

Economia italiana e internazionale

Imprese in ginocchio per la crisi fallimenti cresciuti del 61,7%

VANESSA QUINTO

ROMA — Bilancio in rosso per il 37% delle aziende italiane, in aumento i crac e il numero delle imprese costrette a chiudere.

Questi dati, arrivati dalle ultime dichiarazioni dei redditi delle società disponibili nel 2010 e 2011 sull'anno di imposta 2009, sono lo specchio della crisi economica che continua a farsi sentire e il Dipartimento delle Finanze del Ministero dell'Economia ha parlato di «profonda crisi economica» che «produce effetti su tutte le grandezze dichiarate dalle società».

Una fotografia, quella che emerge dalle dichiarazioni dei redditi, che non sorprende dunque, ma che conferma le difficoltà in cui l'Italia vive. Difficoltà dell'economia reale: quella che tocca i cittadini, i lavoratori e chi fa impresa. In un anno sempre più aziende sono arrivate al fallimento (+61,7%) o si sono estinte (+52,08%) e sono aumentate di 2 punti percentuali le società in perdita che continuano a lavorare, sperando in tempi migliori, nonostante il temuto *credit crunch* ovvero la stretta creditizia da parte delle banche.

Il reddito medio delle società — secondo quanto risulta dalle ultime dichiarazioni Ires disponibili — è pari a 256.980 euro e segna un calo del 6,7% rispetto a quello dell'anno precedente. La riduzione maggiore è nelle Isole, dove arriva al -17,6%, mentre sembra più contenuta nel Nord Ovest, dove si ferma al -2,6%.

Non va meglio alle società piccole o a coloro che esercitano l'attività di impresa in forma autonoma: i redditi dichiarati dai soggetti che applicano gli studi di settore, nel 2009 erano pari a 99,3 miliardi di euro, in calo cioè dell'-8,7% rispetto al 2008. Mettendo a confronto i vari settori, si registra una diminuzione del 37% in quello manifatturiero, del 7% in quello commerciale e nei servizi, mentre è più lieve, 1%, nel settore dei professionisti.

Semberebbe calato il numero di contribuenti che pagano le tasse attraverso gli studi di settore, perché in realtà è calato il numero dei contribuenti soggetti agli studi, viste le nuove adesioni al regime dei contribuenti cosiddetti "minimi", passati dai circa 507 mila del 2008 a circa 627 mila del 2009 (+24%).

Ma se da un lato va male l'economia reale, va meglio sul fronte conti, perché l'Italia registra un rallentamento del debito pubblico. Infatti, pur rimanendo ancora inviolata la soglia dei 1900 miliardi, a novembre si è registrato un calo che lo attesta a 1.905,012 miliardi, dai 1.909 miliardi di ottobre.

Bankitalia, oltre a questa notizia positiva, ha fatto sapere questa mattina che a spingere il calo del debito sono le entrate tributarie. Nei primi undici mesi del 2011 infatti, si sono attestate a quota 330,592 miliardi di euro: una crescita dell'1,1% rispetto al corrispondente periodo del 2010.

Le imposte dirette, si legge in una nota, hanno fatto registrare una flessione dell'1,5% (-3,041 miliardi) rispetto al corrispondente periodo del 2010 — dovuta principalmente alla decelerazione dell'Ire — mentre le imposte indirette hanno provocato un aumento del 2,9% (+4,627 miliardi) rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Nel complesso, ha affermato il Tesoro, i risultati del gettito del periodo gennaio-novembre 2011 confermano quindi «la tenuta delle entrate tributarie».

numeri



37%

IN PERDITA

Le società che nel 2009 hanno il bilancio in rosso. Sono aumentate rispetto al 35% dell'anno precedente.



-6,7%

REDDITO

La diminuzione del reddito medio dichiarato dalle imprese: nel 2009 si è attestato a 256.980 euro



+0,7%

I MINIMI

Aumentano i contribuenti che aderiscono al regime di tassazione "minimo" a scapito degli studi di settore



» | **La bocciatura dell'Italia di S&P** Sarà più costoso ricorrere al mercato obbligazionario

E LE AZIENDE PAGANO IL CONTO

L'impatto del declassamento a BBB+ sui prestiti delle società

Dopo aver declassato i titoli del debito della Repubblica italiana, Standard & Poor's farà altrettanto con le obbligazioni delle maggiori imprese italiane finanziarie e non, pubbliche e private? È la domanda che si fanno in queste ore banchieri, assicuratori e industriali che negli anni scorsi hanno collocato sui mercati finanziari obbligazioni per centinaia di milioni di euro, 88 dei quali per le sole banche scadono nel 2012. S&P analizza cento emittenti, di cui 21 del settore pubblico, 38 banche, 11 assicurazioni, 10 pubblici servizi e infrastrutture, 20 industrie. Di tutte queste emittenti, 21, quasi tutte nel settore industriale, non hanno l'investment grade, ovvero la sufficienza minima, e 40 vengono a trovarsi, al momento, in una posizione migliore di quella del Tesoro. Che per molti sarà arduo conservare.

Il debito del Tesoro italiano, senza distinzione di durata, è stato declassato da A a BBB+. Nella scala del rating, che ha al vertice d'eccellenza la tripla A, l'Italia è stata fatta scendere di colpo dal sesto all'ottavo gradino. Altri due gradini e si troverebbe al livello BB+, da dove iniziano i titoli spazzatura che gli anglosassoni chiamano *junk bond*. Ieri le tensioni sui tassi d'interesse non sono state enormi, perché l'analisi di S&P arriva dopo che i mercati avevano già espresso i loro articolati giudizi sull'Italia, con i tassi in deciso ribasso sul breve termine, sempre consistenti sulle scadenze più lunghe. Ma nei prossimi giorni potrebbero venire sorprese, che rimetterebbero ancor più in discussione la funzione del rating e la sua influenza sulla determinazione del costo del capitale, da cui largamente dipende la convenienza degli investimenti. Se il rating delle società migliori, che stanno un notch, ovvero un gradino sotto quello del Tesoro, subisse lo stesso declassamento, le ritroveremmo a un passo dal baratro dei *junk bond* dal quale, per esempio, non riesce a togliersi la Fiat. Per le altre, con debiti più pesanti, sarebbe peggio. Nel caso di un riallineamento generale, le conseguenze sarebbero due: a) aumenterebbe per tutti il costo del capitale, b) per quanti hanno come condizione dei finanziamenti già presi il mantenimento dell'investment grade, si profilerebbe il venir meno di una garanzia contrattuale, con la necessità di rinegoziare il debito.

Sulla base dell'esperienza, l'opinione più diffusa è che possano subire un declassamento le società che oggi hanno il rating

più alto, la singola A, come Atlantia, Eni, Enel e Terna, o la doppia A come alcune compagnie assicurative a partire da Generali, mentre sarebbe più facile la tenuta di quelle con il rating inferiore, come Telecom Italia e Finmeccanica, che viaggiano sulla tripla B. Se così fosse, le grandi imprese potrebbero dover scontare soltanto maggiori oneri al rinnovo delle obbligazioni in scadenza. Ma tali sono state le sbandate delle agenzie che, sulla carta, tutto è possibile.

È consuetudine delle agenzie, infatti, non attribuire ai soggetti di diritto privato un rating pari o superiore a quello dello Stato di appartenenza. Si tratta di un criterio deciso da questi enti senza alcun coinvolgimento né dei governi né delle autorità monetarie e nemmeno degli emittenti privati, che ne richiedono e ne pagano il servizio a differenza di molti Stati che, come l'Italia, non chiedono nulla. Ma è un criterio accettabile a scatola chiusa? La risposta è: no, non è sempre accettabile. È comprensibile che i gruppi multinazionali, per esempio le Generali, non dipendano tanto dalla valutazione del merito di credito della madrepatria quando dalla somma ponderata dei diversi rischi specifici, Paese per Paese. Ma anche per società a forte radice nazionale la storia dei tassi d'interesse smentisce l'esistenza di una correlazione obbligata tra rischio sovrano e rischio privato. Negli anni dei tassi alle stelle, i certificati di deposito di Mediobanca pagavano un interesse non di rado inferiore a quello dei titoli di Stato. Oggi i credit default swaps, come si chiamano i contratti di assicurazione contro il rischio d'insolvenza di un emittente, costano per i Btp più o meno quello che costano per le obbligazioni Intesa Sanpaolo. Di più, la recessione incide in modo diverso sulle imprese. L'automobile non è uguale alle telecomunicazioni, l'elettricità non è la stessa cosa della grande distribuzione, credito e autostrade presentano rischi differenti. E lo Stato non sempre pesa allo stesso modo.

Per esempio, Terna e National Grid fanno lo stesso mestiere: gestiscono reti elettriche a tariffa. L'italiana ha conti migliori, ma il rating di S&P è analogo. E domani potrebbe diventare peggio a causa del declassamento della Repubblica. Ha senso? Ogni soggetto privato merita attenzione specifica. Tanto più quando esistono società, come Campari e Luxottica, che sono per-

fettamente in grado di piazzare le loro obbligazioni senza avalli d'agenzia ma solo grazie alla propria reputazione. La necessità del rating, d'altra parte, è assai più legata alle esigenze dell'industria finanziaria di gonfiare le proprie bolle speculative, con la finanza derivata e strutturata, che non alle emissioni dirette delle imprese. Le quali in Europa, con la garanzia primaria delle singole banche, si sono sempre fatte e in modo assai più trasparente di quando, con gli anni Novanta, l'industria del giudizio esterno ha liberato le banche dal dovere di mettere in gioco la propria reputazione nel collocare presso il pubblico il debito dei propri grandi clienti.

Massimo Mucchetti

Taglio

Rischia un taglio
chi ha rating A
come Atlantia, Eni,
Enel e Terna



Pmi. Andaf: il 40% delle aziende è costretto a ristrutturare il debito Pag. 45

Pmi. Un rapporto dell'associazione dei direttori finanziari evidenzia rapporti più conflittuali con le banche

L'Andaf registra la stretta creditizia

Il 40% delle aziende deve fare fronte a ristrutturazioni finanziarie

Mara Monti
 MILANO

Un contesto di mercato decisamente più difficile per via della crisi economica, al punto che gran parte delle aziende ha subito negli ultimi tre anni significative contrazioni di fatturato e redditività. Un contesto che ha reso più difficile l'accesso al mercato dei capitali (sia di debito che di equity), mentre la richiesta di garanzie resta una prassi molto diffusa fra le banche, soprattutto nei confronti delle aziende più piccole o a conduzione familiare. Sono alcune delle evidenze che emergono nel primo rapporto Andaf (associazione dei direttori finanziari) e Sda Bocconi, effettuata tra un centinaio di Cfo di imprese con un fatturato di almeno 10 milioni di euro.

L'indagine che verrà presentata domani nel corso di un convegno a Milano, ha preso in esame la struttura finanziaria, le condizioni di accesso al credito, il rapporto tra banca e imprese e il capitale di rischio. La crisi ha avuto un impatto negativo su due terzi delle imprese, causando un'espulsione degli operatori marginali con conseguenza un consolidamento dei settori. Ecco allora che la priorità per il 75% delle aziende è diventata quella di giocare a perimetro costante: difesa delle quote di mercato o crescita organica. Solo un'azienda su 4 punta in questa fase all'internazionalizzazione. Le altre (il 68% del campione) hanno cercato di riorganizzarsi, adeguando le proprie risorse finanziarie e manageriali.

Sul fronte finanziario, le politiche seguite negli ultimi anni sono state conservative, ma la situazione sta cambiando. Se in passato il 64% delle aziende si finanziava a spread inferiore ai

200 punti base, oggi circa il 40% degli intervistati avverte la necessità di intervenire sulla struttura finanziaria aziendale.

