

# Rassegna Stampa

27/01/2013



# RASSEGNA STAMPA

Pag.	Data Articolo	Testata Titolo
<b>ATTIVITA' ECONOMICHE</b>		
3	27/01/2013	<b>IL SOLE 24 ORE</b> <a href="#">clicca qui per visualizzare l'articolo</a> TRAPPOLA BUROCRATICA SUI MUTUI
<b>SVILUPPO ORGANIZZATIVO</b>		
4	27/01/2013	<b>IL TEMPO</b> <a href="#">clicca qui per visualizzare l'articolo</a> LO STATO CONFUSIONALE DI MONTI LA POLITICA NON È LA CONTABILITÀ DI GENNARO MALQUIERI
<b>NORMATIVA E SENTENZE</b>		
5	27/01/2013	<b>IL MATTINO - SALERNO</b> <a href="#">clicca qui per visualizzare l'articolo</a> REATI IN AUMENTO, SOPRATTUTTO NELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE
6	27/01/2013	<b>IL TEMPO</b> <a href="#">clicca qui per visualizzare l'articolo</a> AD APRILE LA SENTENZA DELLA CONSULTA PENSIONI D'ORO E TASSA ILLEGITTIMA
7	27/01/2013	<b>LA STAMPA</b> <a href="#">clicca qui per visualizzare l'articolo</a> IL PROCURATORE DI NAPOLI "NO A SOLUZIONI TAMPONE BISOGNA SNELLIRE IMPUGNAZIONI E NOTIFICHE"
<b>TRIBUTI</b>		
8	27/01/2013	<b>LA STAMPA</b> <a href="#">clicca qui per visualizzare l'articolo</a> TASSE RECORD, ARRIVANO AL 45% DEL PIL
9	27/01/2013	<b>LA STAMPA</b> <a href="#">clicca qui per visualizzare l'articolo</a> «E MANCATA LA SPENDING REVIEW»
<b>OPINIONI &amp; COMMENTI</b>		
10	27/01/2013	<b>IL SOLE 24 ORE</b> <a href="#">clicca qui per visualizzare l'articolo</a> INTERPRETAZIONE RETROATTIVA SENZA AZZARDI
<b>ECONOMIA</b>		
11	27/01/2013	<b>CORRIERE DELLA SERA</b> <a href="#">clicca qui per visualizzare l'articolo</a> «QUANTI BTP ABBIAMO IN PORTAFOGLIO?» QUEI CONSIGLI DEL MONTE AD ALTA TENSIONE
12	27/01/2013	<b>IL MATTINO</b> <a href="#">clicca qui per visualizzare l'articolo</a> IL FORUM DI DAVOS «RIPRESA TIMIDA, SPAGNA E ITALIA AL LAVORO»
13	27/01/2013	<b>IL SOLE 24 ORE</b> <a href="#">clicca qui per visualizzare l'articolo</a> SPRINT DELLE DELIBERE CIPE: AL TRAGUARDO IN 66 GIORNI
14	27/01/2013	<b>IL SOLE 24 ORE</b> <a href="#">clicca qui per visualizzare l'articolo</a> A2A CONSOLIDA IL BUSINESS E 3UNTA A RIDURRE IL DEBITO EBITDA 2012 OLTRE 1,03 MILIARDI

# Trappola burocratica sui mutui

Mancano i regolamenti delle Finanze per l'ok al Fondo per un'altra sospensione delle rate

**Maximilian Cellino**

L'appuntamento fra l'Associazione bancaria italiana (Abi) e 13 fra le sigle che difendono i consumatori è per domani. Sul tavolo è già pronto il foglio per firmare un'estensione del «Piano Famiglie», l'iniziativa che prevede la sospensione delle rate per i mutuatari in difficoltà con i pagamenti e che scade giovedì prossimo. Per diverse settimane si è provato a far confluire la moratoria, nata come misura temporanea di sostegno alle famiglie a fine 2009 e successivamente prorogata per ben 4 volte, nel Fondo di solidarietà per i mutui per l'acquisto della prima casa del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

I tentativi sembrano però essere andati a vuoto e gli italiani che hanno problemi nei pagamenti della rata perché hanno perso il posto di lavoro rischiano di trovarsi senza paracadute a partire dal 31 gennaio. È l'ultimo appello congiunto di Abi e associazioni dei consumatori: «È urgente l'approvazione del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze di attuazione del Fondo di solidarietà per i mutui per l'acquisto della prima casa», si legge in un comunicato, che invita a rimuovere gli ostacoli che ancora impediscono il corretto funzionamento.

## Il solito intoppo burocratico

Il Fondo di solidarietà ha per la verità avuto sempre vita difficile in Italia: lunga e complicata è stata la sua gestazione visto che dall'idea su iniziativa dell'Onorevole Federica Rossi Gasparrini, presidente di Federcasalinghe-Donneuropee, all'attuazione nel novembre 2010 sono trascorsi infatti più di 3 anni. Poi si è rapidamente

esaurita la dotazione di 20 milioni di euro (il Fondo opera fintanto che è disponibile il denaro per rimborsare le banche di parte dei mancati interessi sui mutui).

Ora che il denaro è stato nuovamente stanziato il Fondo non può però più operare, perché nel frattempo con la Riforma Fornero si è provveduto a cambiare alcune regole d'accesso per evitare distorsioni che si erano create nella versione originaria, per estenderlo ai lavoratori precari e per renderlo così il naturale sostituto del «Piano famiglie». Il problema è che fatta la legge occorrono i nuovi regola-

## IL BILANCIO

Sono oltre 80 mila le famiglie che hanno usufruito delle agevolazioni sui prestiti casa, ma il 25% non è in grado di riprendere i pagamenti

menti attuativi, che si sono purtroppo «smarriti» nei meandri del Parlamento.

Il testo è stato infatti regolarmente licenziato dal Ministero, ha ottenuto il via libera dal Consiglio di Stato e dalla Conferenza Stato Regioni ed è tuttora fermo all'analisi delle Commissioni Parlamentari competenti per un parere che, oltretutto, non sarebbe neppure vincolante. Che la situazione si sblocchi entro il 31 gennaio, come scrivono nell'appello Abi e consumatori, appare francamente improbabile, qualche possibilità in più esiste nei giorni che ci separano dalle elezioni. Andare oltre lo scioglimento delle Camere sarebbe un salto nel buio che

nessuna della parti si augura.

## La soluzione «ponte»

Il «solito» caso all'italiana rischia di essere ancora più penalizzante per le famiglie che in questo momento di recessione vedono ovviamente crescere le difficoltà, nonostante i tassi dei «vecchi» mutui variabili siano ai minimi. Il tasso di default annuale di Assofin-Crif-Prometeia, che segnala le nuove sofferenze e i ritardi di 6 o più rate negli ultimi 12 mesi, è risalito a settembre all'1,9%, è probabilmente peggiorato nei mesi successivi e continuerà a farlo ancora per un po'. La stessa Prometeia prevede più in generale che il prossimo anno le sofferenze (nuove e vecchie) sui mutui saliranno intorno al 3,8%.

