizzazio-

ne, le esigenze ambientali e soprattutto le innovazioni tecnologiche stanno aprendo la porta all'auto elettrica e probabilmente a una organizzazione produttiva orizzontale.

La Casa Bianca di Barak Obama - ammonisce Grove - dovrebbe favorire, non ritardare, questi processi che sono simili a quelli che negli anni 80 e 90 cambiarono il volto del settore informatico. Prima di allora le industrie di computer erano integrate verticalmente: ognuna produceva grandi macchine con il proprio hardware e il proprio software. L'irruzione del pc portò in pochi anni a una geometria diversa: si puntò su componenti hardware e software comuni, a cominciare dai chip Intel e dal sistema operativo Windows. Risultato: scomparvero le vecchie Burroughs e le Digital Equipment, che non avevano capito il trend, ed emersero Dell e Compaq.

Le singole società hanno sempre affrontato con difficoltà le sfide della trasformazione del loro settore, ricorda Grove, che ha scritto vari bestseller sul management. La ragione? Essendo cresciuti in quell'ambiente, i dirigenti fanno fatica ad accettare che il futuro sarà diverso dal passato. Ma il Tesoro americano che ora controlla la "Government Motors", come è stata soprannominata la Gm, ha un'occasione unica per avviare l'era dell'auto elettrica e soprattutto per battere la concorrenza cinese proprio in questo campo si sta facendo agguerrita.

a.zampaglione@repubblica.it



Megatrend

È la Cina a beneficiare di più dei sostegni governativi

■ di ANTONIO CESARANO*

Dopo i primi sei mesi del 2009, può essere tracciato un primo bilancio dei principali piani di supporto all'economia ed ai mercati posti in essere nelle principali aree. Negli Usa il piano Obama da circa 800 miliardi di dollari sta cominciando a produrre effetti in termini di aumento del reddito disponibile. L'organo del Congresso che si occupa di stilare il budget governativo (il cosiddetto CBO) ha ipotizzato che la manovra Bush si tradurrà per il 70% in spesa effettiva entro il mese di settembre 2010. I consumatori Usa però non stanno traducendo l'aumento di reddito in conseguente incremento dei consumi, preferendo piuttosto risparmiare. In questo caso è evidente l'impatto esercitato del peso dei debiti accumulati nel corso degli anni. Dall'altro lato una delle manovre più importanti della Fed sta registrando un andamento piuttosto lento in termini di implementazione. È questo il caso del programma Talf, finalizzato all'erogazione di finanziamenti per l'acquisto di titoli aventi come sottostante prevalentemente credito al consumo. La quinta operazione posta in essere ad inizio luglio, è stata pari solo a 5,4 miliardi di dollari un valore nettamente inferiore agli 11,4 miliardi dell'operazione precedente. Il piano prevede inizialmente l'erogazione di prestiti fino a 200 miliardi. Da quando il programma è iniziato a metà marzo, finora sono stati erogati appena circa 34 miliardi. L'altro cardine delle manovre dell'amministrazione Obama è rappresentato dal cosiddetto Ppip, ossia il piano finalizzato all'acquisto dei titoli tossici dai bilanci bancari mediante il finanziamento pubblico. In questo caso è stato completato il processo di selezione dei gestori con però la defezione rilevante di Pimco, il più importante gestore obbligazionario su scala mondiale.

La lentezza nella fase di implementazione delle manovre citate rappresenta una delle ragioni che stanno spingendo verso l'ipotesi di implementazione di un secondo pacchetto di stimolo per l'economia, verosimilmente più sbilanciato sul lato delle infrastrutture. In Cina, il piano di supporto all'economia di circa 600 miliardi di dollari deciso a fine 2008, sta cominciando a produrre effetti evidenti in termini di investimenti aziendali, come dimostrato dai dati disponibili fino al mese di maggio. Il successo di questi piani aiuta probabilmente a comprendere anche il recupero registrato dagli ordinativi industriali tedeschi da aprile in poi, con riferimento soprattutto agli ordini al di fuori dell'Europa nel comparto dei beni durevoli. In estrema sintesi i piani implementati negli Usa stanno manifestando effetti piuttosto gradualmente, che in diversi casi stanno traducendo in aumento del risparmio piuttosto che della spesa. Su scala globale la Cina appare il paese la cui economia sta beneficiando di più di tutte degli interventi governativi, con primi effetti benefici anche per altre aree come ad esempio quella dei paesi euro. Nella seconda parte dell'anno sarà interessante verificare gli effetti dei piani posti in essere dai governi europei, in particolare la Germania. In quest'ultimo caso non è da escludere la possibilità di manovre aggiuntive nel corso dell'estate, in vista dell'appuntamento elettorale di fine settembre.

* *Responsabile ufficio Market Strategy MPS Capital Services*

**Il piano
di sostegno
all'economia
di circa 600
miliardi
di dollari**



Rientro dei capitali. Il meccanismo previsto dalla manovra d'estate recepisce gran parte delle istruzioni già utilizzate per le precedenti edizioni del 2001-2003

Il nuovo scudo fiscale riparte dal passato

Imposta di rientro calcolata sui cinque anni - Rimpatrio d'obbligo per le attività detenute in paesi extra-Ue

PAGINA A CURA DI

Primo CPELLINI e Roberto LUGANO

Il decreto anti-crisi, nella sua versione definitiva, conterrà anche la possibilità di regolarizzare le attività finanziarie detenute all'estero in violazione delle norme tributarie e di monitoraggio valutario. L'emendamento che è stato presentato alla Camera introduce la possibilità di sanare le situazioni pregresse mediante il pagamento di una imposta straordinaria che in concreto è pari al 5 per cento dei valori detenuti all'estero. Si tratta di una disposizione che, per le definizioni di fondo e per gli aspetti operativi, rinvia espressamente alle norme già applicate in passato (e quindi alle relative interpretazioni ufficiali). È quindi più facile, già in sede di prima analisi, entrare nei dettagli operativi del cosiddetto "scudo fiscale". Presentiamo in questa pagina una prima guida generale, che ripercorre tutti i principali aspetti da tenere in considerazione: i soggetti e le attività interessate, la procedura da seguire, la determinazione dei valori delle attività e dei costi dello scudo e i vantaggi che esso offre.

I SOGGETTI E LE ATTIVITÀ

1. I soggetti interessati

La possibilità di usufruire dello scudo fiscale presuppone:

- che vi siano attività detenute all'estero;
 - che siano state violate le norme in materia di monitoraggio fiscale (quadro RW).
- L'opportunità è quindi riservata a chi è soggetto al monitoraggio, e precisamente a persone fisiche, enti non commerciali, società semplici e associazioni equiparate, fiscalmente residenti nel territorio dello Stato. Sono compresi anche i cittadini italiani cancellati dalle anagrafi della popolazione residente ed emigrati in Stati o territori aventi un regime fiscale privilegiato i quali, salvo prova contraria, si considerano residenti (comma 2-bis

dell'articolo 2 del Tuir).

Il requisito della residenza nel territorio dello Stato deve sussistere per il periodo di imposta in corso alla data di presentazione della dichiarazione riservata (2009 o 2010) e non necessariamente nei periodi di imposta precedenti (circolare 99/E del 4 dicembre 2001).

L'applicabilità dello scudo resta invece preclusa nei confronti dei seguenti soggetti:

- le società in nome collettivo e in accomandita semplice;
- gli enti commerciali;
- le società di capitali.

Inoltre, è preclusa la possibilità di usufruire delle disposizioni relative al rimpatrio delle attività detenute all'estero per i soggetti che abbiano osservato le disposizioni sul monitoraggio fiscale, ma abbiano violato unicamente gli obblighi di dichiarazione annuale dei redditi di fonte estera (circolare 99/E/2001).

Si pone, come in passato, un problema per i soci di società di capitali, la cui adesione allo scudo lascia comunque "scoperta" la società di fronte a eventuali accertamenti. Questo perché l'emersione delle attività in capo ai soci potrà essere utilizzata a fronte di eventuali accertamenti nei loro confronti, e non a fronte di rilievi mossi alla società. Non a caso, la versione precedente dello scudo fu successivamente integrata da un provvedimento di regolarizzazione dedicato alle società.

2. Le attività detenute all'estero

L'emersione delle attività riguarda attività finanziarie e patrimoniali. In analogia al

passato (circolare 85/E del 1° ottobre 2001) sono quindi interessate:

- le somme di denaro;
- le altre attività finanziarie quali azioni quotate e non quotate, le quote di società non rappresentate da titoli;
- i titoli obbligazionari;
- i certificati di massa;
- le quote di partecipazione a organismi di investimento collettivo, indipendentemente dalla residenza del soggetto emittente;
- gli immobili;
- le quote di diritti reali;
- le multiproprietà;

■ gli oggetti preziosi;

■ le opere d'arte.

Per quanto concerne gli immobili detenuti all'estero, è evidente che il contribuente potrà esperire unicamente la procedura di regolarizzazione, e quindi sembrano sanabili solo le situazioni relative a paesi Ue.

3. Data di detenzione

L'emendamento fa riferimento alle attività "detenute almeno al 31 dicembre 2008". Questa è dunque la data di riferimento. Non rileva il fatto che a tale data le attività siano detenute da più o meno di cinque anni (il periodo di riferimento per il calcolo dell'imposta straordinaria). Al contrario, le attività non più presenti dopo la data di riferimento, e quindi in qualche modo "rientrate" prima del 15 settembre 2009, non dovrebbero essere oggetto di possibile copertura dello scudo.

4. Le modalità di detenzione

Lo scudo si applica alle attività comunque detenute all'estero (mentre restano escluse le attività detenute in Italia) e quindi:

- sia alle attività possedute direttamente da parte del contribuente;
- sia alle attività intestate a società fiduciarie o possedute dal contribuente per il tramite di interposta persona.

5. Attività in paesi Ue

Se le attività sono detenute in paesi appartenenti all'Unione europea, la norma consente, oltre al rimpatrio "fisico", anche la regolarizzazione. Questo significa che il contribuente potrà anche mantenere all'estero le attività, che ovviamente saranno poi regolarmente dichiarate sia ai fini dei redditi sia ai fini del monitoraggio.

6. Attività in paesi extra Ue

Se invece le attività sono in essere al di fuori dell'Unione, l'unica modalità prevista è quella del rimpatrio. Si tratta della misura di contrasto più drastica ai paradisi fiscali, dato che impone lo spostamento fisico delle attività e il loro rientro nel territorio dello Stato.



LE OPPORTUNITÀ E LA TEMPISTICA

7. Il rimpatrio

Con il "rimpatrio", i soggetti interessati alla procedura di emersione possono far rientrare in Italia, attraverso gli intermediari, il denaro e le attività di natura finanziaria detenute all'estero. Si tratta peraltro, come ricordato, dell'unica modalità possibile per "sanare" le posizioni relativi a paesi che non appartengono all'Unione europea.

8. La regolarizzazione

In alternativa all'operazione di rimpatrio, il contribuente può procedere alla regolarizzazione continuando a mantenere all'estero il denaro e le altre attività finanziarie. La procedura di "regolarizzazione" può essere utilizzata sia per le attività finanziarie sia per le attività di diversa natura come gli immobili, gli oggetti preziosi. Ribadiamo che la regolarizzazione può interessare solo le attività detenute in paesi Ue. Data la libertà di scelta che viene concessa, il contribuente può utilizzare l'operazione di rimpatrio per alcune attività finanziarie e l'operazione di regolarizzazione per le altre attività sia finanziarie sia di diversa natura (circolare 85/2001).

9. I tempi dello scudo

Il rimpatrio o la regolarizzazione possono essere effettuati a partire dal 15 settembre 2009 e fino al 15 aprile 2010. Entro questo arco temporale devono concludersi tutti gli adempimenti a carico dei contribuenti, mentre possono essere non ancora terminati taluni degli adempimenti previsti per gli intermediari. In altri termini, entro questo periodo l'intera procedura deve essersi conclusa con il rilascio della copia della dichiarazione riservata al soggetto interessato da parte dell'intermediario (circolare 99/2001).

LE REGOLE E LE PROCEDURE

10. La dichiarazione riservata

Ai fini della procedura di emersione, gli interessati devono presentare agli intermediari specificamente individuati una dichiarazione riservata, nella quale sono

indicate la natura e l'ammontare delle attività oggetto di rimpatrio. La dichiarazione riservata è esente da imposta di bollo.

Gli intermediari sono:

- le banche italiane;
- le società d'intermediazione mobiliare;
- le società di gestione del risparmio;
- le società fiduciarie;
- gli agenti di cambio;
- le Poste italiane S.p.a.;
- le stabili organizzazioni in Italia di banche e di imprese di investimento non residenti.

Nella dichiarazione riservata gli interessati devono attestare che le attività da rimpatriare erano da essi detenute fuori dal territorio dello Stato almeno al 31 dicembre 2008.

È importante ricordare la disposizione secondo cui «l'interessato che attesta falsamente nella dichiarazione (...) la detenzione fuori del territorio dello Stato del denaro o delle attività rimpatriate alla data indicata ai sensi dell'articolo 12, comma 1, è punito con la reclusione da tre mesi a un anno».

Inoltre, con la dichiarazione riservata, il contribuente conferisce l'incarico all'intermediario di ricevere in deposito le attività provenienti dall'estero. Entro il periodo di tempo entro il quale è consentita l'effettuazione dell'operazione (15 settembre 2009 - 15 aprile 2010), il contribuente può effettuare le operazioni di emersione anche attraverso più intermediari, presentando diverse dichiarazioni riservate. La dichiarazione riservata, debitamente sottoscritta dall'intermediario e rilasciata in copia al contribuente, comprova il pagamento dell'imposta straordinaria e costituisce l'unico documento idoneo a invocare gli effetti del rimpatrio previsti dal provvedimento.

Considerati gli effetti che la presentazione della dichiarazione riservata produce, l'Abi ha chiarito che «la copia non potrà essere rilasciata se non previa effettuazione del trasferimento in Italia del denaro e delle altre attività finanziarie detenute all'estero, nonché una volta assicurati i mezzi necessari per il pagamento della somma del 2,5% ovvero per la sottoscrizione dei titoli a tasso ridotto».

11. La riservatezza

Le singole dichiarazioni di emersione delle attività non vengono rese note all'amministrazione finanziaria. Gli intermediari, infatti, si limiteranno a

produrre una comunicazione unica, riguardante l'ammontare complessivo di tutti gli importi oggetto di rimpatrio. La movimentazione degli importi rimpatriati e il relativo regime di segregazione sono disciplinati dalle regole dello scudo precedente.

12. Il valore delle attività rimpatriate o regolarizzate

I criteri per valorizzare le attività sono i seguenti:

- valore nominale per il denaro;
- costo di acquisto, se documentato, per le altre attività;
- importo risultante da dichiarazione sostitutiva ovvero importo risultante dalla dichiarazione riservata, qualora non sia possibile documentare il costo originario dell'attività.

Il valore delle attività emerse è quello che viene preso come base di calcolo per l'imposta straordinaria. Per converso, l'importo così dichiarato e sanato rappresenterà in futuro il costo fiscalmente riconosciuto in capo al contribuente. Infine, viene stabilito (per richiamo alle disposizioni precedenti) che per la determinazione del controvalore in Euro delle attività finanziarie espresse in valuta deve essere utilizzato il cambio stabilito con provvedimento del direttore dell'agenzia delle Entrate.