Il rapporto con le banche è il passaggio più delicato, improntato su parametri ben noti: tendenza a usare un elevato numero di istituti di credito (il 55% ha più di 5 banche) con il credito concesso prevalentemente a fronte di garanzie. Flussi di cassa e coventants si stanno diffondendo, ma riguardano ancora solo il 50% delle aziende. Proprio i flussi di cassa vengono richiesti sempre più di sovente dalle banche, ma tendono ad essere valutati quasi più come un compendio informativo, mentre il monitoraggio delle informazioni derivante dalla canalizzazione dei flussi finanziari pesano molto di più sulle decisioni di lending delle banche.

Fanno parziale eccezione solo le aziende di dimensione maggiore o quotate, nei confronti delle quali l'enfasi tende a spostarsi sul posizionamento nel mercato e sulla capacità di generare flussi di cassa sufficienti a ripagare i finanziamenti e a sostenere la crescita. Del resto, il rapporto banca-impresa è diventato più conflittuale proprio a causa della crisi, anche se la situazione appare stabilizzata e si guarda al futuro con un certo ottimismo: circa un terzo delle imprese rimprovera alla banche una qualità del servizio non adeguata e un livello di professionalità del gestore inadeguato. Le aziende chiedono quindi agli istituti più consigli su come migliorare la propria classe di rating e come ridurre la rotazione del personale interno, mentre una su quattro si ripropone di perseguire il miglioramento della qualità e della frequenza delle risorse fornite e di procedere ad un raf-

forzamento patrimoniale. Chi pensa a un rafforzamento patrimoniale lo fa perché costretto da rapporti conflittuali e spesso logorati con istituti di credito, dipendenti e controparti economiche. Qualora se ne abbia la capacità, la prima scelta è quella di ricapitalizzare con risorse proprie, salvo aprire il capitale a terzi, ma solo come ultima ratio.

L'ANALISI

Secondo un campione di un centinaio di società negli ultimi tre anni c'è stata una significativa riduzione di ricavi e profitti



Spread

La parola "spread" significa differenza, divario. Negli ultimi mesi, con l'aggravarsi della crisi del debito sovrano, è entrata nel linguaggio comune degli italiani, come indicatore del differenziale di rendimento fra i titoli di Stato italiani e quelli tedeschi. Ma lo spread, in generale, è il differenziale con cui vengono valutati i tassi di interesse su tutti i tipi di emissioni di debito e di finanziamento rispetto a un tasso o un titolo di riferimento.

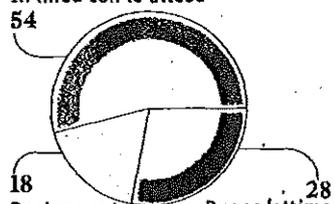


L'accesso ai finanziamenti

Dati in %

QUALITÀ DEL RAPPORTO IMPRESA-BANCA

In linea con le attese

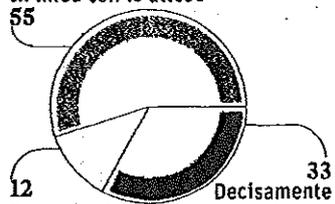


18
 Decisamente migliorabile

28
 Buono/ottimo

LIVELLO PREPARAZIONE / PROFESSIONALITÀ DEL GESTORE

In linea con le attese

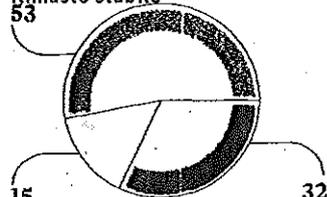


12
 Buono/ottimo

33
 Decisamente migliorabile

EVOLUZIONE DEL RAPPORTO IMPRESA - BANCA, ULTIMI 3 ANNI

Rimasto stabile

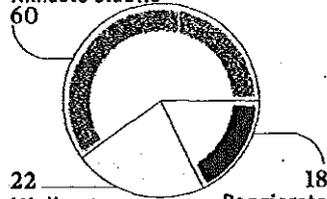


15
 Migliorato

32
 Peggiorato

EVOLUZIONE DEL RAPPORTO IMPRESA-BANCA, PROSSIMI 3 ANNI

Rimasto stabile



22
 Migliorato

18
 Peggiorato

Fonte: Andaf- Sda Bocconi



Semplificazioni. Intervento automatico del Governo per tagliare i maggiori oneri amministrativi introdotti ogni anno dalla Pa

Compensazioni anti-burocrazia per le imprese

Davide Colombo
 ROMA

Un meccanismo di compensazione semi-automatico per le imprese che dovessero subire un aumento del carico burocratico e il via libera anche per le Pmi all'autorizzazione unica in materia ambientale. Sono questi i due punti forti del «pacchetto semplificazioni» che dovrebbe entrare nel decreto-Sviluppo che il governo s'appresta a varare, con ogni probabilità venerdì.

I dettagli delle misure, messe a punto dall'Unità per la Semplificazione di Palazzo Vidoni, sono stati al centro del confronto tecnico avuto ieri dal ministro della Pa, Filippo Patroni Griffi, con il collega Corrado Passera. Il primo provvedimento, richiesto dall'Antitrust nell'ultima segnalazione a Governo e Parlamento, altro non è che una traduzione pratica di un principio già inserito nello Statuto delle imprese. Ogni amministrazione centrale dello Stato dovrà presentare annualmente una relazione dettagliata sui nuovi oneri introdotti (e quelli tagliati) che hanno impatto diretto sull'attività d'impresa. Tutti questi «bilanci burocratici» ver-

ranno analizzati dal ministero per la Pa e la Semplificazione in concerto con le organizzazioni imprenditoriali e, in caso di saldo negativo, scatterà per il Governo una delega automatica per cancellare le procedure amministrative più onerose. Si parte con la Pa centrale ma il meccanismo potrebbe essere poi esteso anche agli enti territoriali.

La seconda misura risponde a una richiesta storica di Confindustria, alla quale si sono successivamente associate le altre organizzazioni datoriali. La semplificazione estende alle Pmi il meccanismo dell'autorizzazione unica su un settore, quello degli adempimenti in materia ambientale, per il quale il ministero ha calcolato in circa 3 miliardi il costo annuo in burocrazia per le imprese, costo concentrato in tre autorizzazioni principali che, da sole, assommano circa 1,3 miliardi di oneri diretti su base annua.

Nel «pacchetto semplificazioni» viene poi confermata una norma che impone il massimo coordinamento sui controlli nelle imprese effettuati da diverse agenzie dello Stato e l'estensione dell'utilizzo del fascicolo

elettronico per la documentazione d'impresa anche ai settori dell'agricoltura e della pesca. Altra norma, che si traduce in un obbligo per tutte le amministrazioni: alle aziende che chiedono un'autorizzazione per l'ampliamento o la realizzazione di nuovi impianti, dovrà essere fornita in soluzione unica e con il massimo della trasparenza, l'elenco di tutti i documenti necessari.

Non mancheranno, poi, misure di semplificazione per i cittadini. La prima prevede una velocizzazione delle procedure anagrafiche per il cambio di residenza, che arriva nel primo mese di applicazione dei provvedimenti di «de-certificazione» introdotti dal vecchio Governo. L'altra misura, che trova conferma nel lavoro dei tecnici, riguarda i cittadini disabili. Si prevede che il verbale della commissione medica che certifica la disabilità abbia valore di certificazione per l'accesso a una serie di servizi e prestazioni sanitarie e non solo.

Dopo il pre-consiglio di questa mattina, dove non è stato inserito il Dl Sviluppo, i tecnici proseguiranno il lavoro di messa a punto dell'articolo anche

nei prossimi giorni. Non è ancora noto se le misure di semplificazione confluiranno in un decreto unico insieme con quelle di liberalizzazione mentre sembrano in calo di possibilità che arrivi anche una misura di delegificazione (il taglia-leggi).

Ieri i ministri Patroni Griffi e Corrado Passera hanno incontrato anche i rappresentanti dei Comuni, con i quali hanno aperto un tavolo tecnico per la crescita. Oltre al presidente dell'Anci, Graziano Delrio, erano presenti il presidente del consiglio nazionale dell'Anci, Gianni Alemanno, e il vicepresidente dell'associazione Alessandro Cattaneo.

AMBIENTE

Autorizzazione unica anche per le Pmi e le amministrazioni dovranno comunicare tutti i documenti richiesti per i nuovi impianti

PRATICHE PIÙ FACILI

Velocizzate le procedure anagrafiche per il cambio di residenza e per i disabili il verbale della commissione medica diventa «certificato»



Il modello italiano non c'è più La crisi impone un salto di sistema

Alcune riflessioni a partire dal rapporto Eurispes e da quello dell'Associazione dei manager. Non bisogna cedere al pessimismo perché ci sono forze attive nella società in grado di promuovere innovazioni positive

Nicola Tranfaglia
STORICO

È facile, di fronte a due nuovi rapporti sull'Italia di oggi, quello annuale (n.23) dell'Eurispes e il quinto Rapporto dell'Associazione dei manager, patrocinato dall'università Luiss e dal Fondo dirigenti d'industria, mostrare il proprio pessimismo (o essere addirittura molto pessimisti) di fronte alle condizioni del nostro Paese e ancor di più su quello che ci attende nei prossimi anni. Ma - a leggere con la necessaria attenzione le oltre mille pagine complessive dei due documenti e a cercare di coglierne il significato profondo confrontandolo con il passato recente del nostro Paese e con la sua attuale collocazione nell'Europa dei 27 e nel mondo - si può e, a mio avviso, si deve passare dal pessimismo più nero a una condizione più problematica e tale da lasciare aperte alcune speranze non piccole di cambiamento e di riscatto nazionale.

Subito vale la pena dire - come emerge dalla considerazione iniziale del Rapporto - che «nelle giovani generazioni ma anche nei lavoratori con maggiore esperienza, è presente un enorme serbatoio di professionalità, unito a un alto potenzia-

Non c'è tempo da perdere

Il 54,7 per cento degli italiani non arriva alla fine del mese. Occorre costruire una nuova classe dirigente ma come fare se le diagnosi restano lontane e non comunicanti?

le di creatività e di spirito di intrapresa, che non riescono a trovare occasioni e modalità per esprimersi al meglio. In tal senso, una delle prime responsabilità delle élite è proprio quella di individuare i canali attraverso i quali valorizzare questo patrimonio di competenze».

Insomma, afferma a ragione il Rapporto, «la nostra classe dirigente è chiamata a favorire la creazione di un "ecosistema" in grado di garantire i necessari processi di accumulazione e multi-

plicazione della conoscenza per massimizzarne gli effetti positivi sull'economia e sul tessuto sociale di riferimento. Pertanto sono necessari meccanismi che consentano di fissare obiettivi sfidanti, premiare merito e competenze senza dimenticare socialità e pari opportunità».

Sono compiti di grande difficoltà (così come viene fuori da uno studio a cui hanno lavorato

esperti italiani e stranieri di notevole rilievo, tra i quali un assiduo studioso del nostro Paese come Marc Lazar) ma che faranno tremare chi dovrà compiere le scelte decisive nei prossimi mesi e anni se non si affronteranno, con forza adeguata, i nodi essenziali che hanno condotto l'Italia alla crisi insieme economica, morale e politica che l'affligge da quasi vent'anni e che riguardano anzitutto il modello di sviluppo realizzato a partire dalla fine della seconda guerra mondiale.