Proprio per questo, un'estensione, una soluzione-ponte o un'alternativa al «Piano famiglie» sono quantomai opportune. Anche perché 60 mila delle 82 mila famiglie che hanno avuto accesso alla sospensione offerta dalle banche dal febbraio 2010 a fine novembre 2012 (sono 5 mila invece quelle che hanno usufruito del Fondo di solidarietà) hanno nel frattempo dovuto riprendere i pagamenti delle rate. Qualcuno ci è riuscito, ma non tutti: uno studio Bankitalia stima che il 75% dei mutuatari ha ripreso il pagamento delle rate dopo i 12 mesi di stop. L'altro 25% - quindi 15 mila famiglie italiane, non certo una cifra irrilevante - sarebbe ancora in difficoltà e a rischio pignoramento dell'abitazione: un esito catastrofico per i proprietari e che non può far certo neanche piacere alle banche.

*m.cellino@ilssole24ore.com*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Lo stato confusionale di Monti****LA POLITICA NON È LA CONTABILITÀ**

di Gennaro Malgieri

**M**a non è che Mario Monti è andato in confusione? È possibile che il prevedibile insuccesso, rispetto alle attese, lo faccia quasi quotidianamente deragliare. Non si spiegano altrimenti le sue contraddittorie esternazioni, frequentemente condite da un presunto umorismo british che quasi nessuno capisce. Eppure non risparmia certo sugli spin doctor che dovrebbero istruirlo in merito alle dinamiche della politica italiana più complicata dei conti con cui ha certamente maggiore dimestichezza. Forse non si fida molto di loro al punto di aver ingaggiato David Axelrod, niente dimeno che il «guru» di Barack Obama, quello che inventò il fortunato slogan «Yes we can»: lo adottò anche Walter Veltroni, ma non ebbe molta fortuna. Il consigliere del presidente statunitense, arrivato a Palazzo Chigi un paio di settimane fa, sembra aver suggerito a Monti di essere aggressivo con gli avversari, senza fare sconti a nessuno, ed utilizzare il «governo tecnico» come variante italiana del «chance» obamiano, ignorando che qui non siamo in Ohio. Certe formule non sono, insomma, esportabili. Ed i risultati si vedono.

Partito a testa bassa contro il Pd ed il Pdl, il premier non abituato alle campagne elettorali (per sua stessa ammissione nel talk show di Gad Lerner venerdì sera su La7), ha dapprima cercato di blandire Bersani in tutti i modi, facendogli credere di preferirlo a Berlusconi fino ad esaltare la storia del suo partito, il Pci, definendola addirittura «gloriosa» (chissà con quanto imbarazzo dell'interessato che da venticinque anni sta cercando di cambiare pelle). Poi, per non apparire troppo appiattito a sinistra, ha rilevato tutte le insufficienze dello stesso Pd compresa la sconcertante vicenda del Monte dei Paschi di Siena e nello stesso tempo ha cercato una sponda nel Pdl offrendogli la sua collaborazione in vista di un percorso riformista, ma a patto che Berlusconi si faccia da parte, ben sapendo che con questa condizione il tentativo di appeasement sarebbe stato inevitabilmente respinto al mittente. Bersani ha dunque rilevato come sia ben strano che in un anno Monti non abbia mai ritenuto di muovere alcun appunto al suo partito, mentre Alfano gli ha ricordato che il Cavaliere «è il Pdl», che leader e partito sono insomma una cosa sola, particolare non

trascurabile del quale probabilmente soltanto Axelrod non ne è a conoscenza.

Così, inanellando una topica dietro l'altra, Monti più che un neo-centrista si sta rivelando un cerchiobottista piuttosto maldestro (poveri noi che per un breve tempo lo abbiamo ritenuto il possibile federatore del mondo conservatore...). Con il risultato di irritare perfino un suo fan della prima ora come Pierferdinando Casini il cui partito cannibalizzato dai montiani, dopo essere stato costretto a rinunce imposte dal nuovismo moralizzatore del «civismo» di stampo montezemoliano, cerca faticosamente di tenersi aggrappato a quel 4% che costituisce la sua soglia di salvezza, mentre Fini sembra già divorato da coloro che speravano rigenerassero. Entrambi hanno preso le distanze da Monti e si comportano come se fossero concorrenti del Professore e non alleati nella stessa coalizione.

Il premier aggredendo e blandendo ad intermittenza chiunque gli capiti a tiro non può seriamente pensare di scomporre i poli e diventare così l'arbitro della politica italiana. Avrebbe dovuto capirlo che o si sta da una parte o dall'altra, in un sistema come il nostro, senza naturalmente rinunciare a condizionare quella alla quale si ritiene di sentirsi più prossimi, intendendo avere un ruolo. Se proprio avesse voluto portare lo scompiglio nel Pdl, ad esempio, Monti avrebbe dovuto resistere a quanti gli hanno impedito di inserire nella coalizione una lista composta da personalità provenienti dal centrodestra che avrebbe attratto i delusi dal berlusconismo e sarebbe stata adatta ad intercettare consensi grazie ai quali si sarebbe potuto avvicinare al traguardo della vittoria oggi inimmaginabile. O, all'opposto, non avrebbe dovuto deprezzare le offerte provenienti da Bersani per ipotizzare una sia pur rischiosissima alleanza in vista dell'insufficienza di voti della sinistra al Senato.

Operazioni del genere, si sa, richiedono fantasia e visione, prodotti che non si vendono nel suk dove agiscono guru elettorali e spin doctor che non conoscono piazze, folle e passioni, ma solo freddi laboratori o confortevoli salotti nei quali, purtroppo, si confonde la politica con la contabilità.

**La scheda** Definiti il 62 per cento dei processi. Buono il lavoro nel settore delle misure di prevenzione

## Reati in aumento, soprattutto nella pubblica amministrazione

I magistrati dell'Antimafia hanno avviato 144 procedimenti e indagato 741 persone

Sono i numeri a dare l'esatta misura del lavoro svolto nell'ambito della giustizia penale dai magistrati del distretto della Corte d'Appello di Salerno. Il periodo preso in considerazione è quello che va dal 1 luglio 2011 al 30 giugno del 2012. Si registra così un aumento del 9% delle iscrizioni di procedimenti penali e del 62% delle definizioni, quindi una riduzione del 5% delle pendenze finali. Un dato, questo, definito «storico» nella relazione annuale del presidente Matteo Casale e «mai raggiunto in precedenza». E se la sfida per il 2013 è di mantenere i livelli di produzione raggiunti, c'è un altro dato che caratterizza il 2012: l'eccezionale sopravvivenza di procedimenti di Appello

dei vari tribunale del distretto. Ovvero, lo sblocco dei ricorsi provenienti soprattutto da sedi distaccate come quelle di Eboli e Montecorvino Rovella. Elevato anche l'indice di definizione relativo alle misure di prevenzione come richiesto anche dalla procura: a fronte di 18 misure di prevenzione giunte ne sono state definite 28, sette delle quali patrimoniali. Nel biennio 2011/2012 sono anche stati conclusi, con sentenza di prescrizione, 639 processi: il 25% in più rispetto agli anni precedenti.