13. L'imposta straordinaria

La nuova normativa prevede che, una volta determinato il valore delle attività, si deve calcolare per esse un reddito figurativo stabilito in modo forfetario nella misura del 2% annuo per i cinque anni precedenti il rimpatrio o la regolarizzazione. Si noti che la norma non prevede l'applicazione del 2% per «ciascun anno» di detenzione: si deve concludere, quindi, che operi una presunzione assoluta di detenzione all'estero per cinque anni. Il rendimento lordo presunto è quindi pari al 10 per cento. L'imposta straordinaria (che è da considerarsi comprensiva anche di sanzioni e di interessi) è del 50%, il che porta alla conclusione sintetica che il costo dello scudo è pari al 5% del valore delle attività emerse.

GLI EFFETTI E I VANTAGGI

14. I vantaggi dello scudo

In estrema sintesi, i vantaggi dello scudo sono così riassumibili:

- regime di riservatezza delle dichiarazioni e delle somme rimpatriate;
- opponibilità dello scudo ad accertamenti fiscali e contributivi;
- copertura (limitata però ad alcuni reati) in campo penale.

15. Il blocco agli accertamenti

La nuova normativa prevede espressamente che lo scudo in ogni caso non può essere utilizzato in nessuna sede (amministrativa o giudiziaria) a sfavore del contribuente. Inoltre, in base alle norme richiamate del decreto legge 350/2001, l'emersione preclude ogni accertamento tributario e contributivo, nei confronti del dichiarante e dei soggetti solidalmente obbligati, per i periodi d'imposta per i quali non è ancora decorso il termine per l'azione di accertamento, limitatamente agli imponibili rappresentati dalle somme o dalle altre attività dichiarate. In concreto, la copertura offerta dallo scudo fiscale potrà essere opposta a qualunque tipo di accertamento, fermo restando che nessun effetto preclusivo si realizza per gli importi accertati eccedenti quelli dichiarati nella dichiarazione riservata, o comunque non riconducibili ai capitali rimpatriati, con riferimento ai quali l'azione degli organi competenti prosegue.

La preclusione opera automaticamente senza necessità di prova specifica da parte del contribuente, in tutti i casi in cui sia possibile, anche astrattamente, ricondurre gli imponibili accertati alle somme o alle attività costituite o detenute all'estero oggetto di regolarizzazione (ad esempio, in presenza di ricavi o compensi occultati). Per converso, gli effetti dello scudo non possono essere fatti valere qualora l'accertamento abbia a oggetto elementi che nulla hanno a che vedere con attività per le quali si è usufruito del regime di emersione (ad esempio, in caso di rilievi sulla competenza di oneri e in altre ipotesi in cui non possa configurarsi in astratto una connessione tra i maggiori imponibili accertati e le attività emerse). Gli accertamenti sono preclusi anche con riferimento a tributi diversi dalle imposte sui redditi, quali ad esempio l'Iva o l'imposta sulle successioni o donazioni (circolare 99/2001).

Per quanto riguarda l'applicazione pratica, ricordiamo che per effetto del provvedimento non si verifica nessuna sospensione dell'attività di accertamento da parte degli uffici competenti; tuttavia, qualora nell'ambito della generale attività di verifica il contribuente venga sottoposto ad accertamento, egli potrà opporre la presentazione della dichiarazione riservata. In tal caso, fino agli importi indicati nella dichiarazione riservata e comunque riconducibili ai capitali rimpatriati, la posizione fiscale e previdenziale del contribuente risulta definita, mentre l'azione accertatrice potrà proseguire per gli importi accertati ed eccedenti quelli dichiarati.

16. Limiti all'impiego dello scudo

Si ricorda, tuttavia, che gli effetti indicati non si producono qualora, alla data di presentazione della dichiarazione riservata, una delle violazioni che si intendono regolarizzare sia stata già constatata o comunque siano iniziati accessi, ispezioni o verifiche o altre attività di accertamento tributario e contributivo di cui il contribuente abbia avuto formale conoscenza comprese richieste, inviti e questionari. In particolare, la circolare 99/2001 ha precisato che in tal caso lo scudo non opera con riferimento all'anno o agli anni per i quali sono stati notificati gli avvisi o sia iniziata l'attività di accertamento (circolare 99/2001).

17. Sanzioni

Il rimpatrio o la regolarizzazione, inoltre, estinguono le sanzioni amministrative, tributarie e previdenziali e quelle previste dall'articolo 5 del decreto legge n. 167/90 (monitoraggio), relativamente alla disponibilità delle attività finanziarie dichiarate.

18. Effetti penali

La emersione non esclude la punibilità ai fini penali per eventuali reati. Sono coperti dallo scudo solo i reati di infedele dichiarazione e di omessa dichiarazione dei redditi previsti dagli articoli 4 e 5 del decreto legislativo n. 74 del 2000.

LE RICADUTE FISCALI

19. Costo fiscale riconosciuto

Come ricordato, il valore delle attività finanziarie indicato nella dichiarazione riservata rappresenta il costo fiscale che in seguito sarà riconosciuto al contribuente. Diventa pertanto importante esplorare anche questo aspetto della sanatoria.

I criteri di valorizzazione sono:

- il costo d'acquisto documentato, e in mancanza della dichiarazione di acquisto, l'importo risultante da apposita dichiarazione sostitutiva;
- ovvero l'importo indicato nella dichiarazione riservata.

In ogni caso, l'importo indicato nella dichiarazione sostitutiva non può eccedere il valore normale determinato sulla base dei criteri generali stabiliti dall'articolo 9 del Tuir. La possibilità di riferirsi al valore normale in luogo del costo di acquisto permette di "conformare l'ambito di applicazione del regime di sanatoria a valori sia inferiori sia superiori a detto costo; ferma rimanendo, in questo secondo caso, la impossibilità di eccedere l'effettivo limite del valore normale". (Circolare Assonime del 18 dicembre 2001 n. 60).

L'emersione delle attività detenute all'estero, quindi, può presentare effetti rilevanti anche in termini di riduzione del carico impositivo derivante dalla successiva cessione delle

attività rimpatriate o regolarizzate. In particolare, qualora la dichiarazione riservata abbia a oggetto attività plusvalenti, ossia attività il cui valore corrente è superiore al costo di acquisto, con l'indicazione del valore normale dell'attività stessa si effettua di fatto la rivalutazione di tale attività a un costo del 5% dell'importo dichiarato. Il valore indicato nella dichiarazione riservata rappresenta infatti il nuovo costo fiscalmente riconosciuto da assumere, in futuro, ai fini del calcolo della plusvalenza imponibile al momento della cessione. In termini estremamente pratici, si paga il 5% subito in luogo del futuro 12,50 (o della futura tassazione sul 49,72% della plusvalenza).

L'IMPATTO SU UNICO

20. Compilazione del quadro RW

In base all'articolo 14 del DL 350/2001, relativamente alle attività dichiarate, i contribuenti non sono tenuti a indicare le medesime attività nella dichiarazione dei redditi per il periodo di imposta in corso alla data di presentazione della dichiarazione riservata, nonché per quello precedente se la dichiarazione riservata è presentata nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2010 ed il 15 aprile 2010. Come esemplificato dalla circolare 85/2001, pertanto, il contribuente che presenta la dichiarazione riservata nel 2009 non deve compilare, con riferimento alle attività rimpatriate o regolarizzate, il modulo RW della dichiarazione dei redditi per l'anno 2009, da presentare nel 2010. Inoltre, se la dichiarazione riservata è presentata nel 2010, il contribuente non deve compilare né il modulo RW della dichiarazione dei redditi per l'anno 2009, né quello della dichiarazione dei redditi per l'anno 2010, da presentare nel 2011. Pertanto, tale obbligo riguarderà soltanto le dichiarazioni successive qualora ne ricorrano ancora i presupposti.

21. La tassazione dei redditi di fonte estera

La presentazione della dichiarazione riservata e il pagamento dell'imposta straordinaria di fatto assolvono al compito di sanare completamente l'omessa dichiarazione di redditi di fonte estera fino al 2008. Quindi, nessun ulteriore calcolo dovrà essere eseguito dal contribuente o dagli intermediari. In questo lo scudo attuale si differenzia da quello precedente.

22. Inasprimento delle sanzioni

Per chi continuerà a detenere illegalmente attività all'estero, raddoppia la sanzione per l'omessa compilazione del quadro RW dedicato al monitoraggio valutario. La sanzione, attualmente fissata nella misura variabile dal 5 al 25 per cento dell'importo non dichiarato, passerà a una misura che varia dal 10 al 50 per cento. Non sarà più prevista, opportunamente, la confisca di beni di corrispondente valore, in quanto si tratta di una norma di difficile lettura e applicazione.

A conti fatti le misure di contrasto ai paradisi fiscali mettono a rischio i patrimoni accumulati

La bilancia pende per lo scudo

L'adesione è venti volte più conveniente di un accertamento

La convenienza dello scudo fiscale		
Importo da rimpatriare	€ 500.000,00	
Applicazione dello scudo fiscale		
Imposta sostitutiva	25000	
Eventuale accertamento in assenza di scudo fiscale		
Imponibile	€ 500.000,00	art. 12 decreto legge n. 78/09
Imposta evasa	€ 157.000,00	ipotesi di aliquota complessiva al 31,4%
Sanzione applicabile	€ 314.000,00	art. 12 decreto legge n. 78/09
Sanzione sul monitoraggio fiscale	€ 50.000,00	emendamento al d.l. 78/09
Totale	€ 521.000,00	

Pagine a cura
DI ALESSANDRO FELICIONI

È di circa venti volte maggiore la convenienza ad aderire allo scudo se messa a confronto con un'eventuale accertamento dell'ufficio sulle somme illecitamente detenute all'estero. Anzi, le nuove norme sanzionatorie possono mandare in fumo tutto il patrimonio accumulato; il confronto tra l'imposta sostitutiva prevista per il rimpatrio e i rischi di un eventuale accertamento mostra, indiscutibilmente, la convenienza alla dichiarazione riservata; ciò soprattutto alla luce delle nuove e più penetranti misure di contrasto ai paradisi fiscali.

Si fa riferimento sia al raddoppio delle sanzioni amministrative previste dalla disciplina sul monitoraggio fiscale per chi detiene attività finanziarie all'estero senza effettuare la prevista dichiarazione (quadro RW) sia alle nuove misure di contrasto ai paradisi fiscali contenute nello stesso decreto anti-crisi che accoglie lo scudo fiscale.

Non è un caso che l'articolo 12 della manovra richiami i recenti accordi raggiunti dall'Italia in sede Ocse volti a migliorare «l'attuale insoddisfacente livello di trasparenza

fiscale e di scambio di informazioni» nell'ambito della lotta per l'emersione di attività economiche e finanziarie detenute in paradisi fiscali.

Si dice, in sostanza, che gli investimenti e le attività di natura finanziaria detenute in paesi black list in violazione degli obblighi di dichiarazione e segnalazione previsti dalla normativa anticiclaggio siano da considerare redditi sottratti a tassazione; non solo, in tal caso le sanzioni ordinariamente applicabili sono raddoppiate. È vero che la norma ammette prova contraria ma è chiaro che in una

situazione caratterizzata dalla presenza di capitali all'estero non dichiarati, appare difficile preconstituire qualsiasi documentazione comprovante il pagamento delle imposte sulle attività illecitamente detenute all'estero.

Ecco allora che proprio in relazione a tale nuova previsione sanzionatoria potrebbe essere proficuo il rimpatrio di attività detenute all'estero attraverso lo scudo fiscale; l'imposta sostitutiva del 5%, se commisurata al raddoppio della sanzione ordinaria (200%) prevista per i casi di dichiarazioni infedeli (non di stampo penale) appare molto

conveniente. Specie se si considera il fatto che la sanzione prevista si applica sull'intera somma non dichiarata, oltre le imposte ordinarie dovute.

Nella tabella sottostante è stato sviluppato un semplice esempio che prende in considerazione una somma di 500 mila euro da sottoporre alla scelta del rimpatrio. A fronte dell'imposta sostitutiva pari a 25 mila euro (nell'ipotesi di determinazione della stessa come 5% del valore riportato in Italia) il costo di un eventuale accertamento dell'Ufficio sarebbe addirittura superiore alla stessa somma detenuta illecitamente all'estero. L'applicazione congiunta della norma che rende completamente imponibili tali attività, assieme a quella che raddoppia le sanzioni dichiarative e quelle sul monitoraggio portano ad una situazione alquanto pesante, che rischia di mandare in fumo l'intera disponibilità. Se si confronta il costo dello scudo 25 mila euro con quello dell'eventuale accertamento (521 mila euro) si ricava il rapporto di uno a venti: pagare uno per rimpatriare fa



risparmiare 20 in caso di accertamento.

L'altra norma di contrasto ai paradisi fiscali contenuta nel decreto è quella di cui all'articolo 13 in tema di Cfc (Controlled foreign companies). La vera rivoluzione è quella del nuovo comma 9 all'articolo 167 del Tuir. In sostanza viene esteso il regime delle Cfc a tutti i territori esteri, anche diversi da quelli considerati paradisi fiscali. Due sono le condizioni che devono sussistere, congiuntamente, per far scattare la presunzione (relativa): innanzitutto occorre che i soggetti siano assoggettati a tassazione effettiva inferiore a più della metà di quella cui sarebbero stati sottoposti se residenti in Italia; secondariamente devono aver realizzato proventi derivanti da investimenti in attività finanziarie, o cessione di beni immateriali, nonché derivanti da prestazioni di servizi rese da soggetti ad essi collegati.

Anche qui il collegamento con lo scudo fiscale è chiaro: ora che è più difficile per i soci italiani utilizzare società Cfc per dirottare in paradisi fiscali attività finanziarie meglio sarebbe rimpatriare le ricchezze accumulate prima che la nuova struttura dell'articolo 167 renda attaccabili da parte dell'amministrazione finanziaria alcuna posizioni prima tutelate.

REPLICARE LE PREVISIONI DEL 2001

Procedimenti penali, la conoscenza formale blocca i rimpatri

Solo la conoscenza formale dell'avvio del procedimento penale prima della presentazione della dichiarazione riservata blocca il rimpatrio. La causa ostativa, ereditata dalla prima versione dello scudo, deve quindi essere inquadrata in un contesto di affidamento da parte del contribuente che potrebbe, al momento del rimpatrio, non essere a conoscenza dell'avvio di un procedimento penale nei suoi confronti.

Il nuovo scudo fa proprie le previsioni di cui al comma 7 dell'articolo 14 della legge n. 409 del 2001: la dichiara-

zione di emersione delle attività detenute all'estero non è valida ai fini della non punibilità penale se, alla data della sua presentazione, risulta essere stato già avviato un procedimento penale. Analogo effetto ostativo è previsto per le limitazioni agli accertamenti fiscali e contributivi.

Nessun beneficio può ritrarsi dalla emersione delle attività detenute all'estero quando, alla data di presentazione della dichiarazione riservata, sia stata già constatata una delle violazioni delle norme indicate nel comma 1 (rectius: di quelle di cui alle lettere b) e c) in quanto, per l'appunto, sono le sole norme giuridiche) o comunque siano già iniziati accessi, ispezioni e verifiche o altre attività di accertamento tributario o contributivo di cui l'interessato ha avuto formale conoscenza. Per questa



parte preclusiva le cose sono state dette in modo chiaro giacché il riferimento temporale alla formale conoscenza (rectius: notifica) degli atti appena indicati è fatto proprio alla data di presentazione della dichiarazione riservata. I dubbi cominciano a sorgere quando si tratta di decifrare il secondo periodo dell'indicato comma, riferito alle preclusioni legate agli effetti estintivi per i reati contrassegnati dalla lettera c) del comma 1 dell'art. 14 (infedele e omessa dichiarazione). Si dice infatti come nessuna sanatoria sia ottenibile se è già stato avviato un procedimento penale.