«Quel modello - afferma fin dalle prime pagine

lo studio dell'Eurispes che pure non è sempre d'accordo con il documento della Luiss - dopo aver conseguito risultati straordinari, si è semplicemente esaurito perché si sono modificate tutte le ragioni di scambio sui mercati internazionali. Il modello italiano era una variante originale e autoctona del capitalismo occidentale, adattato

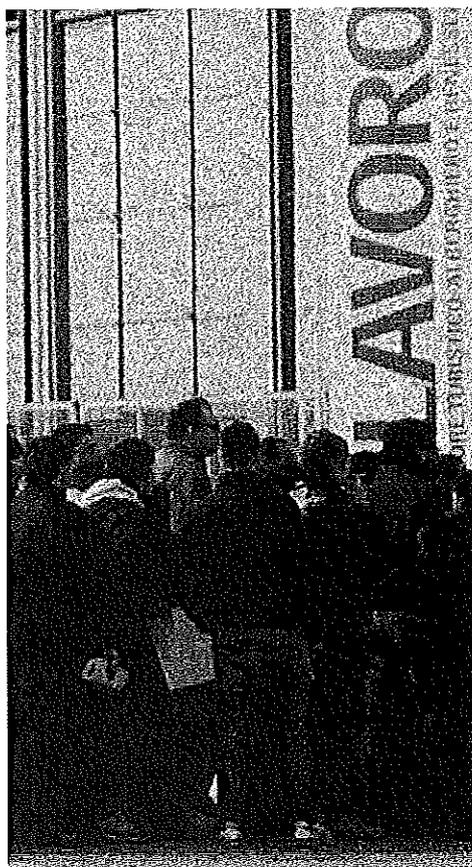
Serve un nuovo "ecosistema"

Per garantire i necessari processi di accumulazione e moltiplicazione della conoscenza, massimizzando così gli effetti positivi sull'economia e sul tessuto sociale di riferimento genialmente alla realtà di un Paese che non possedeva una ricchezza economica e che è sprovvisto di materie prime. Ora, dal momento che questo vecchio sistema non regge più, partendo da un'indispensabile operazione verità, bisogna pensare a una nuova prospettiva». «Ma - avverte subito il presidente dell'Eurispes - purtroppo questo problema non trova spazio nell'agenda della politica come non sembra che si rifletta ancora adeguatamente sulla necessità di non scaricare diretta-

mente sulle famiglie italiane una parte del debito pubblico, senza aver eliminato gli sprechi a danno delle finanze pubbliche e ridotto drasticamente i costi, diretti e indiretti, della politica».

L'una e l'altra operazione - come emerge con chiarezza dai due rapporti stilati entrambi alla fine dello scorso anno - non riescono ancora a penetrare allo stesso modo nelle due parti fondamentali dell'attuale schieramento politico e rischiano di essere rinviate quando invece l'urgenza è massima per evitare il peggio. Ma non c'è tempo da perdere. Il 54,7 per cento degli italiani

non riesce ad arrivare alla fine del mese, o almeno alla quarta settimana. Sul risparmio prevale il più grande pessimismo, rischia di crescere l'astensionismo elettorale, oltre che le croniche disuguaglianze tra uomo e donna, giovani e vecchi, meridionali e settentrionali. Insomma, urgenza di provvedere è la parola d'ordine. Ma come si fa a costruire una nuova classe dirigente, se le diagnosi, non degli studiosi ma dei politici, resteranno così lontane e poco comunicanti? In questo senso, il 2012 si presenta come un anno davvero decisivo per le scelte dell'Italia. ♦



Giovani in cerca di occupazione a Torino



SPECIALE MERCATI E MANOVRA Sarkozy annuncia il rinvio a febbraio del vertice a Roma con Merkel e Monti - S&P declassa l'Efsf

Draghi: crisi molto grave, agire subito

«Attuare le decisioni sui fondi salva-Stati, meno dipendenza dalle agenzie di rating»

La crisi, che ha raggiunto dimensioni sistemiche negli ultimi mesi, «è peggiorata ulteriormente: siamo in uno stato molto grave e non dobbiamo nascondercelo». Lo ha detto ieri a Strasburgo il presidente della Banca centrale, Mario Draghi, in una audizione all'Europarlamento.

Bisogna attuare tempestivamente, ha ammonito Draghi, le decisioni prese dai leader europei sul fondo salva-Stati. E per quanto riguarda S&P, che ieri ha dato un nuovo schiaffo all'Europa declassando l'Efsf, Draghi invita a «imparare a vivere senza le agenzie di rating» e a «im-

parare a fare meno affidamento» sui loro giudizi. Sarkozy, intanto, ha annunciato il rinvio a febbraio del vertice di Roma con Monti e Merkel.

Servizi > pagine 2 e 3

MERCATI E MANOVRA

Eurozona sotto stress

L'audizione al Parlamento Ue a Strasburgo
 Per l'eurogovernatore la situazione è «ulteriormente peggiorata» dall'intervento di Trichet in ottobre che evidenziò rischi sistemici

Draghi: la crisi è molto grave

Invito all'Europa a dotarsi di strumenti anticrisi e ridurre la dipendenza dal rating

Beda Romano

STRASBURGO. Dal nostro inviato

Il recente declassamento del debito sovrano di nove Paesi della zona euro su 17 ha continuato anche ieri a provocare dubbi e nervosismi. Davanti al Parlamento europeo, Mario Draghi ha definito il momento «molto grave» (*very grave*, in inglese). Il presidente della Banca centrale europea ha quindi esortato i Paesi a rafforzare il fondo di stabilità Efsf, come ripete da giorni il premier Mario Monti.

«La situazione è ulteriormente peggiorata» dall'ultima audizione del precedente presidente della Bce Jean-Claude Trichet in ottobre. «Siamo in una situazione molto grave e non dobbiamo minimizzarlo», ha detto Draghi nella sua veste di presidente del Comitato europeo per il rischio sistemico (Esrp), parlando davanti alla commissione Affari economici del Parlamento europeo, in sessione a Strasburgo.

La presa di posizione del banchiere centrale giunge in un momento delicatissimo. Standard & Poor's ha rivisto al ribasso numerosi rating so-

vani la settimana scorsa, puntando il dito contro la strategia europea, ritenuta troppo poco coraggiosa, e provocando nuovi scossoni sui mercati. La volatilità è rimasta elevata, mentre tra le altre cose l'euro ha toccato il minimo degli ultimi 11 anni contro lo yen giapponese.

Commentando la scelta di S&P ieri di ridurre anche il rating del fondo di stabilità, Draghi ha spiegato che l'Efsf potrà mantenere «la stessa capacità di fuoco» o prestare «allo stesso tasso d'interesse» solo se «i Paesi con la tripla A aumenteranno i loro contributi». Questi sono Finlandia, Lussemburgo, Olanda e Germania. Ad avere perso questo rating venerdì scorso sono state l'Austria e la Francia.

Nel contempo, tuttavia, lo stesso banchiere centrale ha invitato a considerare le agenzie di rating «come un parametro tra molti», precisando che la sua raccomandazione è rivolta «ai regolatori, agli investitori e alle banche». È necessario, ha aggiunto, «imparare a fare a meno delle agenzie di rating». In questi anni, molti hanno accusato queste

società di accentuare le conseguenze negative della crisi con scelte discutibili.

Rispondendo alla domanda di un deputato, che voleva avere una previsione su come si svilupperà l'anno appena iniziato, Draghi ha colto l'occasione per tratteggiare una possibile ricetta per uscire dalla crisi. Da un lato, il presidente della Bce ha chiesto ai Governi di adottare piani di risanamento «seri», definendo le numerose misure fin qui decise a livello nazionale «generalmente incoraggianti». Dall'altro, il presidente della Bce ha parlato della necessità di mitigare gli «inevitabili» effetti di contrazione della domanda. «Cosa possiamo fare per mitigare questi effetti?», si è chiesto. «Una prima risposta - ha detto - è che le riforme economiche non dovrebbero consistere solo in riforme per il consolidamento, ma anche in riforme strutturali, per aumentare la competitività, la crescita e l'occupazione».

Infine, Draghi ha messo l'accento sulla necessità che l'Europa si doti di un firewall «capace di evitare eventi a catena», in altre parole con una po-

tenza di fuoco sufficientemente generosa. Il banchiere centrale si è limitato a parlare di economia, non si è avventurato sulle eventuali conseguenze sociali di una recessione in Europa, ma la sua analisi è parsa ieri vicina a quella del pre-

mier Monti.

Da giorni, a Berlino come a Bruxelles, il presidente del Consiglio insiste perché la zona euro si doti di una strategia più complessiva e più collegiale. L'austerità non basta per ridurre i rendimenti obbligazionari italiani. È necessario offri-

re prospettive di crescita economica, magari associando al risanamento dei conti pubblici obiettivi realistici e comunque rafforzando l'Efsf, così come il suo successore, l'Esm.

beda.romano@ilssole24ore.com

LE MISURE NECESSARIE

Secondo il presidente dell'Eurotower l'Efsf potrà mantenere la stessa capacità di fuoco se i Paesi più virtuosi aumenteranno i contributi



L'audizione. Draghi ieri a Strasburgo in veste di presidente del Comitato europeo per il rischio sistemico (Esrp)

TEMI CRUCIALI

1 La situazione è peggiorata

Toni preoccupati da parte di Mario Draghi, intervenuto ieri a Strasburgo: «Quando il mio predecessore Jean-Claude Trichet si è rivolto a questa commissione a ottobre - ha dichiarato - ha detto che questa crisi aveva raggiunto dimensioni sistemiche. Da allora è peggiorata, la situazione è molto grave»

2 Meno dipendenza dalle agenzie di rating

Oltre a un aumento della concorrenza fra le agenzie, secondo Draghi è necessario che «i mercati e gli enti regolamentari procedano senza rating, o almeno imparino a valutare i valori dei debiti considerando anche i giudizi delle agenzie di rating come uno dei fattori» utili per la valutazione e non l'unico

3 Più contributi all'Efsf dai Paesi a tripla A

Il taglio del rating dell'Efsf dalla tripla A secondo Draghi significa che il Fondo «potrà prestare meno o che il costo dei prestiti aumenterà o che ci dovrà essere un contributo maggiore da parte dei Paesi a tripla A». Draghi ha espresso questo giudizio rispondendo alla domanda di un deputato Ue prima dell'effettivo downgrade di S&P's



L'Italia presenterà un documento per la fase 2 europea

Gerardo Pelosi

Porteranno la firma dell'Italia le proposte su mercato unico, crescita, competitività e mercato del lavoro in Europa che verranno discusse nel Consiglio Ue del 30 gennaio.

Il premier Mario Monti ne ha anticipato il senso ieri al presidente del Consiglio Ue, Herman Van Rompuy (che ha apprezzato gli sforzi italiani) e poi a colazione con i leader di Pdl, Angelino Alfano, del Pd, Pierluigi Bersani e del Terzo polo, Pierferdinando Casini. Proposte necessarie a riequilibrare il Trattato sulla disciplina di bilancio chiesto dai tedeschi e ormai vicino alle battute finali.

Monti ne avrebbe voluto discutere nel dettaglio venerdì prossimo a Roma nel vertice a tre già fissato con Angela Merkel e Nicolas Sarkozy ma proprio ieri il presidente francese ha deciso di fare slittare l'incontro. Nessuna scortesie nei confronti dell'Italia, come ha tenuto a precisare lo stesso Sarkozy nella serata di ieri in una conversazione telefonica con il premier italiano. E nessuna intenzione, soprattutto, di fare fallire l'esperienza dei vertici Italia, Francia e Germania inaugurata a Strasburgo a fine novembre. Solo la necessità di far decantare la situazione dopo il downgrading di Standard & Poor's, di concentrarsi sulle priorità interne e di mostrarsi pronto a reagire lanciando messaggi rassicuranti in vista delle elezioni presidenziali. Ma una cosa è certa: i tre leader europei che si sono assunti l'onere di svolgere un ruolo trainante per la crisi dell'Eu-

rozona si vedranno a Roma in febbraio e avranno un incontro il 30 gennaio a Bruxelles prima dell'inizio del Consiglio europeo.