Importanti anche i dati forniti dal procuratore generale Lucio Di Pietro e inseriti nella relazione annuale che fotografano bene l'attività di tutti gli uffici inquirenti. Il numero di procedimenti iscritti dai sostituti procuratori della Direzione distrettuale Antimafia è rimasto invariato rispetto all'anno precedente: 144 procedimenti nei confronti di 741 indagati. Noto anche il numero

delle udienze alle quali hanno partecipato i magistrati nella veste di pubblico ministero: 491 in tribunale, 88 in udienza preliminare.

Per quanto riguarda poi le iscrizioni a notizia di reato il lavoro della procure di Salerno, Nocera Inferiore, Sala Consilina e Vallo della Lucania registrano numeri importanti per quanto riguarda i reati contro la pubblica amministrazione (1188); omicidi colposi (152); incendi boschivi (383); violenze sessuali (100); pornografia minorile (17); stalking (355); furti (2499); usura (84). Ma non mancano le particolarità. A Vallo della Lucania sono in riduzione le iscrizioni di reato per abuso d'ufficio, peculato, concussione e corruzione; a Sala Consilina quelli di stalking; a Nocera Inferiore quelli per furto.

**pe.car.**

**Ad aprile la sentenza della Consulta**

# PENSIONI D'ORO E TASSA ILLEGITTIMA

di Marlowe

La data è fissata, la sentenza pure e anche il relatore: Giuseppe Tesauo, ex presidente dell'Antitrust, oggi giudice costituzionale. E proprio la Consulta il 23 aprile dichiarerà illegittima la tassa sulle «pensioni d'oro», pubbliche e private, introdotta dal governo Berlusconi nel luglio 2011 e rafforzata da Mario Monti. Etichettato come «contributo di solidarietà», il prelievo grava per il 5 per 100 oltre i 90 mila euro, per il 10 oltre 150 mila, per il 20 oltre 200 mila. I primi a muoversi erano stati i magistrati, sostenendo che i tetti a pensioni e stipendi della pubblica amministrazione, e il congelamento dell'adeguamento Istat, violava l'autonomia della magistratura. La Corte costituzionale aveva dato loro ragione con una sentenza dell'ottobre 2012. Molti aveva-

**Costituzione Il «contributo di solidarietà» ha violato 5 articoli. Dipendenti e pensionati pubblici e privati riavranno quanto trattenuto**

no gridato allo scandalo: perché i magistrati sì e tutti gli altri no? Eppure la sentenza pro-toghe ha aperto le porte a una serie di conseguenze a cascata, tirando in ballo ben cinque articoli della Costituzione: 2, 3, 42, 53 e 97. I primi due riguardano l'eguaglianza dei cittadini di fronte alla legge, il 42 il carattere sociale della proprietà privata, il 97 l'imparzialità degli uffici pubblici. Quello scottante è l'articolo 53: «Tutti sono tenuti a concorrere alle spese pubbliche in ragione della loro capacità contributiva. Il sistema tributario è informato a criteri di progressività». Proprio questo articolo, spesso evocato dalla sinistra, rappresenta una mina sotto la più impopolare delle misure di Monti: la super-Imu. E prefigura - assieme al confratello 42 - la possibile incostituzionalità del cavallo di battaglia di Cgil e Pd: la patrimoniale. Mentre rischia anche il redditometro.

Torniamo all'inizio. Da aprile, salvo colpi di scena - ma solo qualche «manina» politica potrebbe rallentare la sentenza - i dipendenti e pensionati pubblici e privati riavranno indietro quanto trattenuto. Problema: era

previsto un gettito di 3,8 miliardi in tre anni, poi ridimensionato a 2,1. Doveva essere destinato «esclusivamente alla salvaguardia delle nuove tipologie di lavoratori», ma proprio la Corte costituzionale ha sentenziato che si tratta di un tributo fiscale e basta, non di una tassa di scopo. I soldi sono finiti nel bilancio pubblico. Come recuperarli? Per il prossimo governo la strada si fa molto accidentata. Promettendo di ridisegnare il fisco tutti hanno messo in ballo l'Imu. Il Cavaliere vorrebbe riabolirlo sulla prima casa, come nel 2008, il Pd redistribuirlo, e perfino Monti è meno inflessibile. Ma contro l'Imu, già nel mirino della Commissione europea per la scarsa progressività, è pronto un ricorso di costituzionalità messo a punto dall'ex ministro Giulio Tremonti e dalla Lega. I motivi sono tre: non serve a finanziare i Comuni come dovrebbe; grava su valori catastali rivalutati in maniera abnorme del 60% «senza alcun collegamento con i valori economici reali e sottostanti»; è una patrimoniale permanente. Questo aspetto è stato riconosciuto dallo stesso Monti; ma la Costituzione ha sempre considerato la patrimoniale di dubbia legittimità. Il motivo è semplice: la patrimoniale tassa i beni, non il reddito; e quindi vengono meno sia la capacità contributiva sia la progressività. Già Luigi Einaudi scrisse: «L'imposta patrimoniale non è atta a far giustizia». Mentre nel 1971, proprio sulla casa, la Corte osservò: «Non possono essere tassati con la patrimoniale i beni infruttiferi ma caso mai i redditi derivanti da patrimonio». Anche in Germania, paese-faro di Monti, la Corte federale di Karlsruhe ha sentenziato, discutendo sulla prima casa, che «ogni tassa deve far salvo il minimo vitale e colpire valori veri e non con astratti criteri catastali».

Infine il redditometro. La Corte dei conti ha già bocciato il ricorso ai parametri induttivi dell'Istat. Quanto alla Costituzione gli articoli tirati in ballo sono il 2, il 24 («La difesa è diritto inviolabile in ogni stato e grado del procedimento»); mentre il fisco pretende l'inversione della prova) e di nuovo il 53. Chiunque vinca il 24 febbraio rischia un percorso di guerra. Forse sarebbe meglio ridurre le spese; e intanto scrivere norme meno vessatorie, ma anche meno trasandate.

# Il procuratore di Napoli

## “No a soluzioni tampone Bisogna snellire impugnazioni e notifiche”

**ANTONIO SALVATI**  
NAPOLI

«**L**a prescrizione? Per una problematica così complessa occorre una soluzione complessa». Non è un gioco di parole dietro in quale mascherarsi. Giovanni Colangelo, da meno di un anno a capo della Procura di Napoli, sa bene quanto sia spinosa la questione. D'altronde a Napoli, come è emerso dalla relazione di Antonio Buonaiuto, presidente della Corte d'appello del capoluogo campano, si registra un sensibile incremento dei reati. Aumentano gli omicidi (+18%), ma anche i reati associativi (+29,7%), quelli relativi al contrabbando (+28,7%) e alle bancarotte fraudolente (+16%).