Potrebbe essere complesso identificare il momento entro il quale sia lecito rapportare tale evento; tant'è che all'epoca si era addirittura pensato che tale momento coincidesse con l'entrata

in vigore della norma.

Sebbene poi venne chiarito (non in via normativa ma interpretativa) che il momento cruciale è quello di presentazione della dichiarazione riservata, non può non riproporsi lo stesso dubbio.

In ambito penale, poi, altre perplessità sorgono con riferimento alla formale conoscenza dell'atto ostativo.

Ciò in considerazione del fatto che l'avvio del procedimento, in quanto attività tipicamente pre-processuale, ben potrebbe restare all'oscuro dell'interessato. È evidente che il procedimento di specie dovrebbe

essere stato già avviato prima di tale data e notificato al contribuente. In verità si tratta di una lettura priva di copertura normativa. Tuttavia, i benefici penali ritraibili dall'emersione delle attività detenute all'estero, vista la loro rilevanza nel grado di misurazione dell'appetibilità o meno del provvedimento, non possono essere riposti al di fuori del testo normativo. Nel quale, si badi bene, nessuna data di riferimento viene precisata né tanto meno indicata la formalità della notifica dell'atto procedimentale. Nessun magistrato inquirente, in presenza di un procedimento penale già avviato e allo stato dell'arte normativa, si arrogherà mai il diritto di non punire il dichiarante solo perché l'atto non è stato notificato entro la data di presentazione della dichiarazione riservata.



Estensione ai beni fittizi

Lo scudo fiscale si estende anche ai beni fittiziamente intestati a soggetti giuridici, ma nella sostanza appartenenti a persone fisiche; è il caso dei patrimoni immobiliari (solo, però, quelli localizzati nell'Unione europea o in altri paesi appartenenti allo spazio economico europeo) o delle quote di partecipazioni detenute, solo formalmente, da società estere. Così se è vero che lo scudo è destinato alle persone fisiche è altrettanto certo che allo stesso possano rivolgersi soggetti che detengono attività e investimenti all'estero per il tramite di soggetti giuridici di comodo i quali altro non sono se non interposizioni fittizie.

L'aspetto legato agli immobili è particolarmente interessante, soprattutto perché il mattone è sicuramente il bene in cui sono principalmente investite le attività finanziarie trasportate all'estero; peraltro la costituzione di società immobiliari rende particolarmente duttile l'investimento poiché consente di scegliere se regolarizzare l'immobile o rimpatriare l'eventuale partecipazione al capitale della società schermo.

Il caso emblematico è quello di soggetti che possiedono immobili e beni materiali all'estero non direttamente, ma per il tramite di una partecipazione in società che nella sostanza non svolgono alcuna attività commerciale o industriale. Così l'immobile è intestato alla società ma in realtà è, a tutti gli effetti, nella disponibilità della persona fisica; ci si chiede in tale situazione se il soggetto debba provvedere

a regolarizzare direttamente l'immobile o procedere con riferimento alle partecipazioni nella società.

La situazione è caratterizzata dall'interposizione più o meno fittizia di un soggetto societario che in effetti è costituito solo per evitare di ricongiungere il possesso del bene al soggetto effettivamente titolare o al fine di godere di un trattamento fiscale più favorevole.

Tuttavia, si ritiene che sia più corretto regolarizzare o rimpatriare la partecipazione nella società, anziché procedere alla semplice regolarizzazione dell'immobile o del bene che in sostanza costituisce l'intero capitale del soggetto giuridico.

Infatti, al di là delle difficoltà legate alla diversa titolarità dell'immobile che nella dichiarazione riservata risulterebbe del soggetto e in ogni altro documento apparirebbe intestato alla società, non va dimenticato che procedendo all'emersione delle partecipazioni è possibile fruire del rimpatrio oltre che della regolarizzazione; possibilità questa esclusa nel caso di intervento diretto sull'immobile. Visti, dunque, i maggiori vantaggi in termini di adempimenti e di anonimato garantiti dal rimpatrio nei confronti della regolarizzazione ecco che l'opzione per le partecipazioni appare anche più conveniente.

Altra situazione interessante è quella caratterizzata da una ulteriore forma di interposizione fittizia. La possibilità di sanatoria è applicabile non solo alle persone fisiche, ma anche a quelle che alle stesse si interpongono fittiziamente.

E il caso, per esempio, di una partecipazione in società intestata a un soggetto giuridico che in effetti svolge la semplice funzione di schermo protettivo nei confronti della persona fisica effettivamente titolare delle quote.

Del resto, già nell'ambito delle precedenti versioni dello scudo era stato precisato che l'emersione delle attività è ammessa non soltanto nel caso di possesso diretto delle attività da parte del contribuente, ma anche nel caso in cui le predette attività siano intestate a società fiduciarie o siano possedute dal contribuente per il tramite di interposta persona. Cosicché, se la società estera è un soggetto interposto, si può sostenere che la titolarità dei beni e delle attività intestati alla società spetti in realtà al socio che effettui il rimpatrio.

La circolare n. 9/E del 2002, rispondendo a uno specifico quesito sull'argomento, sottolineò che «in luogo del rapporto formale, prevale la realtà fattuale che vede nella persona fisica il detentore dei beni intestati alla società interposta. Ne consegue che, eliminato lo schermo societario, è consentito effettuare il rimpatrio o la regolarizzazione



Reati prescritti non sono ostacolo

Garanzie offerte ai soggetti interessati

Co. 1 lett. a)	Preclusione di ogni accertamento tributario e contributivo, fino a concorrenza dell'importo dichiarato, in relazione a periodi d'imposta il cui termine di accertamento non è ancora decaduto.
Co. 1 lett. b)	Estinzione delle sanzioni amministrative, tributarie e previdenziali, nonché quelle di cui all'art. 5 del DL 167/90.
Co. 1 lett. c)	Esclusione della punibilità per i reati contemplati dagli artt. 4 e 5 del DLgs 74/00, nonché quelli previsti dal DL 429/82.
Co. 2	Anonimato del soggetto interessato nei confronti dell'amministrazione finanziaria
Co. 5	Esclusione, relativamente alle attività regolarizzate, dall'obbligo di effettuare le dichiarazioni previste dagli artt. 2 e 4 del DL 167/90 (mediante il quadro RW del modello Unico).
Co. 6	In caso di accertamento, opposizione dello "scudo fiscale" agli organi accertatori con invito a controllare la congruità della mini-sanzione corrisposta in uno dei due modi a disposizione del contribuente.

in applicazione dei principi generali del provvedimento, vale a dire quando i beni e le attività da fare emergere con la dichiarazione riservata siano detenuti all'estero. È il caso, per esempio, di una persona fisica che abbia intestato partecipazioni in società italiana a una società non residente; assumendo che dette partecipazioni, sia pure tramite la società non residente interposta, siano detenute all'estero dalla persona fisica, quest'ultima può effettuare il rimpatrio delle medesime partecipazioni, sempre che siano state violate le disposizioni in materia di monitoraggio».

Peraltro già si è detto (si veda *ItaliaOggi* del 17 luglio 2009) dell'opportunità di aderire allo scudo da parte dei soggetti che solo formalmente sono residenti all'estero ma che, nella realtà, sono a tutti gli effetti italiani. Per questi la convenienza all'adesione è duplice dal momento che verrebbe coperta anche l'eventuale omessa dichiarazione per gli anni in cui hanno evitato di dichiarare in Italia redditi nella presunzione di residenza estera.

I reati estinti o prescritti non ostacolano il rimpatrio dei capitali dall'estero.

Il nuovo scudo fiscale fa propri anche gli effetti derivanti dall'applicazione dell'articolo 17 del dl 350/2001.

In particolare la disposizione contenuta nel comma 2-bis dell'articolo 17 della legge n. 409 del 2001 di conversione del decreto legge n. 350 afferma che il rimpatrio o la regolarizzazione delle attività detenute all'estero, se derivanti da reati diversi da quelli per i quali è prevista la non punibilità, non produce gli effetti sananti e si applica una sanzione amministrativa pari al 100% del valore corrente delle attività oggetto di emersione.

Il riferimento vale soprattutto per tutti i reati diversi da quelli di infedele od omessa dichiarazione, in primis e per quelli di natura societaria (il falso il bilancio, la bancarotta fraudolenta ecc.), in quanto meramente commessi. Anche nei confronti di chi, comunque, voleva provare a regolarizzarsi.

All'epoca venne introdotta una modifica all'originaria norma con la quale si chiarì che la preclusione allo scudo non opera nei casi di «reati già estinti, non punibili o non più previsti come tali

dall'ordinamento», salvo che per i delitti più forti quali: l'associazione a delinquere di tipo mafioso, la corruzione, la concussione, l'estorsione, il sequestro di persona a scopo di estorsione e l'usura.

L'importanza di una tale apertura si può intuire se solo si riflette sull'identificazione di quali reati potrebbero rientrare nella predetta esclusione. La relazione illustrativa dell'epoca sottolineava come non sia giustificabile che la derivazione del capitale riemerso da reati estinti o depenalizzati debba pregiudicare la riemersione e sia addirittura accompagnata da una gravosa sanzione pecuniaria.

Gli istituti penalistici tipici dell'estinzione del reato sono l'amnistia, la prescrizione di cui all'articolo 157 codice penale, la remissione di querela o l'oblazione.

Per quanto qui interessa è sicuramente la prescrizione l'elemento più importante. Va sottolineato a tale proposito che mentre per i reati previsti dal progresso ordinamento punitivo di cui alla legge n. 516 del 1982 operava una prescrizione di tipo speciale, per quelli contrassegnati dal decreto legislativo n. 74 del 2000 si ritorna a quella ordinaria dettata per tutti i reati.

Nel caso in cui si possiedono attività patrimoniali tramite soggetti interposti residenti all'estero

Immobili in Italia regolarizzabili

DI FABRIZIO VEDANA

Il nuovo scudo fiscale consente di far emergere immobili, fabbricati, multiproprietà, oggetti preziosi e opere d'arte che si trovino in un paese dell'Unione europea (Italia inclusa). È quanto emerge leggendo il nuovo articolo 13-bis del decreto legge 25 settembre 2001, n. 350, aggiunto dall'emendamento al decreto legge 78/09 (contente la cosiddetta manovra d'estate). In particolare la lettura andrà fatta tenendo conto di quanto già previsto e chiarito dall'Agenzia delle entrate nella vigenza dei precedenti scudi fiscali. Ma il nuovo scudo, a differenza del vecchio, non prevede, come faceva invece l'articolo 16 del vecchio decreto, la possibilità di regolarizzare gli investimenti e le attività diverse da quelle finanziarie, ma prevede che possono essere regolarizzate sia le attività finanziarie sia le attività patrimoniali. Al riguardo è bene ricordare che per attività finanziarie si possono intendere (ai sensi della circolare dell'Agenzia delle entrate 1° ottobre 2001, n. 85/E), le azioni, quotate e non quotate, le quote di società ancorché non rappresentate da titoli, i titoli obbligazionari, i certificati di massa, le quote di partecipazione a organismi di investimento, indipendentemente dalla residenza del soggetto emittente. La stessa circolare precisa che a tal fine rilevano anche il denaro e le attività finanziarie detenute presso le filiali estere di banche o di altri intermediari residenti in Italia. Nuova è invece la nozione di attività patrimoniali. Al riguardo potrebbe essere utile, ancora una volta, fare riferimento a quanto previsto dalle Entrate nella sopra citata circolare 85/E in applica-

zione della quale risulterebbero regolarizzabili gli immobili, i fabbricati, le quote di diritti reali, le multiproprietà, gli oggetti preziosi e le opere d'arte.

Al riguardo è bene precisare che possono essere oggetto di regolarizzazione anche gli immobili ubicati in Italia, ma detenuti per il tramite di un soggetto interposto residente all'estero potendosi sostenere che il presupposto della detenzione all'estero di attività si realizzi anche nel caso di esterovestizione di beni immobili posseduti da soggetti residenti in Italia per il tramite di soggetti esteri interposti che ne risultano formalmente intestatari.

In ogni caso dovrà comunque essere accertata la sussistenza del presupposto richiesto perché possa essere attività la procedura di emersione, vale a dire quello della violazione da parte del soggetto dichiarante degli obblighi dichiarativi previsti dalla normativa sul cosiddetto monitoraggio fiscale di cui al decreto legge 167/90.

Il nuovo provvedimento prevede inoltre che la regolarizzazione possa essere effettuata soltanto se le attività finanziarie e/o patrimoniali si trovano in un paese dell'Unione europea ovvero in uno dei seguenti stati: Austria, Belgio, Bulgaria, Cipro, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Svezia, Ungheria.

Per ora, quindi, non risulta possibile regolarizzare immobili o opere d'arte localizzati in stati non appartenenti alla Ue (per esempio in Svizzera, a Montecarlo, a San Marino).



Società

IMPUTAZIONE DEI REDDITI E ACCERTAMENTI

Se i soci sono pochi il Fisco insegue gli utili

Il patrimonio del singolo non è più inattaccabile

Il calcolo. I maggiori imponibili vengono attribuiti in base alle quote di partecipazione

Il nodo. Sull'interpretazione delle norme i giudici sono ancora in cerca di una bussola

La fotografia del rischio

Quando l'evasione della società si trasferisce al socio

1 CHE COSA

In caso di «evasione» della società, i maggiori redditi vengono imputati ai soci

2 CHI

La forma è quella delle società a responsabilità limitata a ristretta base azionaria. A essere interessati al trasferimento di responsabilità sono i pochi soci (che spesso sono anche familiari)

3 QUANTO

Sono interessati i ricavi occultati e i costi fittizi

4 IN CHE MISURA

I maggiori redditi vengono imputati ai soci in base alla quota di partecipazione detenuta

5 QUANDO

Il periodo di imposta di competenza è l'anno in cui sono stati realizzati gli illeciti

Antonio Iorio

■ Gli accertamenti fiscali nei confronti delle Srl a ristretta base azionaria, comportano, sempre più di frequente, implicazioni anche per i soci, al pari di quanto avviene nelle società di persone, con la conseguenza che è sempre più difficile affermare che il patrimonio dei singoli soci sia inattaccabile dal fisco.

In occasione di accertamenti che si concludono con la rettifica di maggiori ricavi o con il disconoscimento di costi ritenuti fittizi, l'amministrazione è solita contestare anche ai soci

LA TESTI DEGLI UFFICI

Secondo l'amministrazione una presunzione di occulta distribuzione di dividendi è assolutamente ragionevole

della società (come se si fosse in presenza di una società personale), in proporzione alla quota di partecipazione, i ricavi sottratti all'imposizione ovvero i costi ritenuti fittizi.

In queste circostanze, l'ufficio, pur non avendo nella maggior parte dei casi alcuna prova concreta che le somme fuori contabilità siano state effettivamente distribuite ai soci, procede alla rettifica dei redditi dei singoli, ritenendo presunta la distribuzione fittizia di utili pro quota.

L'atto, in genere, evidenzia che i maggiori utili accertati in capo alla società a ristretta base azionaria, derivanti da omessa contabilizzazione dei ricavi o da imputazione di costi per operazioni inesistenti, comportano la tassazione anche in capo ai soci per le seguenti principali ragioni.