Monti ha illustrato a Van Rompuy gli sforzi dell'Italia additando «l'insufficienza della governance dell'Eurozona». Secondo il presidente del Consiglio Ue per superare la crisi serve «uno sforzo sostenuto e convinto», ma «va dato atto al lavoro straordinario compiuto da Monti e dall'Italia e all'impressionante pacchetto di interventi approvato prima della fine del 2011». Un passaggio decisivo è quello del 30 gennaio quando «concorderemo il nuovo trattato per il fiscal compact che sarà firmato entro marzo», ha detto Van Rompuy ricordando che il nuovo fondo Esm entrerà in vigore a luglio. «Valuteremo anche al più presto -ha aggiunto- l'adeguatezza delle dimensioni del fondo europeo di stabilità finanziaria (Efsf)».

Per quanto riguarda la decisione di S&P's di declassare diversi paesi dell'Eurozona, fra cui Italia e Francia (e ieri lo stesso Efsf), Monti e Van Rompuy non hanno dubbi: la risposta si chiama crescita. E su questo tema sarà proprio l'Italia, una volta chiuso il fiscal compact, a guidare i 27 con alcune proposte su mercato unico, competitività e mercato del lavoro che verranno presentate al vertice del 30. Van Rompuy ha anche incontrato il presidente della Repubblica Giorgio Napolitano che ha manifestato la problematicità di tradurre i vincoli di bilancio nelle Costituzioni nazionali perché

«la Costituzione non è una legge ordinaria e non è un regolamento comunitario» e ha insistito sulla necessità di salvaguardare il metodo comunitario.

Un ritrovato protagonista in Europa quello dell'Italia che ha ottenuto ieri il disco verde da Pdl, Pd e Terzo polo che sono pronti a sottoscrivere una mozione unita sulla politica europea. Quello con Alfano, Bersani e Casini è stato secondo Monti «un incontro proficuo». Il premier è rimasto «soddisfatto» per «il clima collaborativo» mostrato dai suoi interlocutori.

Ma la proposta italiana su crescita e mercato interno prevede anche un diretto coinvolgimento diretto di Londra. È questo l'obiettivo degli incontri che domani Monti avrà Londra con il premier David Cameron e con gli esponenti della City. Su questo Monti e Van Rompuy condividono la necessità di ricondurre il fiscal compact nell'alveo delle norme già previste dal Six pack e dalle norme vigenti per assicurare Londra e affrontare a 27 i temi della crescita e dell'occupazione.

Il 19 gennaio a Roma. Monti incontrerà, poi, il premier polacco Donald Tusk interessato a partecipare in qualche modo alle riunioni dell'Eurogruppo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LA VISITA DI VAN ROMPUY

Il premier ha anticipato le proposte per la crescita al presidente Ue: lavoro straordinario compiuto dal Governo italiano

Più crescita e competitività Le proposte italiane all'Ue Ma Sarkozy fa saltare il vertice a tre con la Merkel



Dall'incontro a Roma è emersa un'apertura di credito molto chiara all'azione del governo

Giulio Terzi, ministro degli Esteri

ROMA — L'Italia si appresta portare sul tavolo del Consiglio europeo di fine mese delle proposte sulla crescita e la competitività del mercato unico. Ne ha discusso ieri mattina Mario Monti con il presidente del Consiglio, Herman Van Rompuy, che subito dopo è stato ricevuto anche dal presidente della Repubblica.

Domani Monti sarà a Londra per discutere anche di questo con il premier britannico David Cameron: «C'è la necessità di ridurre il più possibile la divaricazione tra eurozona e Regno Unito», ha detto ieri il nostro premier, che il giorno dopo vedrà a Roma il premier polacco Donald Tusk.

Il lavoro e le idee del presidente del Consiglio si apprestano dunque a uscire dal recinto delle dichiarazioni per entrare in una fase più operativa: gli incontri di questi giorni, le telefonate di ieri con Angela Merkel (nel corso del pranzo con i segretari dei partiti), e con Sarkozy, in serata, definiscono una tela diplomatica che dovrebbe avere uno sbocco concreto, nero su bianco, nel prossimo vertice straordinario della Ue.

Ovviamente al premier non ha fatto piacere il rinvio del vertice del 20, a Roma, con il presidente francese e la Cancelliera, saltato per ragioni francesi di natura interna, ma lo stesso incontro sarà sostituito da un teleconferenza che si terrà prima dell'eurosummit e poi riprogrammato entro febbraio.

Al termine dell'incontro,

Van Rompuy ha definito quello di Monti una «lavoro straordinario e impressionante», lodando le misure già varate in tema di correzione dei conti pubblici e ascoltando le rassicurazioni del presidente del Consiglio sull'imminenza, già questa settimana, del decreto sulle liberalizzazioni.

Da parte sua Monti non ha nascosto un giudizio tagliente sullo stato della gestione delle crisi: «Come è noto, anche nella decisione presa da Standard and Poor's si sottolinea, con molta forza devo dire, la positività dell'azione in corso del governo italiano e si addita l'insufficienza della governance dell'eurozona. Ci siamo quindi concentrati su che cosa la governance dell'eurozona può fare per migliorare questa situazione».

A Palazzo Chigi ovviamente sono abbottonati, ma sembra che esista già traccia scritta del contributo che l'Italia intende dare al prossimo Consiglio europeo: Monti ha già detto di «non vedere l'ora» che finisca il dibattito sul cosiddetto «fiscal compact», il patto di bilancio che i Paesi della Ue stanno stringendo per reagire alla crisi dell'euro, un'ansia legata proprio alla convinzione che sia l'ora che il Vecchio continente ricominci a parlare in modo concreto anche di crescita.

Un'esigenza questa che ieri ha esternato anche Giorgio Napolitano. Dal politico belga, nell'incontro del Colle, si è ascoltata un'analisi sulla Germania che le istituzioni italia-

ne in questo momento condividono: per esempio il fatto che ha «solo vantaggi» dagli alti differenziali sugli spread con gli altri titoli pubblici europei; il Bund è diventato un bene rifugio, come ai tempi del marco, ma a differenza di allora Berlino non ha problemi di competitività.

In un'intervista al *Financial Times* ieri Monti ha anche chiesto alla Germania e altri Paesi creditori di fare di più per aiutare Roma ad abbassare i costi di finanziamento sul mercato. Secondo Monti l'Italia spingerà Berlino a comprendere che «è nel suo proprio interesse illuminato» conferire una parte maggiore del proprio peso fiscale per abbassare i costi di finanziamento dell'Italia e di altri governi indebitati. La moneta unica ha infatti portato «ampi benefici, e forse alla Germania anche più che ad altri».

Marco Galluzzo

Lavoro straordinario

Van Rompuy ha definito quello di Monti un «lavoro straordinario»



Le tappe



Cancellato
Il trilaterale
dei leader
previsto in Italia

Ieri è stato cancellato per ragioni politiche interne francesi il vertice tra Monti, Sarkozy e la Merkel (la cancelliera tedesca nella foto sotto) previsto per venerdì prossimo a Roma. Il primo trilaterale si era svolto a dicembre a Strasburgo

straordinario dei leader Ue. L'obiettivo è trovare un accordo politico sul patto di bilancio e individuare nuove iniziative per rilanciare la crescita. Il ministro degli Esteri Giulio Terzi ha detto che in seguito si terrà ancora un trilaterale Monti-Merkel-Sarkozy



Gli incontri
Con Cameron
a Londra
e Tusk a Roma

Domani il presidente del Consiglio sarà a Londra per incontrare il premier britannico David Cameron e discutere di crescita e competitività del mercato unico. Giovedì Monti accoglierà a Roma il primo ministro della Polonia, Donald Tusk.



Al tavolo
L'eurogruppo
e l'Ecofin
a Bruxelles

Il 23 e il 24 gennaio Monti sarà a Bruxelles nella veste di ministro delle Finanze per partecipare ai lavori dell'eurogruppo e del consiglio Ecofin (ministri di Economie e Finanze): si farà il punto sulla crisi e le misure necessarie a superarla

Il patto
Il vertice
straordinario
dell'Unione

Il 30 gennaio si terrà il vertice

A Roma

Il presidente del Consiglio italiano Mario Monti ha incontrato ieri il presidente del Consiglio europeo Herman Van Rompuy a Palazzo Chigi. Subito dopo, Van Rompuy è stato ricevuto anche dal presidente della Repubblica. A fine mese l'Italia porterà al Consiglio europeo delle proposte sulla crescita e la competitività del mercato unico (Milestone Media)



INTERVISTA AL PRESIDENTE CONSOB

77

Vegas: abbiamo chiesto all'Esma di indagare sul declassamento

Le modalità con cui venerdì Standard & Poor's ha declassato nove Paesi europei dovrà essere verificata dall'Esma con la collaborazione delle autorità di vigilanza nazionali. Lo afferma il presidente Consob, Giuseppe Vegas (nella foto), intervistato dal Sole 24 Ore: «La nostra impostazione di partenza è stata seguita».

► pagina 5



IMMAGOECONOMICA

MERCATI E MANOVRA

Parla il presidente Consob



L'iniziativa

Va escluso dalle normative obbligatorie il riferimento alle valutazioni di questi istituti: altrimenti si conferisce loro un valore pubblicitario

«Nessun vincolo tra regole Ue e agenzie»

Vegas apre il capitolo rating: abbiamo scritto all'Esma per una verifica sulle comunicazioni di venerdì

Rossella Bocciarelli
ROMA

Nonostante la sberleffiata di Standard & Poors' la Borsa ieri ha chiuso in rialzo e lo spread sui bund si è ridotto. A che cosa dobbiamo questi segnali positivi?

Non è detto che i risultati positivi si mantengano ma è possibile che dipendano dal fatto che le agenzie di rating abbiano perso un po' di quella credibilità che avevano un tempo. Va detto però che ci sono già stati gli effetti di venerdì scorso quando dapprima c'è stato un preannuncio di comunicazioni alle 21 intorno alle tre del pomeriggio. Da allora fino alla chiusura della borsa gli indici hanno virato e c'è stata una perdita di circa due punti che, facendo un calcolo a spanne su un ammontare di circa 300 miliardi di capitalizzazione di borsa ammonta a sei miliardi. Sono sei miliardi di danno già compiuto.

Secondo lei le modalità di comunicazione del declassamento a raffica sono state corrette o non si è tenuto conto di qual-

che regola?

Intanto, bisogna ricordare che le nuove procedure per le agenzie di rating sono partite sia dalle decisioni del commissario europeo Michel Barnier sia da quello che abbiamo fatto noi nello scorso mese di luglio, quando ci fu un primo giudizio di Standard & Poors sul debito italiano che portò allora a una perdita di 5 punti mentre lo spread era pari a 180 punti. A quell'epoca abbiamo cominciato a muoverci, li abbiamo convocati e sono partite le nuove procedure Esma: la regolamentazione prevede infatti che sia l'Esma ad avere la competenza esclusiva sulle agenzie di rating però con la collaborazione delle autorità di vigilanza nazionali. Noi, dunque, faremo le nostre indagini. L'Esma ha già realizzato la parte attuativa relativa alla realizzazione della registrazione delle agenzie di rating e devo dire che la nostra impostazione di partenza è stata seguita.

Quale punto di vista Consob ha "esportato" all'autorità di vigilanza europea?