Nella criminalità organizzata, è l'altro dato emerso nel corso dell'inaugurazione dell'anno giudiziario, è in aumento sempre più la «camorra rosa», quando cioè le donne di famiglie camorristiche assumono il comando dei clan assicurando in questa maniera «la continuità dell'impresa familiare alimentandone ogni potenzialità criminale».

**Procuratore Colangelo, a Napoli ci sono processi a rischio per il problema della prescrizione?**

«Non c'è un dato preciso al momento. Ma posso dire che non c'è un aumento dei processi, i procedimenti sono tanti e da diversi anni. Vero è che i processi che riguardano la criminalità organizzata sono particolarmente impegnativi per numero di imputati e per procedure, ma anche quelli relativi ai reati rilevati nella pubblica ammini-

strazione sono connotati da una difficoltà molto simile. Inoltre va sottolineato che l'istituto della prescrizione non è un problema del primo grado di giudizio, ma un calcolo che riguarda la sua durata complessiva».

**È difficile intravedere una soluzione al problema della prescrizione?**

«Il problema va affrontato su più livelli. Da un punto di vista normativo occorre snellire le dinamiche processuali e rivedere l'istituto della prescrizione. Occorre poi pensare a degli interventi finalizzati a ridurre il carico di lavoro dei magistrati».

**Non si corre il rischio di limitare, agendo sul piano normativo, le garanzie difensive?**

«Sono stati sollecitati interventi normativi da più parti: ad esempio sul sistema delle notifiche oppure sull'istituto dell'impugnazione. Tutto ciò dovrebbe servire a rendere più rapido un processo, senza intaccare le garanzie difensive».

**Giustizia «lumaca» da un lato e carceri che scoppiano dall'altro...**

«Il sovraffollamento delle carceri è ormai sotto gli occhi di tutti. Numerosi sono stati gli interventi autorevoli, come quello del Capo dello Stato Giorgio Napolitano, per sottolineare la gravità della situazione. Ma anche in questo caso le soluzioni tampone non servono, occorre un intervento normativo e strutturale che affronti, e risolva, il problema definitivamente».

NELLE PREVISIONI DELL'ISTITUTO DI RICERCA I CONSUMI INTERNI GIÙ DI UN ALTRO 1,5%, MA L'EXPORT (+2,1%) FAVORIRÀ UNA LIEVE CRESCITA NEL SECONDO SEMESTRE

# Tasse record, arrivano al 45% del Pil

Prometeia: pressione fiscale al massimo storico con le manovre degli ultimi due anni

LUIGI GRASSIA

C'è un dato che spicca fra tutti, nel rapporto di Prometeia sull'economia italiana nel 2013: la pressione fiscale quest'anno crescerà al massimo storico, vicino al 45% del prodotto interno lordo (per la precisione 44,8%) che è il record da quando il centro studi ha cominciato a sfornare bollettini nel 1974, ed è come dire il record da sempre, visto che in precedenza le tasse in Italia erano più leggere.

Prometeia ha fatto la previsione tenendo conto delle manovre del governo Monti, necessarie ma pesanti, che hanno lasciato il segno. La crescita della pressione fiscale rispetto al Pil è dovuta anche al prodotto lordo che

**Con il calo dello spread e dei tassi d'interesse lo Stato risparmierebbe**

## 8,4 miliardi in tre anni

si contrae, ma soprattutto all'aumento delle imposte indirette, su cui pesano sia i decreti correttivi approvati già nel 2011, sia la legge di stabilità del dicembre 2012: in questo nostro 2013 sono in arrivo l'aumento dell'aliquota ordinaria dell'Iva dal 21 al 22% a partire dal 1° luglio, la Tobin tax sulle transazioni finanziarie, ulteriori incrementi dei bolli qua e là, e anche la Tares, la nuova imposta locale sullo smaltimento dei rifiuti e sulla fornitura di servizi indivisibili che darà il suo contributo alla stangata.

Questo non può restare senza conseguenze sulla crescita dell'economia. Prometeia calcola che a consuntivo del 2012 il Pil risulti in calo del 2,1% e che nel 2013 ci sia per il prodotto lordo un ulteriore -0,6% (in lieve peggioramento rispetto al -0,4% che la stessa Prometeia si aspettava finora).

E la ripresa? Tendo conto

che ci sarà una riduzione dei redditi disponibili del settore privato e anche una contrazione della domanda di origine pubblica (perché i soldi in più prelevati con le tasse non andranno in investimenti ma serviranno a tappare i buchi di bilancio), nel primo semestre dell'anno l'economia italiana continuerà a essere depressa, e «solo a partire dai mesi estivi la domanda interna si unirà a quella estera per porre fine a sette trimestri di caduta del Pil, la più lunga recessione del dopoguerra».

Però con un'economia che si avvita nella recessione come si fa a ipotizzare una ripresa qualunque? Che cos'è, un atto di fede? In effetti Prometeia non vede fattori interni che permettano un miglioramento, anzi dopo il calo dei consumi interni del 4,1% nel 2012 ne prospetta un altro dell'1,5% nel 2013. Ma la stessa Prometeia si aspetta che motore della ripresa italiana siano le esportazioni, attese nel 2013 in crescita del 2,1%. Purtroppo il pro-

gresso sarà modesto, «sia per la lentezza del recupero economico internazionale, in modo particolare nei paesi dell'Eurozona, sia per l'apprezzamento del cambio dell'euro».

Un altro spiraglio di luce viene dal calo dei tassi di interesse, che di recente ci hanno strangolato. La rapida riduzione dello spread, il famigerato spread, osservata già negli ultimi mesi del 2012, e la ragionevole aspettativa di un'ulteriore discesa si riflettono in una stima più favorevole dei tassi di interesse a lungo termine e quindi del costo medio del debito. Rispetto alle previsioni precedenti, il tasso sui Btp è più basso di 1,3 punti nella media del 2013, e di 0,5 punti nella media del 2014. Prometeia calcola che sui titoli di Stato questa riduzione comporta 1,1 miliardi di minori interessi nel 2013, a cui si aggiungono risparmi sulle nuove emissioni nette (che diventano meno necessarie) per circa 300 milioni. Fra il 2013 e il 2015 il risparmio complessivo sale a 8,4 miliardi.



## «È mancata la spending review»

**3** **domande**  
**a**  
Tito Boeri  
economista

**Professor Boeri si aspettava un balzo della pressione fiscale al record del 44,8%?**

«Con questa precisione no già nel 2011 avevo calcolato per il 2013 una pressione fiscale sopra il 44% e nel frattempo ci sono state le manovre del 2012. Tenga poi presente che gli introiti delle pubbliche amministrazioni non sono solo quelli fiscali: ci sono anche le tariffe, le concessioni eccetera che valgono circa 5 punti di Pil. Così si tocca o si supera il 50%».