Innanzitutto la società ha re-

alizzato utili non riportati nelle scritture contabili che:

a) non hanno influenzato lo stato patrimoniale;

b) hanno comunque avuto una destinazione;

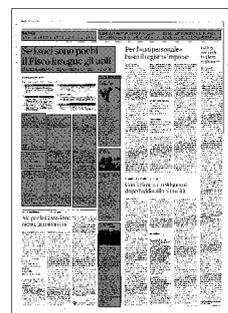
c) non sono stati oggetto di alcuna indicazione da parte del contribuente.

Tali circostanze, per effetto della presenza di un esiguo numero di soci, portano a presumere la realizzazione di somme extracontabili e conseguentemente l'attribuzione ai singoli soci della società della quota di maggiori utili accertati nei confronti di quest'ultima, secondo la percentuale di partecipazione di ciascuno.

In altre parole, l'imputazione degli utili ai soci costituirebbe, secondo l'amministrazione, una presunzione assolutamente ragionevole, quando non venga altrimenti dimostrato che gli utili siano rimasti nel patrimonio della socie-

tà o che siano affluiti nella disponibilità di soggetti specificamente individuati.

In questi casi il contribuente è solito difendersi contestando l'operato dell'amministrazione stante, di norma, la totale mancanza di prove concrete e certe e di presunzioni aventi i requisiti di gravità, precisione e concordanza in merito all'avvenuta distribuzione degli utili extracontabili. Spesso viene inoltre invocata la violazione del divieto di doppia presunzione, in quanto l'ufficio, partendo da un accertamento (di norma induttivo) a carico



della società per utili conseguiti e non contabilizzati, perviene alla determinazione della distribuzione di quegli stessi utili a vantaggio dei soci. In altre parole, verrebbe valorizzata una presunzione come fatto noto per farne derivare un'altra presunzione.

Occorre prendere atto che ormai l'orientamento prevalente della Corte di cassazione è di ritenere i soci, ovviamente in assenza di idonee giustificazioni, percettori di somme derivanti da accertamenti di ricavi non dichiarati o di costi non sostenuti (a fronte di operazioni per operazioni inesistenti).

Tale circostanza riverbera effetti particolarmente importanti per il patrimonio dei soci, in quanto le rettifiche verranno effettuate proprio nei loro confronti e quindi essi dovranno risponderne direttamente. È peraltro evidente che questa sorta di presunzione di distribuzione occulta di dividendi non possa assolutamente valere nei casi in cui i maggiori ricavi contestati in capo alla società o i costi disconosciuti non abbiano comportato (provate) movimentazioni finanziarie occulte (si pensi ad accertamenti da studi di settore, Omi, ricavi non di competenza eccetera).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

DALLA CORTE SUPREMA

1 IL SOCIO DELLA COOP



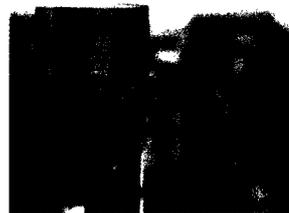
Nella controversia generata dall'imputazione a maggior gettito di partecipazione per il socio di una cooperativa a responsabilità limitata, conseguente a presunti maggiori ricavi non contabilizzati a carico della coop, il giudice di merito non può ritenere legittima la presunzione utilizzata dall'ufficio affermando che la sufficienza del fatto ignoto (i ricavi non contabilizzati della società), pur non provato documentalmente, è idoneo a dimostrare il reddito del socio (*Cassazione, sentenza 14046/09*)

2 UTILI «REALI»



La norma in forza della quale la distribuzione degli utili può essere effettuata soltanto a seguito della approvazione del bilancio e della relativa deliberazione (articolo 2433, primo comma, del Codice civile) vale soltanto per gli utili «reali» che transitano attraverso il bilancio e che non possono essere distribuiti se prima non vi è stata la sua formale approvazione. Questo principio non vale invece per gli utili occulti che non possono contare su una deliberazione ufficiale in tal senso sicché la distribuzione va presunta avvenuta nello stesso periodo d'imposta in cui gli utili sono stati conseguiti (*Cassazione, sentenza 25688/06*)

3 LA PERDITA È IRRILEVANTE



In tema di accertamento delle imposte sui redditi, nel caso di società di capitali a ristretta base partecipativa, è legittima la presunzione di attribuzione ai soci degli eventuali utili extracontabili accertati, rimanendo salva la facoltà del contribuente di offrire la prova del fatto che i maggiori ricavi non siano stati fatti oggetto di distribuzione, per essere stati, invece, accantonati dalla società ovvero da essa reinvestiti, non risultando tuttavia a tal fine sufficiente né la mera deduzione che l'esercizio sociale ufficiale si sia concluso con perdite contabili né il definitivo accertamento di una perdita contabile, circostanza che non esclude che i ricavi non contabilizzati, non risultando né accantonati né investiti, siano stati distribuiti ai soci (*Cassazione, sentenza 18640/08*)

* ULTIMO COMMA *

Auto e telefoni fermi sulla deducibilità Irap

di **Lelio Cacciapaglia**

Restano irrisolti alcuni aspetti legati agli ammortamenti e alle plusvalenze dei beni a deducibilità limitata, nonostante le Entrate (circolare 27/09) abbiano fornito chiarimenti sui criteri di determinazione della base imponibile Irap dei soggetti che adoperano il metodo della presa diretta dal bilancio (articolo 5 decreto Irap). Non sono stati, infatti, affrontati gli aspetti specifici delle autovetture e dei telefoni, nel presupposto che l'utilizzo sia interamente inerente all'attività (si veda la circolare 36/09).

Le criticità nascono a causa del passaggio dal metodo fiscale a quello da bilancio in merito al quale l'Agenzia ha chiarito che «le quote di ammortamento dei beni materiali non dedotte in applicazione della previgente disciplina, perché eccedenti i limiti fiscalmente ammessi, possono essere portate in deduzione a partire dall'esercizio successivo a quello in cui si conclude l'ammortamento contabile, nei limiti dell'importo derivante dall'applicazione dei coefficienti tabellari previsti dal Dm 31 dicembre 1988».

Premesso che nella nuova disciplina in vigore dal 2008 gli ammortamenti dei beni a deducibilità limitata sono ai fini Irap pienamente deducibili, occorre comprendere fino a che punto è possibile recuperare nel nuovo regime le quote di ammortamento precedentemente non dedotte, posto che la circolare consente di dedurre gli ammortamenti pregressi eccedenti la parte fiscalmente ammessa «nei limiti dell'importo derivante dall'applicazione dei coefficienti tabellari previsti dal Dm 31/12/88». In particolare, per individuare queste eccedenze occorre comprendere se si debba fare riferimento ai limiti di aliquota di cui al Dm 31 dicembre 1988, ovvero anche a quelli della norma speciale contenuta negli articoli 102 (telefoni) e 164 (autovetture) del Tuir.

S'immagini, ad esempio, che nel 2007, una autovettura del costo di 10mila euro, sia stata ammortizzata non con l'aliquota da Dm, pari al 25%, bensì con l'aliquota civilistica del 30% e conseguente ammortamento di 3mila euro. Ai fini Ires e Irap si è dedotto solo 1.000 (10.000 x 25% x 40%) con una ripresa a tassazione in Unico di 2.000 (3.000 - 1.000).

Ebbene, una volta concluso il processo di ammortamento civilistico (attivo = fondo), le alternative ai fini Irap

CHIAMATA PER L'AGENZIA Criticità sulle quote di ammortamento a causa del passaggio dal metodo fiscale a quello di bilancio

sono le seguenti:

- dedurre favorevolmente l'intera quota di ammortamento non dedotta nel 2007 in base al previgente metodo fiscale, vale a dire 2.000 (3.000 ammortamento civile - 1.000 ammortamento fiscale);
- dedurre solo 500, vale a dire la quota di ammortamento civilistica calcolata nel 2007 (3.000) in eccesso rispetto alla quota da Dm 31 dicembre 1988 (2.500);
- interpretazione ancora più penalizzante: dedurre solo 200, ossia il 40% di 500.

La soluzione più equilibrata sembra la seconda, posto che con la prima si consentirebbe un recupero di ammortamenti oggettivamente in deducibili per via della norma speciale (articolo 164 del Tuir), mentre l'ultima opzione sembra iniqua poiché si avrebbe nel nuovo metodo da bilancio un refreshing del vecchio metodo fiscale non più in vigore.

Nella circolare 27/09 l'Agenzia ha chiarito che «eventuali quote di ammortamento fiscalmente non dedotte per effetto della cessione del bene avranno rilevanza nella determinazione

della plusvalenza o minusvalenza realizzata». In altri termini, in sede di cessione il costo del bene dovrà essere assunto al lordo delle quote di ammortamento fiscalmente non dedotte.

Sempre con riferimento ai beni a deducibilità limitata, si ripropone il problema già esposto: per l'autovettura si è calcolato e iscritto in bilancio ammortamenti con l'aliquota del 30%, deducendo ai fini Ires e Irap solo il 10% (25% x 40%). In caso di vendita del bene, per comprendere quale sia la plusvalenza rilevante ai fini Irap, occorre conoscere il costo fiscalmente riconosciuto dell'autovettura. Qual è la parte dell'ammortamento calcolato e non dedotto sino al 2007 che va a incrementare il costo fiscale? La sola quota eccedente i limiti tabellari di cui al Dm 31 dicembre 1988 o anche la quota oggettivamente non deducibile per via dell'articolo 164 del Tuir? In base alla soluzione si potrà anche comprendere qual è la parte del corrispettivo della cessione che percentualmente è rilevante ai fini del calcolo della plusvalenza, ovvero della minusvalenza.

In aderenza a quanto ipotizzato per gli ammortamenti, sembra ragionevole che si debba tenere in considerazione solo la quota eccedente il limite tabellare e non anche la parte riferibile alla oggettiva in deducibilità per via della norma speciale. Sul punto sarebbe utile un chiarimento ufficiale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Cassazione. Limitata la «licenza» di verifica assegnata agli uffici

Il brogliaccio non basta per l'accertamento fiscale

È insufficiente a provare la contabilità in nero

Maria Grazia Strazzulla

Pur essendo in astratto ammissibile, qualora vi siano gravi indizi di evasione, il ricorso all'accertamento induttivo in presenza di una contabilità formalmente regolare, è però illegittimo l'accertamento fiscale fondato su un brogliaccio inidoneo a certificare l'esistenza di una contabilità in nero. È il principio affermato dalla Cassazione con la sentenza n. 15536/09, che introduce nuovi spunti di riflessione. Sembra che, infatti, la Corte abbia aperto un varco verso una nuova elaborazione dei principi che sono alla base dell'accertamento induttivo e

L'ALTRO PRINCIPIO

La presenza di conti a posto non costituisce un ostacolo allo svolgimento di indagini di tipo induttivo

delle presunzioni che ne fanno scattare l'utilizzo.

Una società di persone era stata oggetto di una verifica fiscale relativamente all'anno d'imposta 1995, con riferimento al quale gli accertatori avevano rinvenuto un brogliaccio su cui erano state annotate una serie di cifre che, secondo l'amministrazione finanziaria, erano sintomatiche di corrispettivi non regolarmente registrati. Proprio sulla base del brogliaccio ritrovato nel corso delle operazioni di verifica, l'ufficio aveva emanato a carico della società un avviso di rettifica ai fini dell'Iva, che la contribuente provvedeva a impugnare innanzi la competente commissione tributaria. In entrambi i gradi di merito la società contribuente ha avuto la meglio: in particolare, la commissione d'appello aveva ritenuto che il brogliaccio rinvenuto nel corso della verifica fiscale, consistente in un quaderno di appunti, non ave-

va le caratteristiche necessarie a certificare la natura contabile-gestionale delle somme annotate e, per tale ragione, il documento extracontabile in questione era privo di valore probatorio ai fini dell'accertamento.

Nel ricorso per Cassazione l'agenzia delle Entrate lamentava l'interpretazione fornita dalla commissione regionale, ed eccepiva il principio secondo cui la presenza di una contabilità formalmente regolare non poteva ostacolare lo svolgimento di un accertamento di tipo induttivo, in considerazione sia del ritrovamento del quaderno di appunti, sia di fatti che avevano avuto anche rilevanza penale.

Ma la Cassazione dà ragione alla contribuente, pur precisando la bontà del principio richiamato dall'amministrazione. Infatti, i supremi giudici confermano che, in presenza di una contabilità regolare, il fisco ben può procedere ad accertamento induttivo in presenza di presunzioni gravi, precise e concordanti; confermano che il ritrovamento di documenti extracontabili legati a una contabilità parallela rappresenti un indizio grave, preciso e concordante e tale da ritenere valida la scelta dell'induttivo.

Pur tuttavia, secondo la Corte, qualora il giudice di merito abbia valutato che i documenti informali rinvenuti non fossero idonei a rivelare la presenza di una evasione fiscale, ad esempio perché incerti nella sostanza e di dubbia interpretazione, l'accertamento su di essi fondato sarà illegittimo.

È bene rammentare che il prevalente indirizzo giurisprudenziale della Corte è orientato da svariati anni ad ammettere che una contabilità "in nero", rinvenuta attraverso appunti informali su quaderni, agende, block notes o altro, rappresenti un elemento indiziario dotato dei requisiti di gravità, precisione e concordanza tali da giustificare

La motivazione

■ Corte di cassazione, sentenza 15536/09

È ben vero che la presenza di una contabilità formalmente regolare non impedisce l'accertamento in rettifica dell'Ufficio operato in base al metodo logico-induttivo quando in virtù di valutazioni di congruità fondate su presunzioni gravi, precise e concordanti la suddetta contabilità risulti affetta da incompletezze, inesattezze, infedeltà tali da giustificare il motivato uso del potere di rettifica (Cassazione 5977/07 e 2613/07) (...). Ma non è il principio di diritto qui in discussione bensì la insindacabile valutazione di merito espressa dalla Commissione regionale sul contenuto del documento informale rinvenuto nei locali dell'azienda il cui valore contabile gestionale è stato escluso possa essere da chiunque riconosciuto, quanto ivi riportato difettando di qualsivoglia valore probatorio in quanto incerto e di dubbia interpretazione. Questa statuizione fondata su motivata constatazione di fatto sul documento e la sua funzione certificativa (...) non è stata censurata dall'Amministrazione nel suo ricorso (...) contrassegnato da astratte considerazioni in diritto e generici riferimenti a risultanze penali delle quali non è dato sapere in che termini siano state richiamate nei precorsi gradi di merito.

il ricorso all'accertamento induttivo e tali anche da non poter essere disattesi da un giudice (per tutte, Cassazione n. 1987/2006 e n. 8255/2008). Questo in linea di principio, ma c'è da riconoscere che soprattutto di recente la Cassazione è andata oltre. Ad esempio, sancendo la necessità che tali documenti informali debbano essere allegati al processo verbale di constatazione (Cassazione n. 13201/09; si veda il Sole 24 Ore del 15 giugno scorso); e ancora riconoscendo la rilevanza di appunti extracontabili rinvenuti presso soggetti terzi, solo attraverso un controllo incrociato con la contabilità dell'azienda accertata (Cassazione, sentenza n. 14014/09).