Innanzitutto la necessità di va-

lutare i possibili conflitti d'interesse perché molte di queste agenzie sono possedute da signori che poi hanno dei fondi: per esempio il Capital world investor ha una presenza massiccia in tutte e tre le agenzie, Warren Buffett ha presenza significativa soprattutto in Moody's, Vanguard ha una presenza significativa nelle agenzie, Blackrock ce l'ha in S&P. La seconda questione che abbiamo posto riguarda le metodologie; la terza atteneva alla differenza tra outlook e rating vero e proprio.

C'è un problema legato all'outlook?

In passato per produrre l'outlook le agenzie seguivano una procedura meno rigorosa adesso noi abbiamo chiesto che si osservino procedure più rigorose visto che gli effetti delle loro valutazioni si producono fin dal primo outlook.

Da quando sono in vigore queste nuove procedure Esma?

Dal primo novembre scorso. Tornando all'impatto dell'outlook se guardiamo agli ultimi mesi noi sappiamo che c'è stato un abbassamento del livello della borsa e un innalzamento degli

spread. Ma l'effetto più diretto che abbiamo notato è la connessione tra outlook e dinamica dei cds, soprattutto su sull'Italia. Subito dopo la pubblicazione dell'outlook sono scattati in alto i cds. E i cds sono prodotti da cinque oligopolisti americani...

Lei quindi sostiene che c'è una correlazione stretta tra i due fenomeni?

C'è una correlazione temporaneamente stretta fra outlook che parla di peggioramento e incremento del valore dei cds. Non voglio dire che ci sia stata una manipolazione del mercato ma è interessante studiare il fenomeno. Questi, come si sa, sono un particolare tipo di assicurazione contro rischi che possono essere sovrani o rischi di emittenti.

E l'incremento di venerdì scorso dei cds è stato alto?

Non abbiamo ancora i dati. Tuttavia abbiamo mandato una lettera all'Esma, chiedendo che verifichi se questa agenzia di rating nei nuovi outlook si è comportata secondo i nuovi criteri in vigore dal primo novembre e anche se l'operazione è stata realiz-

zata correttamente, tenendo conto che a nostro avviso pare che i rumors usciti prima della pubblicazione del rapporto non sarebbero dovuti uscire.

Dunque il comportamento scorretto sarebbe nei rumors?

Noi abbiamo segnalato questo ma abbiamo anche chiesto di sapere se nella produzione dell'outlook sono state seguite le cautele particolari richieste dall'Esma. Infine, c'è la questione dei conflitti d'interesse. Le faccio un esempio che stiamo ancora verificando e al quale ora do solo un valore segnaletico: tra la fine del mese di dicembre e l'inizio del mese di gennaio essendo aperto l'aumento di capitale di Unicredit, Blackrock che è un fondo, prima annuncia di essere sceso sotto la soglia del 2 per cen-

to poi il 31 gennaio afferma di essersi sbagliato e che non è vero. Nel frattempo, ci sono stati dei movimenti di capitale non indifferenti. Ecco, Blackrock è uno dei fondi proprietari di Standard & Poors.

I movimenti di Blackrock su Unicredit sono ricollegabili ai movimenti di rating?

E' una domanda che ci poniamo: ovviamente per ora non ho nessuna risposta da dare ma è un fatto che suscita qualche preoccupazione.

Che sanzioni potrebbe comminare l'Esma se i vostri dubbi fossero accolti?

L'Esma può comminare sanzioni che possono arrivare fino alla sospensione dell'agenzia. Ma c'è anche un altro tipo di intervento importante che si sta intraprendendo nei singoli stati.

Quale?

Un'azione per escludere dalle regolamentazioni vigenti nei vari stati la citazione delle agenzie di rating. Noi ad esempio come Consob stiamo escludendo il rating come riferimento necessario prima delle scelte di investimento. A livello privato, ovviamente, la scelta di ricorrere al rating resta libera; deve essere esclusa, però, dalle normative di carattere obbligatorio. Altrimenti si finisce con il conferire un valore pubblicitario alle agenzie di rating. Oltretutto, in questo modo si deresponsabilizza l'intermediario che invece di compiere le proprie valutazioni si affida alle pagelle altrui.

Ma occorrerebbe intervenire anche su normative di livello europeo come ad esempio Basilea due?

Certo. Ci sono tanti livelli ai quali intervenire e il principale certamente è il livello normativo europeo. Si tratta di ridurre la dipendenza dai giudizi delle agenzie.

Non si potrebbe, intanto, aprire il mercato ammettendo anche altre agenzie?

Ce n'è già qualcuna, piccola in Italia poi c'è quella cinese che però è pubblica. Ma, mi chiedo, che senso ha un'agenzia pubblica? Corre il rischio di essere funzionale a disegni politici.

Ma lei come vede ad esempio l'istituzione di un'agenzia di rating europea?

Potrebbe avere un senso se fosse privata. Un'agenzia pubblica, ripeto, a mio parere non avrebbe molto senso perché verrebbe interpretata come la longa manus della Bce o della Commissione o del Consiglio europeo. Non sarebbe lo strumento utile per spezzare il monopolio d'oltre oceano.

CONFLITTI DI INTERESSE
Molte di queste società sono possedute da signori che hanno dei fondi, come Buffett o Vanguard

IL CASO BLACKROCK
«Stiamo verificando i suoi movimenti sul titolo UniCredit: e loro sono tra i proprietari di S&P's»

DICE DI LORO



Michel Barnier
Commissario europeo

«Le nuove procedure per le agenzie di rating sono partite dalle decisioni del commissario e nostre prese in luglio»



Warren Buffet
Finziere americano

«L'imprenditore di Omaha ha una presenza significativa in Moody's, mentre Capital World in tutte e tre le agenzie»



Steven Maijor
Presidente Esma



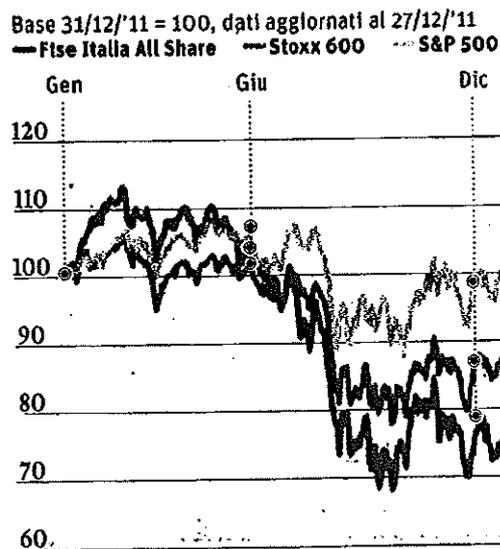
«L'Esma può
comminare
sanzioni che possono
arrivare fino
alla sospensione
dell'agenzia»



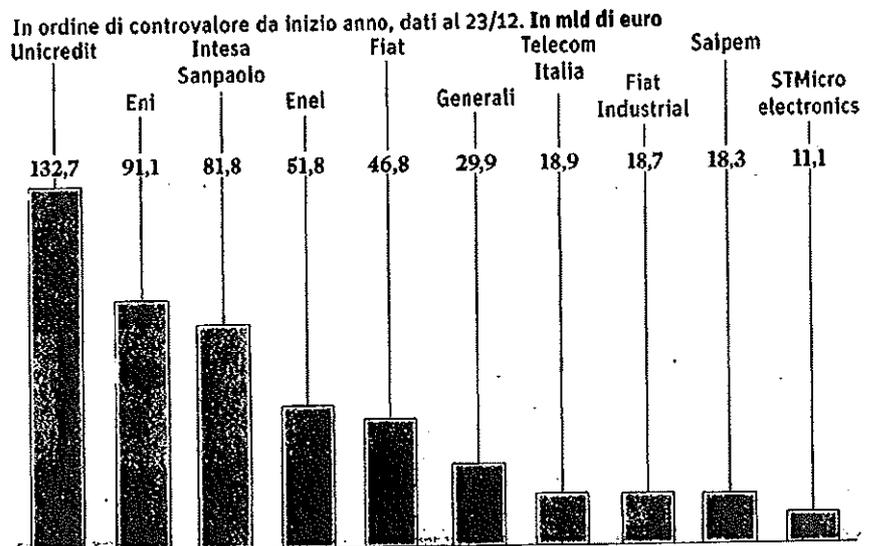
«Le agenzie di rating hanno perso un po' di credibilità». Il presidente della Consob, Giuseppe Vegas

Un anno a Piazza Affari

GLI INDICI A CONFRONTO



I TITOLI PIÙ SCAMBIATI



MERCATI E MANOVRA

Il controllo del rating



Le accuse della Sec
Due dei maggiori gruppi non hanno specifiche procedure per gestire
il potenziale contrasto quando uno dei loro soci chiede una valutazione

Agenzie e azionisti: il grande conflitto

Hanno gli stessi soci e sono remunerate dalle stesse società che devono valutare

Morya Longo

Si chiama Capital World Investment. Si tratta di una delle maggiori società di gestione del risparmio americane. E alla domanda più ricorrente di questi giorni, cioè «chi sta dietro le agenzie di rating?», può permettersi di alzare non una ma due mani. Capital World Investment è infatti contemporaneamente il primo azionista di Standard & Poor's (detiene il 10,26% della casa madre McGraw Hill) e il secondo maggiore socio di Moody's (con il 12,60%). Moody's e S&P sono concorrenti sul mercato, certo. Ma a Capital World Investment non importa: ha comprato 28 milioni di azioni della prima e 30 milioni della seconda. Giusto per non rischiare di sbagliare, ha puntato su entrambi i cavalli.

La stessa filosofia ha guidato Vanguard Group, i fondi Blackrock, State Street e molti altri: tutti questi grandi investitori Usa - secondo i dati Bloomberg - figurano infatti tra i principali azionisti sia di Moody's, sia di S&P. Insieme a tanti altri fondi o banche. Questo crea, potenzialmente, un cortocircuito: tutti questi investitori sono da un lato azionisti dei due big del rating, ma dall'altro sono anche utilizzatori dei loro stessi rating quando acquistano obbligazioni sul mercato. Il conflitto di interessi è evidente. Le possibili pressioni anche. I big del rating - ha sentenziato ieri il commissario europeo Olli Rehn - «giocano secondo le regole del capitalismo finanziario americano». Ovvio, si potrebbe aggiungere: hanno l'intero capitalismo finanziario americano come azionista...

Errori e conflitti di interesse

Che i colossi del rating siano intrisi di conflitti di interesse è risaputo. Il più noto è legato al fatto che Moody's S&P e Fitch sono pagati

dalle stesse società che devono valutare. Questo solleva da sempre sospetti di ogni genere: in tanti sono convinti che le agenzie di rating abbiano per esempio assegnato alle cartolarizzazioni di mutui americani voti troppo benevoli proprio per "coltivare" i propri clienti. Per compiacerli. Per tenerli buoni. Le agenzie di rating si sono sempre difese su questo fronte: Moody's e S&P valutano insieme più di due milioni di società, Stati o prodotti strutturati. Questo rende quasi ininfluyente - secondo la loro difesa - la singola commissione percepita per il singolo rating. Sta di fatto che il conflitto resta. E che ogni errore, anche quando commesso in buona fede, sarà sempre guardato con dietrologico sospetto.

Ma quello degli azionisti è forse il conflitto più macroscopico: i grandi soci di Moody's e S&P, come visto, sono in gran parte i fondi che usano i rating per investire, oppure sono banche che alle stesse agenzie chiedono un voto quando devono emettere obbligazioni. Questo conflitto è stato sollevato anche dalla Sec, l'Autorità di vigilanza Usa, che lo scorso settembre ha segnalato: «Due delle maggiori agenzie non hanno specifiche procedure per gestire il potenziale conflitto di interessi quando una società loro azionista chiede un rating». È vero che S&P ha declassato anche il rating Usa (sollevando l'ira di Obama), ma tutti questi conflitti irrisolti sollevano in molti le più disparate teorie del complotto.