**Nel 2012 lei ha espresso giudizi sia pro sia contro Monti.**

«Dobbiamo essere grati al governo Monti perché ci ha allontanato dal baratro. Ma anziché aumentare le tasse poteva tagliare le spese. Invece la famosa "spending review" ha reso solo 3 miliardi. E si poteva fare di più per la crescita. Anche con un solo punto di Pil in più si potrebbero tagliare le tasse, a spesa invariata».

**Sì, fare di più per la crescita, si dice. Ma di più che cosa?**

«Si poteva fare una vera riforma del mercato del lavoro. Essere più coraggiosi con le liberalizzazioni. E abbassare la pressione fiscale sul lavoro: Irap e contributi». [LUI. GRA.]

# Interpretazione retroattiva senza azzardi

di **Enrico De Mita**

**I**l legislatore può adottare norme che precisino il significato di altre disposizioni di leggi non solo quando sussiste una incertezza nell'applicazione del diritto o vi siano contrasti interpretativi, ma è una giurisprudenza costante quella relativa alla individuazione dei limiti della portata retroattiva delle leggi (525/2000).

Oltre alla materia penale vi sono altri limiti che attonano alle norme costituzionali, ai principi generali di ragionevolezza e di uguaglianza e quello della tutela dell'affidamento legittimamente posto nella certezza del diritto e nel rispetto della funzione costituzionalmente riservata al potere giudiziario. Da quest'ultimo punto di vista non si può intervenire con legge retroattiva per annullare gli effetti del giudicato o di intervenire intenzionalmente su concrete fattispecie sub iudice.

Purtroppo è avvenuto, specie nella materia tributaria che siano intervenute leggi retroattive proprio per incidere su processi in corso, che hanno provocato reazioni risentite da parte dei giudici. Il tema concreto affrontato dalla Corte e risolto con la sentenza 525/2000 è quello dell'affidamento del cittadino nella sicurezza giuridica. Si tratta dice la Corte di un elemento essenziale dello Stato di diritto che non può essere lesa con effetti retroattivi che incidono irrazionalmente su situazioni regolate da leggi precedenti. Tale principio vale anche in materia processuale, dove

sussiste il legittimo affidamento delle parti nello svolgimento del giudizio secondo le regole vigenti all'epoca del compimento degli atti del processo.

La questione era stata sollevata dalla Corte di Cassazione, che aveva impugnato, per violazione degli articoli 3 e 24 della Costituzione, una legge (l'articolo 21, comma 1 della legge 133/1999) che pone una interpretazione autentica di altra legge (articolo 38 del decreto legislativo 546/1992) in tema di notificazione di sentenze di commissioni tributarie.

Di fronte a un orientamento consolidato della Cassazione nel senso di notifica all'ufficio finanziario che ha emesso l'atto impugnato, è intervenuto l'articolo 21 citato che ha posto l'obbligo di interpretare la legge in vigore (l'articolo 38 citato) nel senso che la notifica vada effettuata presso l'Avvocatura distrettuale dello Stato e non presso l'Avvocatura generale, né presso gli uffici finanziari che hanno emesso l'atto.

Nel suo ricorso alla Corte Costituzionale la Cassazione sostiene che la norma impugnata non trova giustificazione perché:

- non vi era nessun contrasto interpretativo nella giurisprudenza relativa alla notificazione delle sentenze delle commissioni tributarie;
- il contesto della legge è innovativo e in ogni caso è una interpretazione diversa da quella consolidata nella giurisprudenza fatta propria dalla Cassazione.

La volontà di chiarire, ha deciso la Corte, e la pur legittima considerazione di convenienza per il futuro non avrebbero dovuto portare a dichiarare applicabile anche per il passato la nuova disciplina della notificazione delle sentenze tributaria, perché in questo modo è stato frustato l'affidamento dei soggetti nella possibilità di operare sulla base delle condizioni delle normative preesistenti nell'ordinamento in un dato momento storico, senza che vi sia ragionevole necessità di sacrificare tale affidamento nel bilanciamento con altri interessi costituzionali.

Diventa pertanto costituzionalmente illegittima la norma che estende al passato l'interpretazione autentica dell'articolo 38. La sentenza è particolarmente interessante se si pensa che talora la Corte Costituzionale ha dichiarato costituzionale l'interpretazione autentica non richiesta da incertezza solo perché retroattiva, con questo ragionamento: giacché la retroattività è legittima, anche l'interpretazione autentica che la produce è retroattiva (229/1999).

La ragionevolezza della retroattività e della interpretazione autentica sono invece due temi distinti. La legittimità della retroattività non è assorbita nella interpretazione autentica (e viceversa) quando la retroattività viene ad incidere sull'affidamento nella giurisprudenza consolidata della Cassazione.

Documenti

Tra settembre e dicembre del 2011 il culmine della crisi. Le carte sulle riunioni del board: le richieste di Caltagirone e del socio francese

# «Quanti Btp abbiamo in portafoglio?» Quei consigli del Monte ad alta tensione

## L'inchiesta della Procura punta sui fondi chiesti alle banche per Antonveneta

SIENA — A inizio settembre 2011, travolta dalla crisi del debito sovrano, Mps appare una banca in affanno: sempre meno liquidità, sempre più perdite causate dall'impazzimento dello spread e difficoltà crescenti a gestire la massa enorme di Btp in pancia. È in quei giorni che i consiglieri di amministrazione prendono coscienza che devono intervenire. Ma per farlo, prima devono capire che cosa succede davvero nei portafogli della banca, più di quanto non sapessero (o avrebbero dovuto sapere) fino a quel momento. E a poco a poco capiscono che «non è più consentito compensare eventuali inefficienze... con i rischi finanziari», come disse il 24 novembre 2011 il presidente Giuseppe Mussari riassumendo un ragionamento del consigliere Frederic De Courtois, socio al 3,7 per cento.

I verbali del consiglio da settembre a dicembre 2011 — quando come segnale per il mercato il direttore generale Antonio Vigni lascerà la banca in anticipo rispetto all'aprile 2012 (quando lasciò Mussari) — mostrano le preoccupazioni per l'impossibilità di gestire un meccanismo intricatissimo di prestiti e titoli dati a garanzia degli stessi finanziamenti, nel quale il Montepaschi sembra avvitarci. E poi c'è il timore per il monito dell'Authority europea (Eba), che a fine 2011 impone una ricapitalizzazione da 3 miliardi per coprire le perdite legate alle svalutazioni dei Btp in portafoglio. Dei derivati «Alexandria», «Santorini», «Nota Italia» e delle altre operazioni oggi sotto la lente della procura di Siena ufficialmente non c'è menzione nei verbali di quel periodo. Ma dalle domande si intuisce il sospetto dei consiglieri che qualcosa non girasse nel verso giusto.