Insomma, appare apprezzabile lo sforzo dei giudici, quantomeno, di limitare la "licenza" a procedere sempre e comunque a un accertamento induttivo da parte dell'amministrazione, al ritrovamento anche solo di un pezzo di carta manoscritto. L'interessante messaggio della Cassazione è dunque quello di "spronare" gli accertatori alla esecuzione di ispezioni e indagini più approfondite e convincenti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Test di deducibilità. La circolare 34/E impone la valutazione per i singoli casi

Anche il cliente potenziale dribbala la rappresentanza

**Permessa
la detrazione Iva
ma l'evento
va documentato**

Luca Gaiani

L'ospitalità non è sempre di rappresentanza. Con la circolare 34/E del 13 luglio 2009 l'agenzia delle Entrate ha chiarito le diverse qualificazioni degli oneri sostenuti dalle imprese per offrire vitto, viaggio, alloggio e intrattenimento a clienti e a soggetti terzi, in base al nuovo regime delle spese di rappresentanza introdotto dalla legge 244/2007 e disciplinato dal Dm 19 novembre 2008.

Se l'ospitalità è offerta a clienti anche potenziali in occasioni particolari, il regime è quello delle spese commerciali ordinariamente deducibili; occorre però documentare adeguatamente la situazione. Discorso rosso, invece, per l'ospitalità ad agenti e rappresentanti: non è possibile l'equiparazione ai clienti e la deduzione avviene secondo criteri di inerenza.

A parte i criteri generali per inquadrare correttamente le variegate tipologie di spesa, le indicazioni più utili per le imprese riguardano le singole casistiche individuate dal Dm e il confronto con le situazioni che effettivamente si presentano nella realtà aziendale.

Nella scheda a fianco sono individuate alcune delle fattispecie più ricorrenti e su cui si concentrano gli interrogativi dei contribuenti.

È spesa di rappresentanza quella per l'intrattenimento offerto in occasioni particolari individuate dal Dm. Si tratta dei viaggi turistici, dell'intrattenimento in occasione di ricorrenze, festività o inaugurazione di nuove sedi nonché a margine di fiere e mostre del settore. La nor-

ma non precisa quali debbano essere i beneficiari dell'erogazione. Dalla circolare si evince che vi possano rientrare, oltre ai clienti e ai potenziali clienti, gli altri soggetti con i quali l'impresa intenda intrattenere relazioni (agenti, consulenti, pubbliche autorità, eccetera). La disciplina non si applica invece all'organizzazione di viaggi (come pure degli altri eventi di intrattenimento sopra richiamati) effettuata a favore esclusivo dei dipendenti. Pur nel silenzio della circolare, è da ritenere che (come correttamente sostenuto da Assonime) se l'evento è offerto alla generalità del personale o a singole categorie, si tratti di erogazioni per finalità di ricreazione inquadrabili nell'articolo 100 del Tuir e deducibili nel limite del 5 per mille del costo del lavoro (in senso conforme la sentenza 2662/1994 della Commissione centrale). In questi casi, la fuoriuscita dal concetto di rappresentanza dovrebbe garantire anche la detrazione Iva (si pensi alla cena di Natale per i dipendenti), trattandosi pur sempre di spese inerenti all'esercizio dell'impresa, pur se una datata pronuncia ministeriale (riferita agli omaggi) sosteneva il contrario.

Per l'ospitalità a clienti e potenziali clienti, in occasione di visite allo stabilimento o durante fiere, il Dm prevede l'inquadramento della spesa tra quelle commerciali ordinariamente deducibili (al 75%, dal 2009, se si tratta di vitto e alloggio), il che permette anche la detrazione Iva. È necessario documentare in modo specifico lo svolgimento dell'evento per il quale si è offerta ospitalità e a tal fine abbiamo predisposto, in assenza di indicazioni della circolare, un facsimile riprodotto nella pagina.

Questo criterio dovrebbe potersi utilizzare in via analogica anche per il passato, ritenendo cioè commerciali e inerenti (non di rappresentanza) queste spese anche per il regime vigente fino al 2007 (per il quale vi era-

La via di fuga

Documentazione di spese di vitto, viaggio e alloggio (articolo 1, comma 5, Dm 19.11.2008; circolare 34/E/2009, paragrafo 7) utilizzabile per dimostrare che tali spese non sono di rappresentanza, ma ordinari costi di esercizio deducibili al 100%

Oneri sostenuti in occasione di: (ad esempio: fiera di ..., oppure sfilata di ..., oppure visita clienti alla sede di ...)

Durata: Dal giorno ... al giorno ...

Luogo: ...

Ospiti (indicare nome, cognome e azienda di appartenenza)

- ...
- ...
- ...

Attività svolte: ... (ad esempio: visita stand fieristico, oppure presentazione prodotti, oppure partecipazione a sfilata collezione autunno inverno 20XX, oppure visita stabilimento per illustrare qualità dei sistemi di produzione, eccetera)

Costi sostenuti:

- Somministrazione pasti presso ristorante : € ...
- Pernottamento presso : € ...
- Viaggio da ... a ... : € ...

Personale dell'impresa impegnato nell'attività di accoglienza: (nome, cognome, qualifica) ...

Allegati: fatture ...

Data ...

Firma del responsabile: ... (nome, cognome, qualifica)

no spesso difforni orientamenti del Fisco). L'Agenzia ha infine precisato che se l'ospitalità in occasione di tali eventi è offerta indistintamente a clienti e ad altri soggetti (ad esempio il buffet durante la fiera), tutta la spesa, anche quella per i clienti, è di rappresentanza.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



I casi

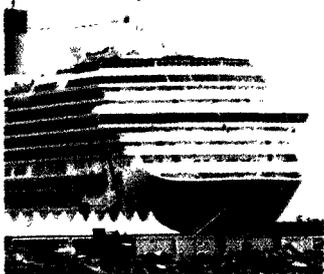
**Il caso**

■ Alcuni clienti e potenziali clienti di una società vengono invitati a visitare lo stabilimento per visionare taluni prodotti aziendali. La società offre loro il viaggio, l'alloggio presso un albergo e il vitto in un ristorante della zona

Regime fiscale

■ Spesa ordinariamente inerente (non di rappresentanza) qualora venga supportata da specifica documentazione (si veda il fac simile a sinistra). Deducibile nei limiti dell'articolo 109 Tuir (alberghi e ristoranti al 75%)

■ Iva detraibile

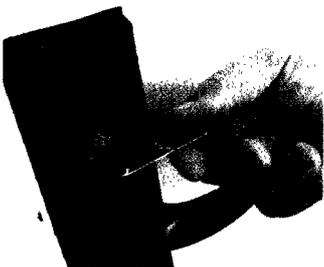
**Il caso**

■ Una società organizza una crociera a cui partecipano clienti, autorità, agenti, e così via. Durante il viaggio vengono svolte significative attività di illustrazione e promozione dei prodotti aziendali

Regime fiscale

■ Sono spese di rappresentanza, anche per l'ospitalità relativa a clienti. La circolare ha chiarito che non si può estrapolare dal totale della spesa quella riferita a questi ultimi per assoggettarla al miglior regime di cui al punto 1)

■ Iva indetraibile

**Il caso**

■ Nel corso di una fiera la società offre ospitalità (vitto e alloggio), oltre che a clienti, a giornalisti specializzati, autorità, consulenti, fornitori e agenti

Regime fiscale

■ Con riferimento a giornalisti, autorità, consulenti e fornitori, si

tratta di spese di rappresentanza. Per gli agenti non è possibile l'equiparazione ai clienti, dovendosi valutare l'inerenza caso per caso. Le spese indistinte (cena di gala durante la fiera) anche per i clienti rientrano nel regime di rappresentanza

■ Iva indetraibile

**Il caso**

■ Per le festività natalizie, la società organizza un concerto a cui vengono invitati a partecipare tutti i dipendenti e i loro familiari

Regime fiscale

■ Si tratta di erogazione liberale per finalità di ricreazione deducibile entro il tetto del 5 per mille del costo del lavoro.

■ L'Iva risulta detraibile oppure indetraibile secondo gli ordinari criteri di inerenza

**Il caso**

■ In occasione di una fiera del settore, la società sostiene i costi necessari per il noleggio e l'allestimento dello stand, il trasporto dei materiali

da esporre, il personale per accogliere i clienti

Regime fiscale

■ Si tratta di spese commerciali ordinariamente inerenti (non di rappresentanza).

■ Iva detraibile

Dichiarazione annuale. I sostituti d'imposta tirano le somme di ritenute e versamenti

Traguardo soft per il 770

Le novità che semplificano il modello da inviare online entro il 31

PAGINA A CURA DI
Silvia Bradaschia
Giuseppe Buscema

Nuovo look per la dichiarazione annuale dei sostituti d'imposta modello 770/09 semplificato, in scadenza a fine mese, dopo gli interventi legislativi del 2008. Un adempimento che dall'anno prossimo potrebbe essere superato se nel frattempo sarà avviata la mensilizzazione dei dati stabilita dalla Finanziaria 2008, ma rimandata in attesa delle modalità operative. L'agenzia delle Entrate studia, infatti, una comunicazione mensile di redditi, ritenute e addizionali che consentirà un immediato riscontro con i modelli F24.

Il modello 770 semplificato va utilizzato dai sostituti d'imposta, comprese le amministrazioni dello Stato, per comunicare in via telematica all'agenzia delle Entrate i dati fiscali relativi alle ritenute operate nell'anno 2008, nonché gli altri dati contributivi e assicurativi richiesti. L'unicità della dichiarazione anche ai fini dei contributi dovuti all'Inps, Inpdap, Ipost e all'Inail comporta la sanzionabilità per la violazione dell'obbligo dichiarativo anche quando il modello sia previsto ai soli fini contributivi (ad esempio in assenza di compensi di lavoro subordinato o autonomo e in presenza dei soli dati assicurativi Inail del familiare collaboratore).

Tra le novità di quest'anno troviamo un'apposita sezione SV dedicata alle addizionali comunali Irpef, il modello ST sdoppiato per le addizionali regionali e nuovi rigli al modello SX. L'imputazione diretta delle addizionali comunali ai singoli enti locali beneficiari introdotta dalla legge n.296/06, ha imposto una distinta evidenziazione sul modello 770 in apposito quadro SV.

Sono di particolare rilevanza anche le caselle destinate alla detassazione (con relativi conguagli) al 10% dei premi e degli straordinari introdotta ex novo dalla legge 126/08 per il periodo luglio/dicembre 2008. Tra le particolarità va evidenziato anche

l'invio separato del modello, possibile solo a determinate condizioni. La suddivisione del modello 770 in due parti potrebbe rendersi necessaria sia in caso di assistenza di due professionisti intermediari per lo stesso sostituto d'imposta (esempio consulente del lavoro e commercialista), sia in caso di sdoppiamento per motivi organizzativi in ambito aziendale (esempio ufficio del personale e ufficio amministrativo).

La facoltà per i sostituti d'imposta di inviare, oltre al frontespizio, le comunicazioni di lavoro dipendente e i prospetti SS, ST, SV e SX separatamente dalle comunicazioni di lavoro autonomo può essere esercitata solo se sono presenti entrambe le seguenti condizioni:

- devono essere trasmesse sia comunicazioni dati lavoro dipendente e assimilati, sia comunicazioni dati lavoro autonomo, provvigioni e redditi diversi;
- non sono state effettuate compensazioni "interne" tra i versamenti attinenti ai redditi di lavoro dipendente e quelli di lavoro autonomo, né tra tali versamenti e quelli riguardanti i redditi di capitale.

In questi casi i sostituti d'imposta tenuti all'invio delle sole comunicazioni relative a certificazioni lavoro autonomo non dovranno procedere alla compilazione del prospetto SV, rimanendo per loro l'obbligo dell'invio dei prospetti SS, ST e SX.

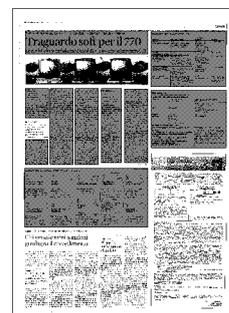
Un'altra particolarità di rilievo è rappresentata dalle operazioni straordinarie eventualmente intervenute nell'anno (fusioni, scissioni, liquidazioni, fallimenti, trasformazioni, cessioni o conferimenti d'azienda, conferimento di ramo d'azienda, eccetera).

La distinzione delle situazioni che comportano l'estinzione o meno del sostituto d'imposta sono determinanti al fine della corretta presentazione del modello 770. Alle operazioni straordinarie con estinzione del sostituto d'imposta, vanno applicate regole distinte a seconda che l'attività prosegua o non prosegua

con un altro soggetto.

Dalle operazioni straordinarie possono verificarsi:

- passaggio di dipendenti, senza interruzione del rapporto di lavoro, con rilascio di un unico Cud contenente il conguaglio di tutti i redditi percepiti dal lavoratore nel periodo d'imposta e la compilazione dei punti 63 e 64 (redditi erogati da altri soggetti);
- interruzione del rapporto di lavoro e la successiva riassunzione da parte di altro soggetto con rilascio di due Cud distinti (il primo con Tfr liquidato e il secondo con eventuale conguaglio unico per l'intero periodo d'imposta).



I prospetto SV

Il versamento dell'addizionale comunale all'Irpef è attribuito direttamente ai comuni di riferimento.

Conseguentemente, i versamenti mediante F24 vengono effettuati compilando tanti righe quanti sono i comuni interessati e riportando il relativo codice comunale.

Nel prospetto SV, invece, il dato andrà indicato cumulativamente tenendo conto della data di versamento. In pratica, per ogni data di versamento si indicano le ritenute per addizionali comunali versate mediante l'esposizione in un solo rigo.

Le istruzioni avvertono che nelle ipotesi in cui ci sia difformità relativamente al periodo di riferimento e ai codici tributo, presenza di versamenti per ravvedimento ovvero codificati con diverse note o ancora di pagamenti effettuati in tesoreria, nel prospetto SV vanno compilati più righe per l'indicazione dei versamenti relativi alle addizionali comunali anche se avvenuti nella stessa data.

I cambiamenti da conoscere per una compilazione corretta

1

Ravvedimento operoso con sanzioni ridotte

Il decreto anticrisi ha ridotto a un decimo l'importo della sanzione in caso di ravvedimento entro il termine di presentazione del modello 770

2

Lavoro straordinario e premi produttività

Vanno compilati gli appositi campi da 77 a 81. Nel caso di importi corrisposti da altri soggetti, occorre compilare anche i punti da 81-bis a 81-sexies

3

Familiari a carico

Occorre indicare obbligatoriamente i codici fiscali dei familiari a carico per i quali i lavoratori hanno goduto di detrazioni fiscali

4

Lavoro autonomo occasionale

È prevista la causale "0" nel quadro SC per l'indicazione dei dati relativi a compensi corrisposti a lavoratori autonomi occasionali non iscritti alla gestione separata Inps

5

Credito per le famiglie numerose

Credito famiglie numerose corrisposto a lavoratori dipendenti compilando il campo 33-bis

6

Assistenza fiscale

Nella parte D della «Comunicazione dati...» è prevista una distinta indicazione (per il dichiarante e per il coniuge) per gli importi relativi al saldo Irpef 2007, alla prima rata di acconto 2008 e all'acconto di tassazione separata

7

Sdoppiamento del prospetto «ST»

Il prospetto ST è stato sdoppiato e strutturato in due sezioni
- nella prima vanno inseriti i dati sulle ritenute Irpef operate e le imposte sostitutive prelevate;
- nella seconda devono essere indicate le informazioni relative alle trattenute effettuate a titolo di addizionale regionale all'imposta sul reddito delle persone fisiche.
Su entrambi i prospetti trovano posto i campi per l'evidenziazione dell'utilizzo dei crediti che vanno a ridurre i versamenti.