Opinioni troppo pesanti

Si potrebbe obiettare che nel mondo della finanza nessuno è privo di conflitti di interesse. Le banche ne hanno molti di più: quando l'analista di una grande investment bank esprime un giudizio su qualche società quotata in Borsa (anche solo i consigli di

comprare o vendere le sue azioni), è forte il sospetto che lo faccia perché la sua banca è creditrice di quella stessa società. Quando l'economista di una banca si esercita in previsioni sull'economia di vari Paesi, è altrettanto forte il sospetto che la stessa banca per cui lavora abbia un'esposizione su quello stesso Paese. Eppure nessuno si scompone quando Morgan Stanley, oppure Goldman Sachs, effettuano previsioni sull'Italia o sulla Francia.

Perché invece i tanto vituperati giudizi di Standard & Poor's, Moody's o Fitch sollevano così tante reazioni? La risposta è semplice: perché quei voti che le agenzie di rating assegnano, vanno a condizionare le politiche d'investimento di tutti i fondi del mondo. Insomma: perché le decisioni delle agenzie di rating - giuste o sbagliate che siano - vanno a creare una serie di effetti automatici a catena che rischiano di avvitare la crisi.

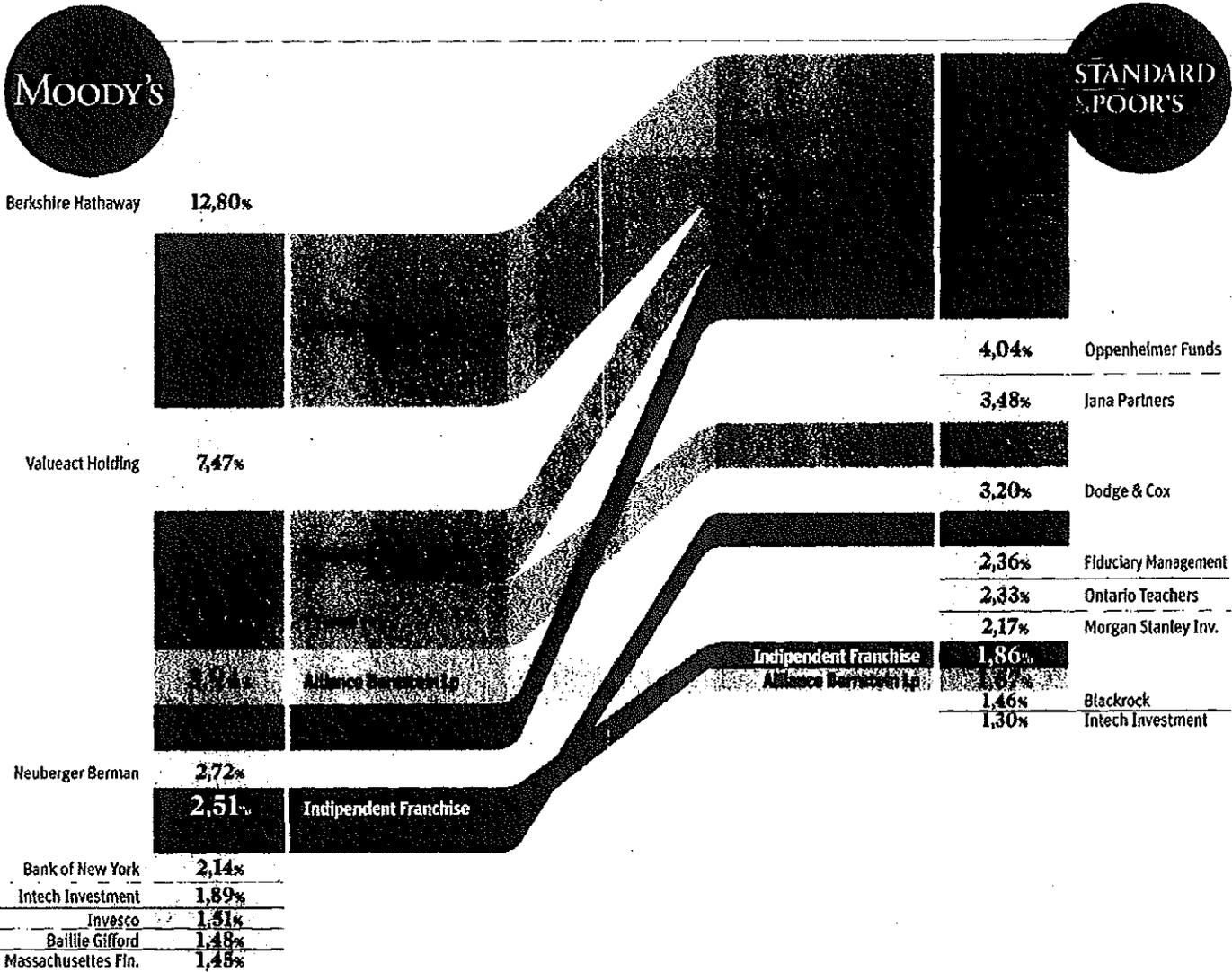
Ecco perché. I fondi operano sulla base di mandati molto stretti: alcuni di loro, per esempio, possono comprare solo obbligazioni con un rating superiore alla "Tripla B". Quando un bond viene declassato, e il suo rating scende sotto quella soglia, tutti questi fondi sono dunque costretti a venderlo. È così che la decisione di un'agenzia di rating - cioè un'opinione - va a condizionare, nello stesso momento, le decisioni di milioni di investitori in tutto il mondo. Forse, dunque, il problema è tutto qui: possibile che il rating sia, in tutto il mondo, il parametro principale su cui basare gli investimenti?

m.longo@ilssole24ore.com

LA DISTORSIONE

I giudizi condizionano le politiche d'investimento di tutti i fondi del mondo e oggi sono spesso l'unico parametro di riferimento.

L'intreccio di controllo



Il retroscena

Il Professore: "Servono mille miliardi"

ALBERTO D'ARGENIO

«**P**ER salvare l'euro bisogna mettere sul piatto mille miliardi». Sono passati solo tre giorni dal declassamento di mezza Europa da parte di Standard & Poor's, mancano poche ore dal bis che colpirà il fondo salva Stati provvisorio dell'Unione europea (Efsf). Nel chiuso di Palazzo Chigi il presidente del Consiglio europeo, Hermann Van Rompuy, pronuncia la frase che Mario Monti voleva ascoltare. Il premier annuisce, poi chiede di più: il trilione di euro è il minimo per mettere in piedi il fondo permanente europeo che sarà varato a luglio (Esm), ma bisogna anche dargli «una licenza bancaria».

SEGUE A PAGINA 4

Nell'incontro con Van Rompuy la proposta di concedere anche la "licenza bancaria"

Il Professore insiste sul fondo Esm "Sul piatto servono mille miliardi"

(segue dalla prima pagina)

ALBERTO D'ARGENIO

SOLO così avrà la forza di salvare la divisa comune. L'annullamento della trilaterale del 20 gennaio per mano di Sarkozy non modifica la strategia di Palazzo Chigi. Monti sente al telefono sia il presidente francese - che lo rassicura sul fatto che non intende defilarsi dalla scena europea, sulla quale hanno punti di vista convergenti - sia la Merkel. Si decide che il vertice di Roma sarà recuperato a febbraio e nel frattempo si andrà avanti con una *conference call* tra i tre e poi con una riunione a Bruxelles la mattina del 30 gennaio, giorno del vertice europeo dedicato al Trattato con le nuove regole sul rigore dei conti voluto da Berlino.

Per questo Monti prosegue nel lavoro di persuasione sulla Merkel. Al Financial Times dice che la Germania deve fare di più per aiutare l'Italia a far scendere lo spread, il rigore non basta. La strategia che ha in mente per incassare il risultato la illustra a Van Rompuy, ricevuto in mattinata. Vista l'impossibilità di cambiare lo statuto della Bce regalando i poteri della Fed americana e assodato che la strada per gli Eurobond è ancora lunga, si punta tutto sull'Esm. Che per l'Italia dovrà

agire come un vero e proprio "Fondo monetario europeo".

I tecnici a Roma sono al lavoro per disegnare l'identikit da presentare poi ai partner e a Bruxelles. Dotazione di almeno 1000 miliardi rispetto ai 500 attualmente previsti, una governance più credibile abolendo i diritti di veto con lo stop all'unanimità su decisioni che vanno prese in poche ore. E soprattutto farlo agire come una banca, facendolo operare «in collegamento» con la Bce o dotandolo di una «licenza bancaria». «Solo così - spiega il responsabile Ue del Pd Sandro Gozi - possiamo dare ai mercati il chiaro segnale che nella zona euro non fallirà nessuno». Oltretutto con 1000 miliardi è un metodo operativo da istituto di credito, l'Esm potrebbe arrivare a raccogliere fino a 3000 miliardi, cifra necessaria per far capire agli investitori che l'Europa sarebbe in grado di salvare Italia e Spagna contemporaneamente e ridare così fiducia a chi oggi si tiene alla larga dalla moneta unica per paura di un suo crollo (facendo salire lo spread). Una strategia ambiziosa in parte rinfanciata dall'apertura arrivata mercoledì scorso dalla Merkel che dopo l'incontro con Monti a Berlino si è detta pronta a dare più soldi all'Esm. Su questo il governo punta a un ulteriore passo avanti nel

summit Ue del 30.

In parallelo Monti lavora al capitolo crescita, essenziale per salvare il Paese e l'euro. Se in casa prepara la "fase due", in Europa punta a far inserire nelle conclusioni del vertice di fine mese il mandato a Barroso, presidente della Commissione, a scrivere le direttive che completerebbero il mercato interno a suon di liberalizzazioni e abbattimento dei protezionismi nazionali. Consapevole che in parallelo Francia e Germania stanno preparando un documento comune sulla crescita da presentare a Bruxelles a marzo.

Di questo Monti ha parlato anche ai leader della maggioranza a pranzo. Alfano, Bersani e Casini danno l'ok a presentare una mozione unica che sarà votata il 25 gennaio per dare forza ai negoziati europei di Monti, ma prima di mettersi d'accordo hanno qualche schermaglia. Se Alfano chiede di inserire nel testo un riconoscimento al lavoro di Berlusconi, condizione irricevibile per gli altri due, Monti boccia il suggerimento di brandire il veto al vertice del 30 gennaio se non otterrà quello che chiede su crescita e Esm: «Evitiamo di farlo, la minaccia di veto è abusata e controproducente, se poi c'è da impuntarsi lo farò». Una conferma del metodo di chi in Europa preferi-

sce preparare nel dettaglio - insieme al ministro Enzo Moavero - bilaterali e vertici piuttosto che fare annunci roboanti. Intanto Monti si accontenterebbe di coinvolgere tutti i partiti sulla mozione del Parlamento italiano. Così il Pd si incarica di trattare con l'Idv e il Pdl, ambasciatore sarà Frattini, con la Lega. Ma i margini di riuscita sono minimi.