«Quanti Btp abbiamo in portafoglio?», chiede secco Francesco Gaetano Caltagirone, vicepresidente e azionista con il 4%, al consiglio dell'8 settembre. Di lì a poco tempo Caltagirone venderà tutte le azioni e lascerà il board. Il capo del risk management Giovanni Conti, con accanto il direttore fi-

nanza Gianluca Baldassari, spiega che reperire la liquidità diventa sempre più difficile, anche per la «necessità di integrazioni di collaterale in relazione ai pronti contro termine effettuati dalla banca, che hanno come sottostante titoli governativi italiani». Insomma, si annaspava. E risponde a Caltagirone: 28 miliardi di titoli governativi, 21,6 dei quali dello Stato italiano, il 40% dei quali «si concentra su scadenza lunghe». Caltagirone contesta: Il portafoglio è «marcatamente sbilanciato» sia per Paese sia per le scadenze «prolungate». Baldassari cerca di difendersi: se avessimo comprato altri Paesi «equipollenti» all'Italia ci saremmo trovati nella stessa situazione; se avessimo comprato Bund tedeschi saremmo stati più protetti, ma i guadagni sarebbero stati «nulli o addirittura negativi». Insomma, bisogna rischiare.

«La situazione non è ulteriormente sostenibile», è la reazione di Caltagirone, «sia come rischio che come conseguenze di conto economico, si devono prendere opportuni provvedimenti per alleggerire queste posizioni». Mussari prova a rabbonirlo: definisce «ragionevole» la posizione di Caltagirone e propone di non rinnovare i bond che vanno a scadenza o di venderli se il valore si allineasse «a quello facciale».

Caltagirone insiste: ma quanti ne abbiamo, di bond, rispetto alle altre banche? «Più o meno siamo simili agli altri istituti come percentuale dell'attivo», risponde Baldassari, ma «Mps ha scadenze medie più protratte nel tempo». Poi sul tema chiede tempo per poterlo approfondire. Anche Turiddo Campaini (Unicoop Firenze) storce il naso: «La situazione attuale è il risultato di comportamenti troppo oscillanti in ricerca estrema di risultato economico», invece «c'è bisogno di procedere con maggiore linearità e minore concentrazione del rischio». A metterci una pezza ci prova Lorenzo Gorgoni (soci pugliesi), chiedendo di non vendere in forte perdita: «L'unica

possibilità è aspettare e vedere se si torna un po' di sereno». A quel punto interviene Vigni a cercare di mettere ordine: la tensione nella liquidità dipende «non tanto e non solo dal portafoglio titoli» quanto dall'insieme di raccolta e impieghi, che sono stati fortemente ridotti: «La banca ha superato anche le giornate più critiche in maniera serena».

Il 24 novembre sono ancora liquidità e investimenti al centro del dibattito. De Courtois torna sul punto: «La dimensione e la composizione del portafoglio hanno un impatto negativo sulla percezione del mercato riguardo alla Banca, con riflessi sul corso del titolo. Serve un'esposizione analitica titolo per titolo».

Per il 16 dicembre il dossier è pronto ma di fatto inutilizzabile: la documentazione «è stata messa a disposizione dei consiglieri solo da poco tempo», attacca Alfredo Monaci (oppositore dell'ex sindaco di Siena Franco Ceccuzzi e ora candidato alla Camera per la lista Scelta Civica di Mario Monti). Si rinvia a un successivo consiglio. Ma pochi giorni dopo Vigni si dimetterà. E il nuovo amministratore delegato Fabrizio Viola avvierà un'altra revisione, più incisiva, ora al vaglio degli inquirenti.

Proprio sulla liquidità si concentrano le indagini della procura e del nucleo valutario della Guardia di Finanza: una liquidità che sarebbe stata difficile da reperire fin dai tempi dell'acquisizione di Antonveneta, in particolare per rimborsare Abn Amro dei 7,9 miliardi di prestiti interbancari concessi alla banca padovana. Le operazioni di finanziamento sono sotto esame per verificare se siano state esposte correttamente alla Banca d'Italia. E se per caso qualcuno, nei vari passaggi tortuosi, non vi abbia fatto qualche «cresta».

**Fabrizio Massaro**  
fmassaro@corriere.it

Il forum di Davos

# «Ripresa timida, Spagna e Italia al lavoro»

Lagarde (Fmi) incalza Roma e Madrid: stop alla crisi nel 2014. Gurria: «No ad altre manovre»

**David Carretta**

BRUXELLES. L'immagine dell'Italia esce rafforzata dal World Economic Forum che si è chiuso ieri a Davos: il presidente del Consiglio uscente, Mario Monti, ha conquistato il gotha della politica, dell'economia e della finanza globale. Ma tra recessione, rischi di ricaduta nella crisi finanziaria e incertezza politica, «il 2013 sarà un anno di duro lavoro» per l'Italia, ha avvertito la direttrice del Fondo Monetario Internazionale, Christine Lagarde. Anche se la situazione finanziaria di Italia e Spagna «è più stabile» rispetto al 2012, grazie ai «progressi» compiuti dai governi di Mario Monti e Mariano Rajoy - ha detto Lagarde - la ripresa arriverà solo nel 2014. In Italia, inoltre, il quadro politico non aiuta: «Le elezioni di febbraio non creano certo un terreno stabile», ha riconosciuto Lagarde. Ma sia Italia che in Spagna ormai c'è la convinzione di dover fare «progressi strutturali in termini di riforme».

A livello globale, le previsioni per quest'anno «danno l'idea di una ripresa timida e molto fragi-

le», ha spiegato la direttrice dell'Fmi, chiedendo ai leader di «non rilassarsi». La zona euro deve «utilizzare gli strumenti messi sul tavolo, continuare sulla strada del consolidamento di bilancio, portare avanti le riforme strutturali e rilanciare la competitività». Tuttavia, vista la recessione, il risanamento «deve andare al giusto passo», ha detto Lagarde: «Non è necessario andare a un ritmo accelerato». Ai «paesi che hanno fatto manovre pesanti e incisive non può essere chiesto di più, soprattutto in Eurozona». Quanto al deficit, il Fondo ritiene che sia meglio avere «obiettivi strutturali più che nominali». Per Lagarde, per favorire la ripresa è necessaria una politica monetaria «accomodante».

**I consigli**  
«Stabilità politica e misure monetarie flessibili per aiutare l'economia»

Incalza Gurria, segretario Ocse: «Italia e Spagna hanno deciso di non chiedere aiuti. I due paesi hanno migliorato la posizione anche se ci sono potenziali rischi. Bisognerebbe su-

perare questo clima che politicamente li mette in una situazione difficile. Così «bisognerebbe dire, aggiunge Gurria, «noi vi supportiamo su quello che voi chiedete». Per il segretario Ocse è inoltre finito lo spazio per altre manovre fiscali: «Siamo sollevati per le decisioni prese fino ad oggi, ma ora non c'è più spazio per ulteriori interventi fiscali e di bilancio e questo mi preoccupa enormemente». Un avvertimento lanciato ai governi alle prese con la quadratura dei bilanci.