8

Credito canoni di locazione

Per il recupero credito del canone di locazione corrisposto ai dipendenti il datore di lavoro deve compilare il campo 38-bis del modello 770

9

Addizionali comunali Irpef

Le addizionali comunali Irpef trattenute ai lavoratori vanno indicate nel nuovo quadro SV del modello 770/09 semplificato

Violazioni e «punizioni» intere e ridotte

Violazione	Sanzione prevista	Ravvedimento operoso	Termini
Omesso o ritardato versamento	30% della ritenuta non versata più interessi da calcolarsi dalla data di scadenza	3% dell'importo da versare oltre interessi da calcolarsi dalla data di scadenza fino alla data di versamento	31 luglio 2009
Omessa o insufficiente ritenuta	20% della ritenuta non operata	2% dell'importo da versare	31 luglio 2009
Omessa presentazione del modello 770 nel caso di ritenute non versate	Dal 120 a 240% dell'ammontare delle ritenute non versate (minimo 258,23 euro), oltre a 51,65 euro per ogni percettore non dichiarato	Versamento di una sanzione di 21,52 euro, oltre al ravvedimento per le singole ritenute non versate	29 ottobre 2009
Omessa presentazione del modello 770 nel caso di ritenute versate	Sanzione da 258,23 euro a 2,065,83 euro, oltre a 51,65 euro per ogni percettore non dichiarato	Versamento di una sanzione di 21,52 euro	29 ottobre 2009
Presentazione di una dichiarazione infedele	Sanzione dal 100 al 200% dell'importo delle ritenute non versate riferibili alla differenza, con un minimo di 258,23 euro, oltre a 51,65 euro per ogni percettore non dichiarato	Sanzione pari ad un decimo del minimo	Entro il termine di presentazione della dichiarazione per l'anno 2009

I casi particolari**Operazioni straordinarie con adeguate indicazioni**

Obiettivo	Verifica dell'agenzia delle Entrate su:	Correttezza degli adempimenti del sostituto Certificazione del sostituto corrispondente alla situazione
Ipotesi	Modello Cud	Unico modello che raggruppa l'intero periodo Rilascio di due Cud
Verifica per il 770	Estinzione del sostituto Non estinzione del sostituto Decesso del sostituto	Diverse modalità di compilazione

Due professionisti con quadri separati

Divisione del modello 770 tra due soggetti (per esempio commercialista e consulente del lavoro)

Condizioni: - che debbano essere trasmesse sia comunicazioni dati lavoro dipendente sia comunicazioni dati lavoro autonomo - che non siano state effettuate compensazioni «interne» tra i versamenti attinenti ai redditi di lavoro dipendente e quelli di lavoro autonomo, né tra tali versamenti e quelli riguardanti i redditi di capitale	I codici tributo per redditi percepiti dai lavoratori autonomi, provvigioni e redditi diversi (1019, 1020, 1038, 1040, 1051, 3802, 3815, 3840, 5004, 5005, 5006, 5007, 5024) andranno evidenziati dal soggetto che predispone la parte relativa a tali redditi. Stesso dicasi per i lavoratori subordinati
--	---

L'appeal. Chiusura molto agevolata pagando con F24 entro fine mese

Chi versa le mini-sanzioni guadagna il ravvedimento

I REQUISITI

Per accedere con importi pari a un dodicesimo o a un decimo della misura ordinaria non devono essere iniziate ispezioni

Alla scadenza della trasmissione della dichiarazione dei sostituti di imposta, si conclude anche il termine per effettuare il ravvedimento operoso. Entro il 31 luglio 2009, infatti, potranno essere sanate eventuali irregolarità relative al periodo di imposta 2008 (articolo 13 del Dlgs n. 472/1997).

Quest'anno il ravvedimento presenta un appeal maggiore in quanto dal 29 novembre 2008 è stata modificata la misura delle sanzioni da versare.

La riduzione delle sanzioni in caso di ravvedimento è la seguente:

- a un dodicesimo del minimo nel caso di regolarizzazione entro trenta giorni dalla data della sua commissione;
- a un decimo del minimo, se la regolarizzazione degli errori e delle omissioni, anche se incidenti sulla determinazione o sul pagamento del tributo, avviene entro il termine per la presentazione della dichiarazione relativa all'anno nel corso del quale è stata commessa la violazione.

Oltre al pagamento della sanzione ridotta, il contribuente dovrà versare l'eventuale imposta omessa o versata in misura insufficiente, maggiorata dell'interesse legale da calcolarsi dalla data in cui il versamento avrebbe dovuto essere eseguito e fino alla data di pagamento.

Unica condizione per poter accedere è che la violazione non sia stata già constatata e comunque non siano iniziati accessi, ispezioni, verifiche o altre attività amministrative di accertamento delle quali l'autore o i soggetti solidalmente obbligati, abbiano avuto formale conoscenza.

Affinché il ravvedimento operoso esplichi i propri effetti

è necessario che risulti perfezionato; conseguentemente, la riduzione della sanzione ad esempio in misura pari a un dodicesimo nel caso il versamento fosse stato effettuato entro i trenta giorni dalla scadenza, non è consentita qualora, entro gli stessi termini, il contribuente non abbia proceduto al versamento della sanzione ridotta. In tal caso, quindi, entro il 31 luglio, occorrerà procedere all'eventuale versamento degli interessi legali e della sanzione in misura pari a un decimo di quella prevista.

Il versamento deve essere effettuato esponendo nel modello F24 gli importi comprensivi di interessi utilizzando i codici relativi ai tributi che si intendono regolarizzare (per esempio 1040 in caso di ritenute di lavoro autonomo). Ricordiamo infatti che il codice, istituito dall'agenzia delle Entrate con risoluzione n.109 del 22 maggio 2007 da utilizzare per il versamento degli interessi legali mediante F24 in occasione del ravvedimento, non riguarda i sostituti di imposta.

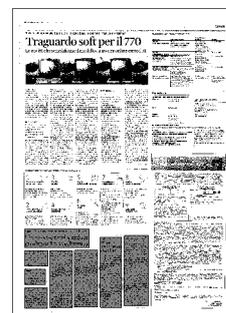
La sanzione andrà esposta col codice tributo 8906, indicando nel campo rateazione il mese di riferimento e nell'anno quello per il quale si effettua il pagamento, quindi 2008. Per l'esposizione dei dati relativi al ravvedimento operoso effettuato, occorre tenere conto che nel prospetto "ST" debbono essere indicati i versamenti effettuati fino alla data di presentazione della dichiarazione. La compilazione avviene indicando al punto 1 l'importo della ritenuta operata, al punto 7 l'importo del versamento effettuato comprensivo degli interessi che andranno indicati separatamente al punto 8.

Dovrà inoltre essere barrata l'apposita casella "ravvedimento operoso". L'importo della sanzione ridotta versata, invece, non dovrà essere esposta.

OBBLIGATI

All'appello anche curatori e liquidatori

Il curatore nel fallimento, e il commissario liquidatore nella liquidazione coatta amministrativa, acquistano la qualifica di sostituti d'imposta non solo in relazione all'obbligo di ritenuta stabilito per i redditi di lavoro dipendente, ma anche per gli obblighi di ritenuta previsti per le altre tipologie di reddito. Perciò hanno l'obbligo di presentazione del modello 770 in nome e per conto del soggetto estinto. Questo sia per il modello relativo all'anno antecedente la dichiarazione di fallimento, sia per quello relativo alla frazione d'anno precedente la data della sentenza di fallimento. Dal 2006 sono stati inclusi tra i soggetti che rivestono qualifica di sostituto d'imposta e dovranno, pertanto, provvedere a tutti gli adempimenti conseguenti al pagamento di compensi soggetti a ritenuta.



Breve guida sui rimedi a favore di Caf e professionisti. La prossima scadenza il 30 agosto

Modelli 730, non tutto è perduto

Errori o omesse presentazioni: ecco come limitare le sanzioni

Pagina a cura
di MAURIZIO BONAZZI

Scaduto il termine per l'invio telematico dei modelli 730/2009, per Caf e professionisti si apre ora la stagione dei rimedi agli errori. Sarà infatti possibile trasmettere telematicamente le dichiarazioni rimaste nel cassetto, oppure sanare le violazioni commesse (da loro o dai loro assistiti) nella compilazione delle dichiarazioni. Il tutto fruendo degli ulteriori sconti concessi dal dl n. 185 del 2008 il quale, come noto, ha reso ancor più appetibile l'utilizzo del ravvedimento operoso disciplinato dall'art. 13 del dlgs n. 472 del 1997. Ecco una breve guida per ridurre al minimo il carico sanzionatorio.

Omessa presentazione. I Caf che si sono accorti di non aver inviato telematicamente all'Agenzia delle entrate uno o più modelli 730/2009 entro lo scorso 15 luglio (30 giugno per i cosiddetti «730 sperimentali») possono ora ravvedersi trasmettendoli tardivamente purché non oltre il 10 novembre 2009; se però lo faranno entro il 30 agosto avranno diritto a uno sconto maggiore nel pagamento delle sanzioni.

Al riguardo, infatti, l'Agenzia delle entrate, con la circolare n. 11/E del 19/2/2008, ha precisato che per la trasmissione telematica dei modelli 730, il ravvedimento è consentito fino al 10 novembre (termine ultimo per l'invio telematico delle dichiarazioni integrative). Ne consegue che se il modello 730 viene inviato tardivamente, ma entro il 30 agosto (cioè entro 90 giorni dal termine di presentazione del 730 da parte del contribuente al Caf, che quest'anno scadeva il 1° giugno), il ravvedimento operoso avverrà ai sensi dell'articolo 13, comma 1,

lettera c), del dlgs n. 472 del 1997: vale a dire con una riduzione della sanzione a un dodicesimo del minimo (€ 43,04 = € 516,46/12). Qualora invece il modello venga inviato tra il 31 agosto e il 10 novembre 2009 il ravvedimento troverà collocazione nella lettera b) del medesimo comma 1 dell'art. 13, con un abbattimento della sanzione a un decimo del minimo (€ 51,65 = € 516,46/10). Sempre con la circolare n. 11/E/2008 l'Agenzia ha anche precisato che l'intermediario che intende ravvedersi deve fare riferimento alle sanzioni applicabili per ciascuna dichiarazione tardiva, e quindi indipendentemente dal fatto che venga trasmesso un unico «file» contenente più modelli 730 tardivi, in quanto «resta valido il principio secondo cui ai fini del ravvedimento le singole violazioni non possono essere cumulate giuridicamente, ma devono essere definite singolarmente».

Errori nel modello 730/2009.
Da un'ulteriore analisi dei mo-

delli 730 già inviati all'amministrazione finanziaria, potrebbero emergere due tipologie di errori: una a danno del contribuente e l'altra a danno del fisco. Per quanto concerne gli errori del primo tipo (per esempio in caso di omessa indicazione di oneri deducibili e/o detraibili) il contribuente può presentare, entro il 26/10/2009, un modello 730 integrativo a un Caf. Quest'ultimo elabora un nuovo prospetto di liquidazione modello 730-3 e lo consegna all'assistito unitamente alla copia della dichiarazione integrativa; fa pervenire il modello 730-4 integrativo al sostituto d'imposta che effettua il conguaglio a credito sulla retribuzione erogata nel mese di dicembre; trasmette all'Amministrazione finanziaria, per via telematica, i dati contenuti nelle dichiarazioni integrative dei modelli 730/2009;

il tutto entro il 10/11/2009.

Per gli errori del secondo tipo, cioè quelli la cui correzione determina un minor rimborso o un maggior debito, il contribuente può presentare, entro il 30/9/2009, una dichiarazione «correttiva nei termini», utilizzando il modello Unico 2009, e provvedere direttamente al pagamento delle somme dovute, compresa la differenza rispetto all'importo del credito risultante dal modello 730 che verrà comunque rimborsato dal sostituto d'imposta. Passato il

termine del 30 settembre il contribuente potrà, entro il termine previsto per la presentazione del modello Unico 2010, correggere o integrare la dichiarazione, ai sensi degli artt. 13, comma 1, lett. b) del dlgs n. 472 del 1992. In tal caso la sanzione ridotta sarà del 3% (se si tratta di errori rilevabili dall'amministrazione finanziaria in sede di liquidazione o di controllo formale delle imposte dovute ex artt. 36-bis e 36-ter del dpr n. 600 del 1973, quali sono le indicazioni in misura superiore a quella spettante di oneri deducibili o detraibili) o del 10% (in caso di errori diversi da quelli rilevabili in sede di liquidazione o di controllo formale come ad esempio l'omessa o errata indicazione di redditi).

L'infedeltà del visto di conformità. Il ravvedimento del contribuente che ha esposto nel modello 730 oneri deducibili e detraibili (in tutto o in parte) non spettanti evita l'irrogazione della sanzione al responsabile dell'assistenza fiscale del Caf relativamente all'infedeltà del visto di conformità. Questo perché, in base a quanto disposto dal comma 1 dell'art. 39 del dlgs n. 241 del 1997, come novellato dalla legge n. 296 del 2006, il soggetto che rilascia il visto in maniera infedele è assoggettato



a sanzione alla duplice condizione che dalle attività di controllo e liquidazione della dichiarazione emerga un maggior debito a carico del dichiarante e che tale maggior debito sia superiore al limite di euro 16,53. Ne consegue che se con la dichiarazione integrativa sono state eliminate le cause che hanno determinato l'infedeltà del visto nessuna sanzione potrà essere inflitta al Caf che li ha rilasciati (cfr. circolare n. 11/E/2008). Invece, nel caso in cui il contribuente, ancorché avvisato dal Caf, non intenda ravvedere un errore che coinvolge la regolarità del visto, il responsabile dell'assistenza fiscale del Caf può ravvedersi, beneficiando della riduzione delle sanzioni prevista dall'art. 13, comma 1, lettera b) del dlgs n. 472 del 1997. In base a tale norma la sanzione si riduce a un decimo del minimo (€ 25,80 = € 258/10) per ogni violazione, se la regolarizzazione avviene entro il termine per la presentazione della dichiarazione relativa all'anno nel corso del quale è stata commessa la violazione. Termine, quest'ultimo, che l'Agenzia delle entrate, con la circolare n. 11/E/2008, ha ritenuto essere quello di trasmissione telematica del modello 730. Quindi, il ravvedimento di un'infedeltà del visto rilasciato su un modello 730/2009 potrà essere ravveduto dall'autore della violazione fino al 30/6/2010. Va infine ricordato che con la circolare n. 52/E del 27/9/2007, l'Agenzia delle entrate ha previsto l'invio, entro la stessa scadenza, di una comunicazione i cui contenuti e modalità di presentazione, avrebbero dovuto essere esplicitati con provvedimento che, ancor oggi, risulta inedito. Nelle more della divulgazione di tale documento sarà sufficiente effettuare il pagamento, nei termini previsti, della sanzione ridotta.