I punti



UN TRILIONE

Secondo Monti e Van Rompuy per salvare l'euro il nuovo fondo Ue dovrà avere almeno 1000 miliardi



VETO

Per rendere l'Esm più forte bisogna eliminare il diritto di veto di ogni governo passando alla maggioranza



BCE

Per diventare un Fondo monetario l'Esm dovrà avere una licenza bancaria o essere incorporato nella Bce



CRESCITA

L'Europa deve fare anche di più sulla crescita: Monti punta a farla menzionare al summit Ue del 30

Approfondimenti

Che cosa cambia

«LIBERALIZZATE» ANCHE LE ASTE DEI BTP

Il Tesoro prepara l'acquisto diretto (online) di nuovi titoli triennali

Gas, poste, ferrovie, banche, assicurazioni. E titoli di Stato. Il governo rafforza il pacchetto di liberalizzazioni che arriverà venerdì con un decreto legge con nuove misure sulle reti e sui grandi monopoli, ma si appresta ad aprire alla concorrenza anche il mercato dei titoli di Stato. Il Tesoro, molto presto, annuncerà infatti l'emissione di un nuovo titolo pubblico, probabilmente triennale, riservato ai piccoli risparmiatori e acquistabile "online", saltando a piedi pari l'intermediazione e le commissioni bancarie.

L'incontro con i partiti di maggioranza e l'intervento del presidente del Senato, Renato Schifani, hanno in parte modificato l'agenda di lavoro dell'esecutivo ed i contenuti del decreto. Dove spuntano misure più incisive e strutturali sui settori che hanno maggior impatto, anche sull'economia delle famiglie come appunto il gas, le ferrovie e il servizio postale. E si torna a parlare delle separazioni proprietarie tra Eni e Snam, tra Trenitalia e rete ferroviaria e della divisione del BancoPosta dalle Poste. Anche se nel pacchetto resteranno anche le misure di liberalizzazione più settoriali come quelle che riguardano taxi, farmacie, notai, professioni.

Dopo i «Tremonti Bond» riservati alle banche, intanto, arrivano i «Monti Bond» per le famiglie, e per aiutare la "giapponesizzazione" del debito pubblico italiano. Il modello seguito dal Tesoro è quello del Sol Levante, il cui debito è per il 90% in mano alle famiglie giapponesi, e di fatto al riparo delle oscillazioni del mercato. L'obiettivo è quello di rendere i nostri Btp meno sensibili al famigerato spread, piazzandoli nelle mani delle famiglie italiane. Anche come alternativa ai prodotti e alle gestioni finanziarie che, negli ultimi anni, non assicurano rendimenti.

Così, già dalle prossime settimane, via XX settembre inizierà a piazzare direttamente presso il pubblico, con il meccanismo del collocamento «a rubinetto», un nuovo titolo di Stato, quasi sicuramente a tre anni, indicizzato all'inflazione e con una cedola semestrale che include l'interesse e la rivalutazione del capitale. Senza aste di sorta, e quindi con una minor esposizione al mercato. I nuovi Monti Bond piazzati in questo modo sarebbero sottratti alle emissioni di Bot e Btp riservate agli specialisti bancari.

Mario Sensi

Reti

Si torna a parlare delle separazioni proprietarie tra Eni e Snam, tra Trenitalia e rete ferroviaria e della divisione del BancoPosta dalle Poste

Il rinvio del vertice trilaterale Italia-Francia-Germania del 20 gennaio si tradurrà probabilmente in uno slittamento da giovedì a venerdì 21 del Consiglio dei ministri che varerà il decreto legge sulle liberalizzazioni.

Impietosi i numeri del ministero dell'Economia. Su alcuni settori oggetto della deregulation per il 2009 i tassisti hanno un reddito medio annuo di impresa di 14.200 euro, gli esercenti degli stabilimenti balneari 13.600, i baristi 15.800, gli orafi 12.300.

Sono sette i giorni di chiusura contro i provvedimenti di liberalizzazione minacciati dalla Figisc, la federazione che riunisce i benzinai della rete ordinaria, e l'Anisa che associa i gestori delle aree di servizio autostradali.

Non è chiaro per ora l'effetto delle liberalizzazioni nel campo delle farmacie: sarebbe infatti «ben piccola» la fetta di mercato dei farmacisti di fascia C che potrebbe passare nelle parafarmacie per effetto del dl Salva-Italia: solo il 2,2% del fatturato.

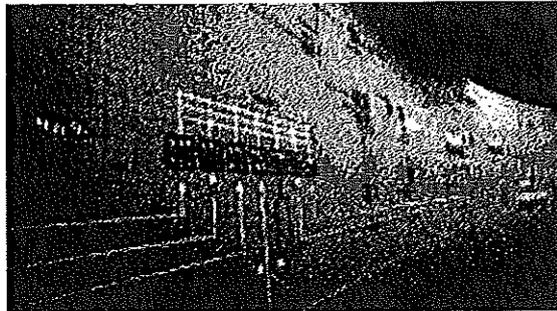
Treni e regioni, «premio mercato»

Grandi manovre sulla rete in vista anche per le ferrovie. Il decreto sulle liberalizzazioni potrebbe non limitarsi ad interventi di apertura del mercato, ma spingersi fino ad imporre, come nel caso del gas, la separazione netta della rete (che potrebbe essere trasferita in proprietà al Tesoro) dal servizio. L'apertura alla concorrenza sarebbe assicurata dalle direttive della nuova Autorità sui trasporti, che il governo potrebbe investire anche della ridefinizione del servizio universale, cioè di quei servizi pubblici essenziali e resi possibili, anche se non remunerativi, dai sussidi pubblici. Secondo il governo è comunque necessario distinguere meglio cosa fa Trenitalia in termini di servizio pubblico dalle sue attività di mercato. Ed è opportuno aprire anche il mercato del trasporto ferroviario regionale, "premiando" le Regioni che scelgono altri operatori cui affidare i servizi senza rinnovare la convenzione di sei anni con Trenitalia.

Il BancoPosta diventa una banca

Anche le Poste ed il suo network di sportelli finiscono nel mirino delle liberalizzazioni. Nel decreto che sarà approvato venerdì potrebbe esserci anche l'obbligo di separare il BancoPosta dalle Poste e trasformarlo in un istituto di credito a tutti gli effetti, dotato di licenza bancaria e sottoposto alla vigilanza. Ma potrebbe non essere l'intervento più "pesante" a carico del colosso pubblico, un tempo guidato dall'attuale regista del piano di liberalizzazioni del governo, Corrado Passera. Potrebbe essere ridefinito, e messo all'asta, il servizio universale postale che oggi comprende servizi, come la consegna dei grandi quantitativi di corrispondenza, come quella periodica inviata dalle banche ai correntisti. In prospettiva c'è anche la riduzione della concessione alle Poste per il servizio universale, che oggi è di 15 anni. E in discussione c'è pure l'esenzione dell'Iva su alcuni servizi garantiti dalle Poste e non dagli operatori concorrenti (come le raccomandate).

Snam Rete gas separata dell'Eni



Il governo adesso punta alla separazione societaria della Snam Rete Gas, proprietaria della rete di trasporto e dei depositi di stoccaggio, dalla controllante Eni. Il distacco dell'infrastruttura dalle attività già svolte in concorrenza dal cane a sei zampe non era prevista nelle bozze originarie del decreto legge sulle liberalizzazioni. Ma la spinta dei partiti ad affrontare il capitolo della concorrenza partendo dai grandi monopoli, e dunque dai settori che hanno maggior impatto sulla spesa di imprese e famiglie ha fatto rompere gli indugi all'esecutivo.

Già ieri sera la separazione Eni-Snam è stata al centro di una riunione tra i tecnici dell'esecutivo. Il distacco non sarà comunque immediato: l'obiettivo è comunque quello di disegnare nel decreto un percorso che porti alla separazione proprietaria della rete di trasporto del gas. L'operazione potrà avvenire materialmente nel momento in cui sarà assicurato all'Eni un adeguato valore di cessione dal nuovo proprietario. Indiziato numero uno è la Cassa Depositi e Prestiti, che già controlla Terna, la società che gestisce la rete di trasporto dell'energia elettrica a suo tempo "staccata" dall'Enel.

Secondo l'esecutivo la separazione della rete dal servizio faciliterebbe la concorrenza a valle, nella distribuzione finale e nella commercializzazione del gas. Ma nel decreto ci sarebbero interventi anche per favorire la costruzione di nuove infrastrutture di importazione. Qui la liberalizzazione del mercato è solo sulla carta, visto che dal 2000 a oggi i concorrenti dell'Eni hanno costruito solo un nuovo impianto. E potrebbero esserci misure per imporre al monopolista della rete di mettere a disposizione dei distributori finali tutte le informazioni sulla clientela.

Banche, stretta sulle commissioni

È in arrivo una rivoluzione per le commissioni praticate dalle banche sui servizi di pagamento, come bancomat e carte di credito. Le banche e la loro associazione saranno, intanto, estromesse dalle discussioni sulle caratteristiche (e i costi) dei nuovi conti correnti di base introdotti con la limitazione all'uso del contante. A stabilirle non sarà più una convenzione tra gli istituti di credito, ma un decreto del Tesoro. E sarà la Banca d'Italia a stabilire dove sarà possibile applicare le commissioni, anche nei rapporti tra le banche ed i commercianti, sempre a proposito dei mezzi di pagamento. A favore della trasparenza e del contenimento dei costi per la clientela, nel decreto, arriva anche il divieto, per le banche, di associare a contratti di mutuo o di prestito personale, delle polizze assicurative. La banca, come sottolineano da tempo sia l'Isvap che l'Antitrust, non potrà più essere intermediario per il collocamento di un prodotto che, alla fine, va proprio a suo vantaggio.

Sarà più facile aprire un'impresa

Grandi reti, servizi pubblici, ma anche misure settoriali specifiche. Nel decreto sulle liberalizzazioni cresce l'enfasi sui grandi interventi strutturali, ma il governo non ha nessuna intenzione di mollare la presa anche sui settori più di nicchia finiti nel mirino dell'Antitrust. Nel decreto, dunque, ci saranno i previsti interventi di apertura alla concorrenza del mercato dei taxi, l'aumento del numero delle farmacie e dei notai, la cancellazione delle tariffe stabilite dagli ordini professionali. Da quando sono diventati argomento comune di dibattito il governo ha percepito il forte sostegno dell'opinione pubblica alle misure prospettate e non intende far scemare l'enfasi. Dunque non ci saranno rinvii: insieme a taxi, farmacie, ordini, arriveranno la liberalizzazione dei saldi nel commercio e della rete di distribuzione dei carburanti, l'obbligo del preventivo per i professionisti, le gare per le concessioni del Demanio marittimo, la semplificazione delle procedure burocratiche per l'apertura di nuove imprese.

Il premier al Ft: obiettivo ridurre i tassi

Monti: la Germania faccia di più per i Paesi con un debito elevato

Il premier Mario Monti chiede alla Germania di fare di più per risolvere la crisi del debito in Europa. Il premier italiano, in un'intervista al Financial Times, ricorda che è

interesse di Berlino che i tassi sui titoli di Stato scendano. Il presidente Ue, Herman Van Rompuy, riconosce gli sforzi italiani.

Servizi ▶ pagina 3

MERCATI E MANOVRA

Eurozona sotto stress



Intesa con Germania e Francia

Il primo ministro rivela di aver concordato con Merkel e Sarkozy un «silenzio simmetrico» nei confronti dell'operato della Bce

Monti chiede più sforzi a Berlino

Intervista al Financial Times: «Altrimenti ci saranno forti contraccolpi nei Paesi in crisi»

Peter Spiegel
Guy Dinmore
Giulia Segreti

Il primo ministro italiano Mario Monti ha chiesto alla Germania e ad altri Paesi creditori di fare di più per aiutare il suo Paese a ridurre il costo del debito pubblico, ammonendo che in caso contrario c'è il rischio di una «forte crisi di rigetto» fra gli elettori della martoriata periferia dell'euro.

In un'intervista rilasciata solo tre giorni dopo il declassamento (di due punti) del debito pubblico italiano da parte di Standard & Poor's, Monti ha detto di essere d'accordo quasi interamente con la diagnosi dei problemi dell'Italia fatta dall'agenzia di rating.