Sulla politica monetaria, dopo le ultime mosse della Banca centrale giapponese, gli europei guardano con timore allo spettro di una «guerra delle valute». In sei mesi, l'euro si è apprezzato del 10% sul dollaro e di più del 25% sullo yen. Tre giorni fa la cancelliera tedesca, Angela Merkel, ha detto che «il Giappone crea preoccupazione». Ieri, il governatore designato della Banca d'Inghilterra, Mark Carney, ha ricordato l'accordo informale tra i paesi del G7 contro «interventi unilaterali sulla moneta».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Opere pubbliche.** Nel 2012 dimezzati i tempi di pubblicazione in Gazzetta

# Sprint delle delibere Cipe: al traguardo in 66 giorni

**Giorgio Santilli**  
ROMA

Forte accelerazione dei lavori del Cipe, il Comitato interministeriale per la programmazione economica: i tempi medi tra la data di adozione delle delibere e la loro pubblicazione in Gazzetta Ufficiale sono stati più che dimezzati nel 2012, a 66 giorni rispetto ai 139 giorni dell'anno precedente, con un risparmio complessivo di tempo di attesa del 53%, pari a quasi due mesi e mezzo. Risultato ancor più rilevante se si considera il forte aumento delle delibere approvate: 155 (per un importo di 20 miliardi di euro) rispetto alle 93 del 2011.

A comunicare i principali risultati ottenuti dal Cipe negli ultimi 12 mesi è stato ieri il ministro per la Coesione territoriale, Fabrizio Barca, che del Cipe è il segretario. La nota ricorda anche che in questo anno sono state assunte importanti decisioni su grandi opere strategiche come lo sblocco della linea C della metropolitana di Roma, gli hub portuali di Ravenna e Trieste, la linea alta velocità Treviglio-Brescia e il nodo ferroviario di Bari. Approvati i contratti di programma con Rfi, Anas, Trenitalia e numerose società di gestione aeroportuali, mentre sono state rinnovate diverse convenzioni con le concessionarie autostradali.

Forte impulso anche per la ricostruzione post-sisma in

Abruzzo, per la quale il Cipe ha assegnato oltre 2.983 milioni di euro. A oggi risultano programmate la quasi totalità delle risorse ordinarie nazionali del Fondo infrastrutture e quelle aggiuntive del Fondo per lo sviluppo e la coesione (Fsc). «L'obiettivo è stato centrato - ha detto Barca - grazie all'impegno di tutte le parti interessate, dalle Amministrazioni centrali alle Regioni, dai Comuni alla Corte dei conti».

## IL BILANCIO

Nonostante l'aumento degli atti emanati, passati dai 93 dell'anno prima a 155, l'attesa si è ridotta del 53%

A contribuire all'accelerazione anche «alcune disposizioni legislative e la riforma del Regolamento interno volte ad accelerare e rendere più trasparenti le attività del Comitato». Barca aggiunge che questa maggiore efficienza «è il primo passo di un'attitudine che deve estendersi all'attuazione, affinché le delibere si traducano in tempi sempre più rapidi in cantieri e in risultati concreti per cittadini e imprese».

Quel che Barca non dice - per evitare polemiche troppo dirette con Silvio Berlusconi e Giulio Tremonti, impegnati entrambi in questa

fase a rimproverare a Monti l'assenza di politiche di sviluppo - è la condizione drammatica in cui erano stati lasciati il Cipe e la politica delle infrastrutture dal Governo Berlusconi nel novembre 2011. Il comitato interministeriale era stato di fatto paralizzato da più di un anno in una gigantesca opera di riprogrammazione con cui erano stati bloccati e messi sotto la lente investimenti pubblici per un valore di dieci miliardi: in prevalenza infrastrutture, ma anche incentivi e investimenti immateriali. A fronte dei 10 miliardi defianziati erano state riassegnate risorse per 2,8 miliardi con la legge 183/2011 e altri 1,5 miliardi dalla riprogrammazione dei vecchi fondi sviluppo e coesione 2000-2006. Il taglio netto operato nella fase finale del Governo Berlusconi ammonta quindi a sei miliardi e a questa situazione ha dovuto far fronte il Governo Monti.

Quanto alla polemica sui tempi di pubblicazione delle delibere Cipe, converrà ricordare che dei 139 giorni medi di attesa delle delibere Cipe prima della pubblicazione nell'anno 2011, 91 trascorrevano negli uffici del Governo e ben 41 giorni al ministero dell'Economia. Oggi le delibere restano al ministero dell'Economia mediamente 15 giorni, 40 in tutto al Governo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# A2A consolida il business e punta a ridurre il debito

## Ebitda 2012 oltre 1,03 miliardi

Nello scorso esercizio circa 500 milioni di free cash flow  
Gli investimenti totali previsti al 2015 sono 1,2 miliardi

di **Vittorio Carlini**

**C**onsolidare il business. In particolare, sfruttando l'integrazione di Edipower e delle sue centrali. E poi, seppure più sul medio-lungo periodo, spingere la crescita nel trattamento industriale dei rifiuti, della cogenerazione e del teleriscaldamento. Il tutto, a fronte del focus sulla riduzione del debito e di una maggiore efficienza sui costi. Sono alcuni degli elementi principali nella strategia futura di A2A. La multiutility del Nord che, al netto di situazioni eccezionali, prevede da un lato di archiviare il 2012 con un indebitamento netto tra 4,5 e 4,6 miliardi. E dall'altro stima di avere raggiunto, sempre a fine dello scorso esercizio, un Ebitda di oltre 1,03 miliardi.

### La dinamica della redditività

Già, l'ebitda. Al di là dei numeri sul 2012, quale la sua possibile evoluzione? Attualmente, secondo i numeri del piano industriale 2012-2015, il 41% del Mol aziendale è generato dalla divisione energy. Cioè, la produzione e vendita di energia. Il cosiddetto waste (trattamento e raccolta rifiuti), invece, vale il 26% dell'Ebitda. Una percentuale identica a quella delle reti. Vale a dire: il trasporto di gas, elettricità e acqua nei tubi e lungo i cavi aziendali. Infine, il 7% è legato alla cogenerazione (produzione di energia e calore nel medesimo impianto) e al teleriscaldamento.

Ebbene, nel 2013 la ripartizione indicata, fermo restando la rilevanza in valori assoluti delle quattro diverse attività, si modificherà soprattutto rispetto all'energy. Il peso relativo di quest'ultima, grazie all'integrazione di Edipower, dovrebbe infatti salire al 44-45%.

A bene vedere, l'incremento dell'incidenza della produzione e vendita di energia è anche negli obiettivi per fine 2015. Dei circa 280 milioni di crescita del Mol, rispetto al 2012, (oltre ai 75 attribuibili direttamente a Edipower) ben 146 sono individuati proprio nell'area dell'energy. Poi, 12 milioni dovrebbero arrivare dal business ambientale; intorno a 21 dal calore e 19 dalle reti. Infine, 8 milioni dalle effi-

cienze sui costi. Certo, può obiettarsi che i target numerici spesso cambiano. Inoltre, gli investimenti maggiori (sul lungo periodo) saranno effettuati nel business del waste, teleriscaldamento e delle reti. È lì che A2A vede potenzialità di ulteriore crescita. Tuttavia, è indubbio che la produzione e vendita di energia restano essenziali per la redditività del gruppo.