Come correre ai ripari

Errore o violazione	Sanzione intera	Sanzione con ravvedimento	Termini e modalità per il ravvedimento
<i>Omesso o tardivo invio del modello da parte del Caf</i>	Da 516,46 a 5.164,57 euro per ogni tardivo o omesso	€ 43,04 per ogni 730	Entro il 30/8/09 invio dei 730
<i>Errori ed omissioni del contribuente la cui correzione determina un minor credito o un maggior debito</i>	30% (in caso di errori rilevabili in sede di controllo formale) o 100% (in caso di errori diversi da quelli rilevabili in sede di controllo formale)	€ 51,65 per ogni 730 2,5% o 3% della maggior imposta o del minor credito risultante dalla dichiarazione "correttiva nei termini"	Dal 31/8/09 al 10/11/09 invio dei 730 Se il contribuente presenta un Unico 2009 "correttivo nei termini" entro il 30/9/09 ed effettua il pagamento (comprensivo di sanzione del 3% e interessi) dopo il 17/8/09. Se il pagamento viene invece eseguito tra il 17/7/09 e il 17/8/09 è dovuta una sanzione pari al 2,5% dell'imposta maggiorata dello 0,40%.
	30% della maggior imposta o del minor credito (in caso di errori rilevabili in sede di controllo formale)	3% della maggior imposta o del minor credito risultante dal modello Unico "integrativo"	Se il contribuente presenta Unico integrativo entro il 30/9/2010 ed entro tale data esegue i versamenti (comprensivi di sanzioni e interessi)
	100% (in caso di errori diversi da quelli rilevabili in sede di controllo formale)	10% della maggiore imposta o del minor credito risultante dal modello Unico "integrativo"	Se il contribuente presenta Unico integrativo entro il 30/9/2010 ed entro tale data esegue i versamenti (comprensivi di sanzioni e interessi)
<i>Infedeltà del visto da parte del responsabile dell'assistenza fiscale del Caf</i>	Da 258 a 2.582 euro per ciascuna violazione	Nessuna	Se a seguito del ravvedimento del contribuente non risulta dovuta un'imposta superiore a € 16,53.
<i>Infedeltà del visto da parte del responsabile dell'assistenza fiscale del Caf (senza ravvedimento del contribuente)</i>	Da 258 a 2.582 euro per ciascuna violazione	€ 25,80 per ciascuna violazione	Se il responsabile dell'assistenza fiscale del Caf (o il Caf stesso) effettua il pagamento della sanzione ridotta entro il 30/6/2010
<i>Errori ed omissioni del contribuente la cui correzione determina un (maggior) credito o un minor debito</i>	Nessuna	Nessuna	Presentazione di un 730 integrativo (entro il 26/10/09 al Caf ed entro il 10/11/09 all'Agenzia) oppure con un Unico integrativo entro il 30/9/2010

I contenuti di una recente direttiva di Equitalia sulle ulteriori istanze di dilazione dei ruoli

Rateazione bis solo a chi merita

Il contribuente dev'essere in regola con i pagamenti precedenti

Due casi tipo

L'ulteriore rateazione della ditta individuale*

Rateizzazione in essere, con pagamenti regolari	carico residuo € 12.000
Nuovo debito iscritto a ruolo	€ 5.000
Debito complessivo	€ 17.000
Richiesta rateizzazione nuovo debito	Certificazione ISEE: € 70.000
Rateizzazione nuovo debito	39 rate da 128 € ciascuna (5.000/39)
Rateazione precedentemente accordata	Nessuna modifica
Scadenza mensile rate del nuovo piano	Giorno prescelto dal debitore nell'istanza oppure quello del precedente piano

L'ulteriore rateazione della società di capitali*

Rateizzazione in essere, con pagamenti regolari	carico residuo € 100.000
Nuovo debito iscritto a ruolo	€ 75.000
Debito complessivo	€ 175.000
Richiesta rateizzazione nuovo debito avvalendosi dei documenti già presentati tranne indice ALFA da ricalcolare:	ALFA: (debito compl./Val. prod. Rett.) x 100 Ovvero: (175.000/3.750.000) x 100 = 4,6
Rateizzazione nuovo debito	36 rate mensili da 2.083,33 + i
Rateazione precedentemente accordata	Nessuna modifica
Scadenza mensile rate del nuovo piano	Giorno prescelto dal debitore nell'istanza oppure quello del precedente piano

* Fonte: Equitalia Spa

Pagina a cura
DI ANDREA BONGI

L'accesso a nuove e ulteriori rateazioni sarà consentito solo ai contribuenti meritevoli, che hanno regolarmente adempiuto ai pagamenti previsti dalla precedente dilazione accordata. Per la determinazione del numero delle rate che Equitalia potrà concedere sulla nuova cartella bisognerà tener conto dei correttivi introdotti per verificare l'incidenza del debito complessivo costituito dal nuovo ruolo e dal residuo della rateazione precedente. Per la presentazione di nuove istanze di dilazione, successive alla prima, occorrerà una nuova modulistica che potrà essere, in certi casi, anche semplificata in ordine alla documentazione da allegare.

Sono questi, in estrema sintesi, i principali contenuti della nuova direttiva Equitalia diffusa lo scorso 8 luglio e dedicata alla disciplina delle istanze di rateazione successive a una precedente rateazione già concessa.

Preso atto degli effetti della crisi di liquidità delle imprese e

in generale del sistema Italia, la società che gestisce la riscossione scende dunque in campo con una nuova direttiva, aprendo di fatto la possibilità di accedere a una ulteriore rateazione anche per i debitori che già beneficiano di un provvedimento di rateazione ancora in corso.

Ovvio che la definizione delle linee guida di comportamento impartite alle società del gruppo Equitalia nasce dall'esigenza di queste ultime di dare concrete e definitive risposte ai contribuenti che chiedevano di poter accedere a ulteriori piani di dilazione in presenza di nuove iscrizioni a ruolo.

I problemi affrontati dalla recentissima direttiva si muovono dunque su tre principali fronti: la determinazione dell'entità del debito complessivo utile per la misurazione della sussistenza o meno della difficoltà ad adempiere, che nella maggior parte dei casi costituisce il presupposto necessario per la concessione del beneficio della dilazione di pagamento; la necessità o meno di acquisire nuovamente tutta la documentazione di supporto dell'istanza di dilazione; la verifica della correttezza del

debitore in ordine alla sua regolarità nei pagamenti relativi alla precedente dilazione concessa.

In via del tutto secondaria la direttiva affronta anche la problematica inerente la tempistica delle nuove e ulteriori rate mensili concesse al debitore prevedendo che la scadenza delle stesse possa coincidere con quella prevista nel precedente piano di ammortamento oppure, in caso di manifestazione espressa in tal senso dal debitore, in un altro giorno del mese. Ciò potrà risultare estremamente utile in tutte quelle situazioni dove le difficoltà finanziarie sono tali da consigliare di non accumulare nel medesimo giorno del mese più scadenze di pagamento.

Naturalmente la modulistica, la documentazione e l'istruttoria della nuova e ulteriore richiesta di dilazione varieranno a secon-



da che il nuovo debito sia o meno superiore a 5 mila euro e che il contribuente sia un persona fisica o il titolare di ditta individuale in regime semplificato oppure sia una società, un'ente, un'associazione o un imprenditore in contabilità ordinaria.

Per debiti di importo complessivo superiori a 5 mila euro le procedure variano a seconda della natura del contribuente. Vediamo come si articolano le richieste di ulteriore dilazione degli importi iscritti ruoli nelle due ipotesi descritte.

Persone fisiche o titolari di ditte individuali in contabilità semplificata. In via preliminare è necessario precisare che per l'esame di queste nuove istanze di dilazione presentate per nuovi importi iscritti nei ruoli, le società del gruppo Equitalia dovranno fare facendo riferimento alle linee guida già impartite con le precedenti direttive.

Le varianti rispetto alle procedure ordinarie possono essere in questi casi rappresentate dall'indicatore Isee e dall'entità del debito rilevante ai fini della determinazione del numero massimo delle rate che potranno essere concesse.

Per quanto riguarda l'indicatore della situazione economica equivalente (Isee) del nucleo familiare del debitore lo stesso dovrà necessariamente essere acquisito in allegato all'istanza di nuova rateazione. Tuttavia, si legge nella direttiva dell'8 luglio scorso, vista la validità annuale del documento in oggetto, se la nuova istanza di rateazione viene presentata entro dodici mesi dalla data di rilascio della precedente certificazione utilizzata ai fini della rateazione già concessa, il contribuente può ritenersi esonerato dalla presentazione di una nuova certificazione. Ciò ovviamente fatta salva la possibilità che il contribuente non intenda comunque presentare la suddetta certificazione per dimostrare un intervenuto peggioramento nella situazione economica del proprio nucleo familiare. Questa circostanza infatti potrebbe consentire al contribuente di ottenere un maggior numero di rate favorendo la gestione della propria liquidità.

Per quanto attiene invece all'entità del debito che dovrà formare oggetto di valutazione della nuova richiesta di rateazione la direttiva precisa che lo stesso non è dato solo dall'importo di quello iscritto nel ruolo per il quale si richiede la rateazione ma dalla sommatoria di quest'ultimo con il debito

complessivo residuo non ancora scaduto relativo alla dilazione già in essere.

Ciò premesso risulta quindi evidente che la nuova dilazione potrà essere concessa dopo aver verificato: la regolarità nei pagamenti relativi al precedente piano di ammortamento concesso; la sussistenza della soglia di accesso al beneficio della dilazione sulla base dell'importo del debito e della corrispondente classe di Isee così come definiti dalle precedenti direttive Equitalia.

Una volta verificata la sussistenza delle suddette condizioni e verificato quindi che il contribuente non è in grado di assolvere all'obbligazione in un'unica soluzione, per la determinazione del numero di rate che potranno essere concesse occorrerà riportare il debito complessivo, calcolato con le modalità sopra indicate, con l'importo della c.d. rata minima relativa alla corrispondente alla classe di Isee.

Nell'esempio in pagina abbiamo riprodotto, sulla base delle indicazioni contenute nella direttiva in commento, un esempio di richiesta di ulteriore rateazione da parte di una persona fisica e il responso finale della stessa.

Società di capitali, di persone e imprese individuali in ordinaria. Anche per queste tipologie di soggetti l'esame delle ulteriori richieste di rateazione dei ruoli faranno riferimento, ovviamente, alle indicazioni già fornite con le direttive emanate in precedenza da Equitalia. Qui in particolare, oltre alla verifica in ordine alla regolarità dei pagamenti rispetto al precedente piano di dilazione accordato, le maggiori problematiche si concentrano nella valutazione della sussistenza della situazione di temporanea difficoltà di adempiere e nella costruzione dei due indicatori di riferimento: l'indice di liquidità e l'indice Alfa.

Per quanto riguarda in particolare il secondo di essi occorrerà di nuovo tener conto del fatto che il debito complessivo, posto al numeratore di tale indice, sarà ora rappresentato dal debito iscritto nei ruoli per il quale il contribuente chiede ora la rateazione al quale dovrà essere aggiunto il complessivo debito residuo non ancora scaduto relativo alla rateazione in essere. Nell'esempio in pagina abbiamo riprodotto la costruzione dell'indice Alfa sulla base delle indicazioni fornite nella direttiva Equitalia in commento.

Naturalmente i responsi forniti

dagli indicatori rideterminati sulla base delle nuove indicazioni in ordine al debito complessivo costituiranno la base per determinare sia l'accesso alla rateazione sia il numero massimo di rate concedibili.

Anche per le società di capitali e gli altri soggetti equiparati sarà inoltre possibile presentare la nuova ed ulteriore istanza di dilazione in forma semplificata per quanto attiene alla documentazione da allegare. Se infatti l'ulteriore richiesta di dilazione viene presentata entro i sei mesi dalla presentazione della precedente, sarà possibile evitare di ripresentare nuovamente la documentazione di tipo economico-patrimoniale già allegata alla prima istanza.

Resta ovviamente salva anche in questa ipotesi la possibilità che il contribuente decida comunque di ripresentare una nuova documentazione più aggiornata magari per evidenziare l'aggravarsi della situazione di difficoltà economica e finanziaria in cui versa la sua azienda al fine di ottenere un piano di ammortamento più lungo rispetto a quanto potrebbe essere concesso sulla base della documentazione precedente.

Importi fino a 5.000 euro. Quando l'importo iscritto nel nuovo ruolo sommato con il debito residuo della precedente dilazione già concessa è inferiore a 5 mila euro, alla nuova richiesta di dilazione potranno essere applicate le procedure semplificate previste nella direttiva Equitalia del 13 maggio 2008. Tale procedura semplificata potrà consentire di ottenere una nuova dilazione tramite semplice istanza motivata di parte senza necessità di allegare documentazione comprovante la situazione di difficoltà ad adempiere.

La procedura semplificata sopra descritta potrà consentire di ottenere, al massimo, una dilazione in 36 rate mensili calcolate facendo riferimento unicamente all'entità del debito iscritto nei nuovi ruoli.

Quando la nuova cartella è di importo non superiore a 5 mila euro, ma il debito complessivo risulta superiore a tale importo, il contribuente potrà, a sua scelta, optare per due tipi di richiesta di ulteriore dilazione: uno semplificato dove il debito rilevante ai fini della concessione delle rate sarà unicamente quello relativo al nuovo ruolo e uno ordinario dove invece il debito rilevante sarà quello complessivo calcolato con le modalità sopra illustrate.

La Cassazione: il rischio di condanna rimane, ma solo per la dichiarazione fraudolenta

Fatture false, punibilità ristretta

Non c'è reato per chi scarica l'Iva su un servizio non fruito

Adesione e circostanze attenuanti

L'art. 13 del d. lgs. n. 74/2000, titolato "Circostanza attenuante. Pagamento del debito tributario" ai suoi commi 1 e 2 rispettivamente così dispone:

1. Le pene previste per i delitti di cui al presente decreto sono dimi-
nuite fino alla metà e non si applicano le pene accessorie indi-
cate nell'articolo 12 se, prima della dichiarazione di apertura del
dibattimento di primo grado, i debiti tributari relativi ai fatti
costitutivi dei delitti medesimi sono stati estinti median-
te pagamento, anche a seguito delle speciali procedure
conciliative o di adesione all'accertamento previste dalle
norme tributarie.
2. A tale fine, il pagamento deve riguardare anche le sanzioni
amministrative previste per la violazione delle norme tribu-
tarie, sebbene non applicabili all'imputato a norma dell'articolo 19, comma 1.

Con specifico riguardo alla previsione di cui al primo comma, il Ministero delle finanze ha chiarito che l'attenuante ora citata, può essere applicata a tutte le tipologie di definizione dei rapporti tribu-
tari quali l'accertamento con adesione, la conciliazione giudiziale, l'acquiescenza di cui all'art. 15
del D.Lgs. n. 218/1997 ed il ravvedimento, nonché a tutte quelle di futura introduzione da parte del
legislatore tributario. Tra queste ultime, si ritiene rientri senz'altro anche la procedura di adesione
ai verbali che, come noto, non comporta alcuna rinuncia all'imposizione. Per contro, la giurispru-
denza, appunto in contrasto con la tesi ministeriale, ritiene che l'applicabilità dell'attenuante in
parola non trovi applicazione nel caso di accertamento con adesione atteso che il debito non viene
integralmente saldato. In termini si era già espressa la sentenza Cass., sez. III pen., 13 maggio
2004, n. 30580. Questa tesi è stata oggi ribadita nella sentenza n. 3203/2009.



Pagina a cura
DI MASSIMILIANO TASINI

Non è punibile l'ammi-
nistratore di società che
usa fatture false emes-
se sull'azienda a fronte
di servizi dalla stessa non fruiti.
Lo ha stabilito la Corte di cassazione
nella sentenza 23 gennaio
2009 n. 3203.