### La divisione energy

Un contributo della divisione energy, a ben vedere, costituito da un mix di fattori. Il primo, per l'appunto, è la spinta di Edipower. Nella ex genco, in seguito all'uscita di Iren, A2A salirà al 71% della società. Ebbene, il consolidamento delle sue attività per 12 mesi significa (come detto) un contributo di circa 75 milioni di Ebitda. Ma non è solo l'effetto diretto della capacità aggiuntiva ricevuta in dote dalla controllata. Ci sono anche le sinergie dell'integrazione di Edipower stessa nella filiera-energia del gruppo: sia sui costi che sul dispacciamento.

Già, il dispacciamento. Su quest'ultimo fronte A2A, grazie al portafoglio di fonti energetiche più ampio e diversificato, vuole incrementare i propri margini. Come? Un esempio può aiutare a capire. Dunque: tra giugno e settembre 2011 il prezzo medio di vendita di Edipower nell'idroelettrico, senza l'attuale integrazione con A2A, era 74,7 euro per MWh. Quello medio di mercato nel Nord Italia, invece, si assestava a 70,4 euro. Cioè, il premio rispetto al mercato era di 4,3 euro. Un anno dopo, nello stesso periodo ma sfruttando le sinergie con A2A, il prezzo di Edipower è salito a 85,9 euro, contro i 78,7 del mercato. Vale a dire il differenziale è cresciuto a 7,2 euro per MWh. È l'indicazione, sottolinea l'azienda, delle potenzialità di crescita legate al dispacciamento.

Ma non è solo la fornitura alla rete. A2A, sfruttando la maggiore capacità installata, punta anche ad accrescere la redditività nel retail. Cioè, nella vendita finale al cliente. Il mercato, nel downstream, è infatti spesso frammentato. Costituito da realtà medio-piccole che, non potendo sfruttare economie di scala e di scopo, potrebbero vedersi costrette a cedere

market share. Infine, sempre nell'energy, c'è la previsione della ripresa del business in Montenegro. Qui A2A ha una partecipazione del 43,7% nel gruppo Epcg. Nel 2011, soprattutto a causa delle scarse piogge e della criticità sul cliente Kap, l'azienda ha fatto segnare una perdita di 66 milioni. Nel 2012, invece, l'Ebitda dovrebbe essere positivo per circa 15 milioni.

Insomma, saranno tutte "rose e fiori"? Ovviamente no, la realtà è più articolata. Proprio sul business nella penisola balcanica il mercato è diviso. Alcuni operatori ne riscontrano le potenzialità. Altri, invece, persistono nella valutazione non positiva.

L'ingresso di A2A in Montenegro, nel 2009, suscitò diverse critiche perché ritenuto poco strategico. Su questo fronte l'azienda articola il ragionamento. In primis, ricordando tra gli altri i 650 Mega Watt di capacità nell'idro di Epcg, A2A ribadisce che l'obiettivo era prettamente industriale. Inoltre: si sottolinea che la costruzione del cavo sottomarino tra il Montenegro e l'Italia, una tra le motivazioni dell'allora mossa del gruppo, è stata avviata. Quindi, l'investimento ha motivazioni concrete.

Ciò detto però, anche a fronte della nuova capacità acquisita con Edipower e della necessità di tagliare il debito, Epcg ha di fatto assunto una minore valenza strategica. Quindi, seppure allo stato attuale c'è nulla, l'ipotesi della cessione, al giusto

prezzo, potrebbe non essere esclusa.

### La recessione in Italia

Al di là del Montenegro, un altro elemento sempre al vaglio degli esperti è quello della congiuntura. La recessione in Italia, aggravata dalle manovre di austerità, provoca il calo di domanda di energia e giocoforza crea problemi alle utility, A2A compresa. L'azienda, che non nega il difficile contesto, professa comunque ottimismo. In primo luogo, ricorda che il suo *load factor* (cioè l'energia prodotta per la potenza installata) ha già raggiunto, in particolare nelle centrali a ciclo combinato, livelli minimi rispetto ai quali non potrà che risalire.

Inoltre, la crescita delle rinnovabili apre opportunità sul mercato di riserva. Cioè, nell'attività di supplenza di dispacciamento alla rete quando le fonti alternative non continue (eolico e solare) creano un "buco" d'offerta. Ebbene, in questo business la quota di Edipower, grazie alle sinergie di A2A, è passata dal 18% nel giugno-agosto 2011 al 36% dello stesso periodo dello scorso anno. E non solo: proprio la forte presenza nell'idroelettrico, dove la materia prima (l'acqua) non ha un costo, permette una maggiore resilienza alla crisi. Anche perché, va ricordato, l'idroelettrico è privilegiato nel dispacciamento stesso.

#### **Il business dei rifiuti e il debito**

Fin qui lo sviluppo sul fronte dell'energy. A2A, però, punta con forza anche nel waste tanto che sul Capex totale (1,2 miliardi al 2015) il 27% è previsto proprio in questo business. Qui l'idea di A2A è di creare un polo del settore. Tra le diverse ipotesi, la più accreditata prevede la creazione di una newco. A questa dovrebbero essere conferiti, laddove esistono, gli asset industriali (trattamento rifiuti) delle diverse società operative. Tra queste quelle che sono attive nella raccolta e spazzamento dei rifiuti, divenute controllate al 100% della newco, rimarranno distinte per garantire il legame con i territori locali. La riorganizzazione, da compiersi nel 2013, è una mossa cui dovrebbe seguire l'ingresso di un socio di minoranza, finanziario o industriale. La cessione di una quota nel waste, meno probabilmente nel business delle reti, è finalizzata a raccogliere oltre 300 milioni. Un passaggio, unito alle dismissioni di asset *no core* e al deconsolidamento del ciclo integrato dell'acqua, che entro il 2015 dovrebbe permettere di migliorare di circa 500 milioni la posizione finanziaria netta (pfn).

E sì, perché il taglio del debito, considerato a tutt'oggi troppo alto, è uno degli obiettivi dell'utility controllata pariteticamente dai comuni di Milano e Brescia (27,5%). Un target da conseguire ovviamente anche con la crescita, cioè con i flussi di cassa. Nel 2012 il free cash flow è stato di circa 500 milioni. La stima al 2015, invece, è per 2,3 miliardi di flussi di cassa operativa. Un valore che, unito alla riduzione della cedola (fino al 60% del pay out sull'utile ordinario), dovrebbe fare scendere il rosso della pfn a 3,2 miliardi. Per un rapporto net debt su Ebitda di 2,5. Quello stimato a fine 2012 è invece di circa 4,4.