Il caso di specie. L'ammi-
nistratore di una società per azio-
ni ricorre per Cassazione contro
la sentenza resa dalla Corte di
appello di Firenze che lo aveva
dichiarato colpevole del reato
previsto dall'art. 2 del dlgs n.
74/2000. L'amministratore è
stato tratto a giudizio per avere
indicato nelle dichiarazioni
annuali Iva e imposte dirette
elementi passivi fittizi e se-
gnatamente costi non inerenti
all'esercizio dell'attività di im-
presa; il tutto sarebbe accaduto
avvalendosi di fatture per ope-
razioni soggettivamente ines-
istenti. Secondo la procura della
repubblica, dopo aver stipulato
contratti di locazione aventi a
oggetto un complesso immobi-
liare di una società, articolato

in più fabbricati e destinato in
massima parte a uso abitativo
suo e della sua famiglia, tra la
società proprietaria srl immo-
biliare l'amministratore (di cui
egli stesso era socio di maggio-
ranza) e la spa (di cui era del
pari socio di maggioranza e am-
ministratore), l'amministratore
effettuava lavori di manuten-
zione ordinaria e straordinaria,
nonché spese correnti, facendo
indicare nelle relative fatture
come committente e/o fruitore
dei servizi detta società (e non
anche sé medesimo o i compo-
nenti della sua famiglia), e
quindi poi imputando i relati-
vi costi nella contabilità della
spa medesima. I giudici di me-
rito hanno accertato in punto
di fatto che le fatture dedotte
nella contabilità della società
per azioni riguardavano anche
parti del complesso immobilia-
re non utilizzate dalla società,
bensì a uso abitativo esclusivo
della persona fisica dell'im-
putato e della sua famiglia.
Anche il giudice di appello ha
confermato questa prospetta-
zione, osservando in punto di
diritto che la nozione di fatture

soggettivamente inesistenti, di
cui al dlgs n. 74 del 2000, art. 1,
assume un significato non for-
male, ma sostanziale, nel senso
indicato dalla norma, di fatture
che non sono riferibili ai sogget-
ti «effettivi» dell'operazione e,
cioè, ai soggetti che sono i reali
destinatari delle prestazioni
oggetto di fatturazione; e, nel
caso in esame, tali destina-
tari dovevano essere individuati
nella persona dell'imputato e
della sua famiglia e non nella
società che aveva stipulato il
contratto di locazione.

Il ricorso. Nel ricorso per
Cassazione, l'imputato ha de-
nunciato la violazione ed errata
applicazione del dlgs n. 74 del
2000, art. 2. La difesa sostiene
che, in base alla normativa fisca-
le e, segnatamente, al dpr n. 633
del 1972, art. 21, vi è obbligo di
emettere fatture per operazioni



imponibili nei confronti dei «soggetti fra cui è effettuata l'operazione». Tali soggetti, come si ricava dall'art. 18, comma 1 del medesimo dpr, sono «il soggetto che effettua la cessione dei beni o prestazioni di servizi» da un lato e il «cessionario» o il «committente» dall'altro. Colui che effettua la cessione del bene o la prestazione del servizio è, pertanto, obbligato a emettere la fattura nei confronti del soggetto che gli ha commissionato e pagato il predetto bene o prestazione di servizio. In particolare, i difensori rilevano che l'emissione della fattura è intimamente connessa al pagamento della prestazione, poiché, ai sensi del dpr n. 633 del 1972, art. 6, «le prestazioni di servizi si considerano effettuate all'atto del pagamento del corrispettivo» ovvero, con riferimento alla cessione di beni mobili, «l'operazione si considera effettuata... alla data... del pagamento». In sostanza, pertanto, i difensori assumono che in base alla disciplina Iva i soggetti tra i quali intercorre l'obbligo di fatturazione sono quelli indicati dalle disposizioni citate, mentre è irrilevante ogni altro soggetto diverso, compreso il fruitore finale della prestazione; e dunque, sostengono che le fatture emesse da parte dei fornitori o prestatori d'opera nei confronti del committente o cessionario che ha effettuato il pagamento non possono qualificarsi come fatture per operazioni soggettivamente inesistenti, essendo essi, in conformità della legislazione tributaria, gli «effettivi» soggetti del rapporto. Ancora, i giudici di merito avrebbero confuso la nozione di costi fittizi

con quella dei costi non inerenti, atteso che con il termine «fittizi» indicato dalla norma devono intendersi esclusivamente i costi materialmente inesistenti e cioè i costi che non sono mai stati sostenuti dal contribuente e non quelli non deducibili, in quanto costi non inerenti all'esercizio dell'azienda. Nel ricorso, l'imputato lamenta inoltre la carenza di motivazione dell'impugnata sentenza in ordine all'accerta-

mento dell'elemento soggettivo del reato, costituito dal dolo specifico, in quanto il giudice di merito non avrebbe tenuto in conto delle osservazioni mosse dall'appellante in ordine alla complessità della normativa in materia fiscale e dall'affidamento dell'imputato all'operato di commercialisti.

La sentenza. La Corte di cassazione accoglie il ricorso. In sentenza viene premesso come secondo la definizione contenuta nel dlgs n. 74 del 2000, art. 1, comma 1, lett. a): «Per fatture o altri documenti per operazioni inesistenti si intendono le fatture o gli altri documenti aventi rilievo probatorio analogo in base di norme tributarie, emessi a fronte di operazioni non realmente effettuate in tutto o in parte o che indicano i corrispettivi o l'imposta sul valore aggiunto in misura superiore a quella reale, ovvero che riferiscono l'operazione a soggetti diversi da quelli effettivi». Orbene, la nozione di operazione soggettivamente fittizia prevista dalla norma deve necessariamente corrispondere, per esigenze di omogeneità interpretativa, a quella che è tale oggettivamente e, cioè, all'operazione che non è realmente intercorsa tra i soggetti che figurano quale emittente e percettore della fattura o altra documentazione fiscalmente equivalente. Occorre, cioè, che uno dei soggetti dell'operazione

sia del tutto estraneo a detta operazione, non avendo assunto affatto nella realtà la qualità di committente o cessionario della merce o del servizio ovvero di pagatore o di percettore dell'importo della relativa prestazione.

Cartiere e non. Per la Corte, il caso tipico di operazione soggettivamente inesistente è quello delle cd. «società cartiere», cioè di società che costituiscono un mero simulacro, che non effettuano le operazioni commerciali nella realtà intercorse tra altri soggetti, ma emettono le relative fatture, al fine di consentire a colui che le riceve un'indebita imputazione di costi o più frequentemente

dell'imposta sul valore aggiunta, mai sostenuti. Diversa è, invece, l'ipotesi in cui l'operazione commerciale sia realmente intercorsa tra soggetti i quali risultino l'effettivo committente della merce o del servizio e il cessionario degli stessi e in primo abbia effettuato il pagamento a essi relativo. In tal caso, infatti, si è al di fuori della fattispecie criminosa della emissione o utilizzazione di fatture per operazioni inesistenti, potendo eventualmente ravvisarsi nei confronti dell'utilizzatore della fattura, allorché si accerti la non inerenza della stessa ovvero della prestazione a essa relativa, le diverse ipotesi di reato della dichiarazione fraudolenta mediante altri artifici dlgs n. 74 del 2000, art. 3) o della dichiarazione infedele (art. 4 del medesimo dlgs). A supporto di tale interpretazione la Corte adduce due motivazioni. In primo luogo, richiama, in linea a quanto prospettato dall'imputato nei propri scritti difensivi, l'art. 18 del dpr n. 633/1972, secondo il quale «il soggetto che effettua la cessione di beni o prestazione di servizi imponibile deve addebitare la relativa imposta, a tito-

lo di rivalsa, al cessionario o al committente», nonché gli artt. 6 e 21 del medesimo decreto, dal cui tenore si evince l'obbligo del soggetto che effettua la cessione di beni o di servizi di emettere la relativa fattura nei confronti del committente nel momento in cui l'operazione si perfeziona. Su queste basi, osserva la Corte, una diversa interpretazione della definizione contenuta nel dlgs n. 74 del 2000 art. 1, determinerebbe un insanabile contrasto normativo tra le disposizioni che fanno obbligo di emettere la fattura nei confronti del committente della merce o del servizio e che ne effettua il pagamento e la attribuzione, ai fini penali, di natura fittizia a detta fatturazione. A ulteriore supporto di questa interpretazione la Corte rileva anche che l'art. 9 del dlgs n. 74 del 2000 esclude il concorso nello stesso reato di colui che emette e di

colui che successivamente utilizza le fatture per operazioni inesistenti: dalla previsione normativa emerge la sostanziale corrispondenza delle ipotesi di emissione e successiva utilizzazione di fatture false, mentre nel caso di indebita imputazione di costi non inerenti le fatture certamente non sono fittizie, in quanto provengono dal soggetto che per obbligo di legge doveva emetterle in favore di colui che le riceve quale effettivo committente della prestazione. Venendo al caso di specie, la Corte si riporta agli accertamenti operati in punto di fatto dal giudice di merito, secondo cui la società per azioni è stata l'effettivo committente delle prestazioni i cui costi sono stati oggetto di indebita imputazione tra le spese di esercizio dell'impresa. Dal che consegue che erroneamente è stata configurata nel caso in esame la fattispecie criminosa di cui al dlgs n. 74 del 2000, art. 2. La condotta posta in essere dall'imputato dove essere, invece, ricondotta a una delle diverse ipotesi criminose caratterizzate dalla indicazione di elementi passivi fittizi in una delle dichiarazioni annuali, ai sensi del dlgs n. 74 del 2000, artt. 3 o 4. La Corte rileva come nel caso di specie gli estremi di tali fattispecie criminose risultano peraltro sostanzialmente anche essi contestati nel capo di imputazione, il che impone la remissione del processo al giudice di merito, affinché venga accertata in punto di fatto sia la esistenza in concreto degli estremi di tali reati, sia anche il superamento delle soglie di punibilità prevista da ciascuna delle citate fattispecie criminose.



Altri articoli
sul sito www.italiaoggi.it/fatture+false

Avvocati Oggi

Victor Uckmar, senior partner dello Studio Uckmar associazione professionale, racconta la sua carriera

Una vita da globe trotter del fisco

Dall'Italia alla Russia, passando per l'amata Argentina, per aiutare le imprese a fare tax planning e gli stati a legiferare

DI LORENZO MORELLI

In una giornata tre appuntamenti. Niente di speciale se non fosse che il primo è a Genova la mattina presto, il secondo a Milano per colazione e l'ultimo a Roma nel pomeriggio. Per poi tornare a casa, a Genova. Questa tabella di marcia fa parte delle abitudini del professor **Victor Uckmar**, che una volta al mese fa scalo a Buenos Aires. «Per andare in Argentina ci vuole lo stesso tempo che ci si impiega per andare da Genova a Bologna in treno. Con il vantaggio che nel primo caso si vola di notte e quindi non si perde tempo». L'avvocato, classe 1925, seconda generazione dello studio fondato a Genova nel 1922 dal padre Antonio Uckmar, è un punto di riferimento per il diritto tributario internazionale. E pensare che se non fosse diventato avvocato avrebbe voluto fare l'ingegnere. «Ho sempre avuto una passione per le costruzioni per le grandi opere civili e industriali. Mi sarebbe piaciuto iscrivermi a ingegneria, ma c'era la guerra, mio padre aveva lo studio, continuare l'attività era la cosa più logica», sorride il professore e aggiunge «sono sempre stato curioso, desideroso di capire e approfondire, queste caratteristiche le ho applicate al mondo giuridico». Entrato in studio nel 1947, il suo curriculum spazia dal mondo accademico a quello aziendale e con il passare del tempo assomiglia sempre di più ad una cartina geografica divisa tra Europa e America latina. Si parte dalla Liguria dove è professore emerito all'Università di Genova, a Milano è presidente del Certi dell'Università Bocconi, all'Università di Bologna è professore a contratto di diritto tributario internazionale, in Spagna è membro dell'Academia Europea e dell'Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Cordoba. Si sorvola l'oceano e il viaggio continua per andare in Argentina all'Istituto de derecho tributario dell'Università di Salta dove è direttore con Laurea honoris causa riconosciutagli dall'Università di Buenos Aires e consigliere di direzione del Master in diritto tributario all'Università Pontificia di Buenos Aires. Inoltre è direttore delle riviste Diritto e Pratica Tributaria (fondata dal padre nel 1926), Diritto e Pratica Tributario Internazionale. Anche sul fronte aziendale l'elenco è nutrito. Presidente di Class Editori (società che partecipa al capitale di *ItaliaOggi*), è consigliere di amministrazione



in realtà come Merck Serono, Fondazione Gerolamo Gaslini, Scientific Seminars International Foundation, Serono Symposia Educational Foundation, Xerox. Inoltre è impegnato anche sul fronte sociale come presidente Comitato Liguria dell'Associazione italiana per la ricerca sul cancro (Airc). Con 87 anni di storia alle spalle, lo studio offre assistenza giudiziaria prevalentemente nei settori del diritto tributario interno e internazionale, civile, commerciale, societario e amministrativo e nel tempo lo studio ha creato la più grande biblioteca italiana specializzata in queste materie. «Mio padre era conscio dell'importanza della raccolta del sapere: questa attività di ricerca è culminata nella costituzione di una biblioteca specializzata nel diritto tributario che, attualmente, consta di oltre 20 mila volumi». Gli anni '70 rappresentano lo scatto in avanti dello studio, periodo in cui è stata rafforzata la specializzazione nel diritto internazionale e nella pianificazione fiscale con assistenza, oltre che a privati e imprese, anche a governi sovrani. «La consulenza ai governi della Repubblica Popolare Cinese e dell'Unione Sovietica si riferiva soprattutto alla messa a punto della normativa sulle joint ventures, sulle zone franche e sugli investimenti stranieri. In tale ambito, nel 1987, lo studio ha avuto l'incarico per la stipula dell'accordo tra l'Accademia delle scienze e dell'economia nazionale presso il Consiglio dei ministri dell'Urss e la Sogea, Scuola di Formazione Aziendale operante a Genova, che prevedeva una collaborazione tra i due enti con corsi di formazione, tenuti in parte in Italia e in parte nell'Unione Sovietica. Negli anni 1998-2001, unitamente alla Sogea, ha predisposto un progetto per avviare la riforma dell'ordinamento tributario nazionale per l'Argentina». Lo studio nel 1985 ha inaugurato la sede di Milano dove si svolge prevalentemente l'attività internazionale. Poi è venuta la sede di Buenos Aires oltre alla consulenza e tax planning degli investimenti in Argentina e altri paesi latino americani, ha allargato l'ambito di competenza professionale al settore societario offrendo assistenza alle società estere che intendono investire direttamente o indirettamente in Argentina. Lo Studio Uckmar ha messo al centro del lavoro il rigore etico, impostazione che si è estrinsecata attraverso l'impegno costante nella formazione di numerose generazioni di professionisti che nel 1999 si è concretizzato nella costituzione della Fondazione Antonio Uckmar con lo scopo di promuovere ricerche e studi di diritto tributario. Oggi in studio c'è la terza generazione grazie ad Antonio, figlio di Victor, entrato nel 1995 e specializzato nel ramo del diritto societario internazionale e coordinatore della rivista elettronica «Uckmar Tax Digest» la quale partecipa a progetti di fornitura di servizi e a banche dati tributarie on-line ed è impegnata in progetti di e-learning di diritto tributario internazionale. Dello studio fa parte un gruppo articolato di professionisti specializzati in varie aree della giurisprudenza e dell'economia. Una vita dedicata alla professione, le sue passioni sono la montagna. «Il ricordo più bello che ho è la traversata da Courmayeur a Cervinia». Alla domanda sul segreto del successo Uckmar è pronto: «I giovani che aspirano a essere i migliori nel loro campo devono metterci 60% impegno, 20% attitudine e 20% fortuna. Spesso a quest'ultima bisogna andare incontro».