A suo parere, però, l'analisi di Standard & Poor's convalida la linea di condotta che sta portando avanti. Monti ha segnalato in particolare un fattore di rischio politico «negativo» citato dall'agenzia di rating: «La politica portata avanti dall'Europa e le sue istituzioni», non il suo Governo tecnico.

Roma vuole che Berlino si renda conto che è «nel suo interesse di lunga periodo» usare tutto il suo peso per far calare i tassi dei titoli di Stato dell'Italia e di altri Paesi fortemente indebitati. La moneta unica ha portato «enormi benefici e forse alla Germania ancora più che agli altri», ha detto il premier.

Un atteggiamento simile potrebbe mettere Monti (la cui nomina a presidente del Consiglio, al posto di Silvio Berlusconi, è stata salutata con favore dal cancelliere Angela Merkel) in rotta di collisione con Berlino. La signora Merkel finora si è dimostrata riluttante a prendere misure più decise per far calare i tassi di interesse sui titoli di Stato italiani, a livelli record dal momento dell'introduzione dell'euro, rifiutandosi di dare il suo assenso alla creazione degli eurobond (titoli di debito dell'Eurozona nel suo complesso) o al rafforzamento del fondo di salvataggio dell'euro.

In cambio della disciplina di bilancio, ha detto Monti, «deve esserci un miglioramen-

to visibile sotto altri aspetti», e ha aggiunto: «In un Paese come l'Italia di oggi, altri aspetti può significare soltanto i tassi di interesse».

Il presidente del Consiglio ha affermato che la Germania è riuscita a dare la sua impronta al dibattito economico europeo, definendo la «cultura della stabilità» di Berlino «un prodotto prezioso che la Germania ha saputo meravigliosamente esportare» ad altre società dell'Eurozona. Ma i nordeuropei non l'hanno riconosciuto a sufficienza. «Se non si ammette che sta avvenendo un forte movimento nel senso della disciplina di bilancio e della stabilità assisteremo a una grave crisi di rigetto in quei Paesi che in questo momento stanno sostenendo uno sforzo di risanamento colossale», ha detto.

Monti si è detto convinto che l'adozione degli eurobond e l'incremento della potenza di fuoco del fondo salva-Stati potrebbero contribuire a placare il nervosismo degli investitori, ma è stato attento a dire che gli eurobond, fieramente combattuti

da molti esponenti del Governo della signora Merkel, potrebbero essere «un interessante punto di arrivo» futuro.

Molti analisti sono convinti che se la Banca centrale europea procedesse a massicci acquisti di titoli di Stato (un'altra misura a cui Berlino si oppone), i tassi di interesse sul debito pubblico italiano potrebbero scendere sensibilmente, ma il presidente del consiglio italiano ha detto che lui, la cancelliera Merkel e il presidente francese Nicolas Sarkozy, si sono accordati per un «silenzio simmetrico» nei confronti della Bce.

© Copyright The Financial Times Limited 2012
(traduzione di Fabio Gallimberti)

SINTONIA CON S&P

Il professore è d'accordo con la diagnosi dell'agenzia che segnala un rischio politico derivante dall'Europa e dalle sue istituzioni



Rischio politico

● Il rischio di impatto negativo sugli investimenti derivante da fattori di natura politica, come il cambio di un Governo, o di una maggioranza parlamentare. È un elemento che assume un'importanza maggiore quando gli investimenti hanno una prospettiva di medio-lungo-termine. Sia le agenzie di rating, sia le società di assicurazione all'export inseriscono il rischio politico tra quelli che prendono in considerazione per valutare il rischio Paese.

I PUNTI CHIAVE

1 È interesse di Berlino che i tassi scendano

La Germania deve rendersi conto che è nel suo interesse di lungo periodo usare il suo peso per far calare i tassi dei titoli di Stato dell'Italia e di altri Paesi

fortemente indebitati. La moneta unica ha portato enormi benefici e forse alla Germania ancora più che agli altri. In cambio della disciplina di bilancio deve esserci un miglioramento visibile sui tassi

2 Bisogna riconoscere gli sforzi verso il rigore

La cultura della stabilità tedesca è un prodotto prezioso che la Germania ha saputo

esportare. Ma se non si ammette che sta avvenendo un forte movimento nel senso della disciplina di bilancio e della stabilità assisteremo a una grave crisi di rigetto in quei Paesi che in questo momento stanno sostenendo uno sforzo di risanamento colossale.

3 Gli eurobond possono calmare i mercati

L'adozione degli eurobond e l'incremento della potenza di fuoco del fondo salva-Stati potrebbero contribuire a placare il nervosismo degli investitori, ma gli eurobond (sui quali c'è la forte opposizione di esponenti del Governo del cancelliere tedesco Merkel), potrebbero essere un interessante punto di arrivo futuro



«Il governo non tratta e non c'è crescita»

Camusso: i tassisti? Hanno speso soldi per comprare le licenze

† L'INTERVISTA

Oggi il documento unitario su sviluppo e occupazione

di LUCIANO COSTANTINI

ROMA — «Voto alto in educazione civica, basso in condotta». Il leader della Cgil, Susanna Camusso, stila la sua prima pagella sul governo Monti. «Formato da professori di grande personalità, il cui vero deficit è quello di confrontarsi poco con il mondo reale».

Un governo con il quale comunque dovrete confrontarvi su un pacchetto di richieste che lei, insieme a Bonanni e Angeletti, avete preparato unitariamente. A proposito, è stato quasi un miracolo...

«Spero che domani (oggi per chi legge; n.d.r) si possa definire una piattaforma unitaria sulla quale confrontarci con il governo».

La ritrovata unità è frutto di una vostra insoddisfazione sull'operato del governo o di una oggettiva necessità di serrare le fila in un momento di grandissima difficoltà del Paese?

«Tutte e due le cose. Se l'esecutivo intende affrontare i problemi come ha fatto con le pensioni, be' farà solo danni ai lavoratori. Poi la situazione è talmente grave che, se non si cominciano a dare risposte sull'occupazione, non se ne esce. La linea del solo rigore non ci porterà fuori dal guado. Insomma, non va bene l'atteggiamento del governo, non va bene come si costruiscono le risposte. Poi, evidentemente, c'è anche la drammaticità della situazione».

Lei ha sempre chiesto una trattativa a tutto campo. Nel senso che il tavolo non

dovrebbe limitarsi al mercato del lavoro...

«Proprio per questo nella nostra piattaforma c'è una richiesta chiara: oltre a decidere come si governa il lavoro, è necessario stabilire come si crea il lavoro. Vogliamo discutere di crescita, sviluppo, liberalizzazioni».

Ci sono in ballo anche le pensioni?

«Certo che sì. E più discuteremo di mercato del lavoro e più diventerà evidente quale disastro è stato fatto».

Non è, invece, in discussione l'articolo 18. Vero?

«Vero, e va benissimo così. E' una cosa saggia».

Standard & Poor's ha declassato mezza Europa e ha retrocesso l'Italia in serie B.

«Non sono particolarmente affascinata dai giudizi delle agenzie di rating e non dimentico cosa dicevano nel 2008 e 2009. Ora che diventano un oracolo mi sembra rientri nel contesto di una delicata situazione internazionale, ma non un oggettivo indicatore. Noi siamo messi male perché c'è disoccupazione, un apparato industriale sempre più in crisi, non c'è distribuzione della ricchezza».

C'è anche la speculazione internazionale?



«C'è una speculazione evidente sull'euro, ma anche un giudizio sul Paese. Abbiamo perso tre anni e recuperare fiducia ed investimenti diventa

complicato. Quindi diventa fondamentale la fase due».

Che comprende anche le liberalizzazioni con rivolte an-

nunciate o in atto come quella dei tassisti.

«Mi stupisce lo stop and go del governo. Dovrebbe prendere l'abitudine a discutere con i soggetti più significativi. Sul tema dei tassisti dico che se tu intraprendi un'attività che presuppone un forte investimento iniziale, non puoi deprezzarla. Mi spiego, non è solo questione di numeri, ma anche di investimento e del valore che mantiene. Ci sono persone che hanno speso soldi per acquistare le licenze».

Senta, il governo concerta poco. E' d'accordo?

«Oggi ci confrontiamo con una strana cosa che temo possa favorire un'idea di autosufficienza che non va bene. Non si può confondere una crisi della politica e del Parlamento con il fatto che non esistano più soggetti di rappresentanza».

Fase due, è iniziata secondo lei?

«C'è molta concentrazione sulle liberalizzazioni e nessuna attenzione su politica industriale e investimenti. In questi anni è stato cancellato il ruolo pubblico dell'economia e questo ci ha portato tanti danni. La fase due deve ancora venire. Allora dico, magari non discutiamo di tutto, ma almeno partiamo da quegli interventi che possono creare crescita e occupazione».

«Con le categorie bisogna discutere altrimenti si fanno soltanto disastri»

«Va bene parlare di mercato del lavoro ma la partita pensioni non è ancora chiusa»

«La linea del rigore da sola non ci porterà fuori dal guado»

Il governo studia il "congelamento" di De Lise

Arriva la nuova Authority per i Trasporti che ingloberà l'Agenzia per le Infrastrutture

ANTONELLO CAPORALE

ROMA — Giungerà dopodomani la decisione che forse procurerà il naufragio di Pasquale De Lise, giudice di altissimo rango e di ampie amicizie, e della sua poltrona di direttore generale della nuovissima Agenzia di controllo di strade e autostrade.

Giovedì infatti il governo dovrebbe istituire, nel solco di un rinnovato impegno al sostegno del processo di liberalizzazione, un'Authority per i Trasporti, organo indipendente che, nei fatti, ingloberebbe l'agenzia alla quale De Lise appunto era stato chiamato. Una scatola così grande da configurare una guida diversa, con un profilo meno denso di ombre. Una scelta di rottura che smonta (o dovrebbe smontare nelle intenzioni) il sistema immobile che gestisce il grande potere del trasporto pubblico in Italia. Reti e concessioni, soldi cash al casello, grandi opere, grandi appalti.

Un colpo di scena che certo non era previsto, una soluzione che - se confermata - offrirebbe all'esecutivo una via di uscita limpida dopo l'opacità di una scelta che divide e riconduce Monti nelle secche di polemiche vive sulla qualità, la trasparenza, il rinnovamento della classe dirigente. Corrado Passera ha nominato De Lise, il magistrato italiano con un patrimonio immobiliare maestoso, figlio di una carriera ricca di nomine e di arbitrati, a volte decisamente oltre il pensabile, il possibile. Lo ha scelto e per la verità ancora difende quella scelta. Dal suo ministero si nega infatti formalmente ogni revoca di fiducia, ogni ipotesi di traiettoria deviata. De Lise è lì e non si tocca. Sembra strano, ma è così.

Invece, e a dispetto delle smentite, esistono indici vistosi per annunciare che tra quarantotto ore qualcosa muterà. L'atteggiamento del Partito democratico, anzitutto. È

un socio della maggioranza, e Monti deve ascoltarlo. La segreteria Bersani, a dispetto di altri amici che hanno colleganza e stima col magistrato, non ritiene di poterlo sostenere. «Sono nomi opachi, che ci riportano a un passato inglorioso. Abbiamo sete di rinnovamento e bisogno di rompere, con figure veramente nuove, un passato prossimo così carico di responsabilità». Questo dice Francesco Boccia. Il Pd ha nel mirino non solo De Lise, ma anche la gestione dell'Anas di Pietro Ciucci che assomiglia a un monopolio. Sono soldi e affari, giochi del potere così trasversale da raccogliere sotto il tetto di partecipazioni azionarie l'industria che conta in Italia, nomi riveriti. Spesso sempre gli stessi nomi.

Sconta De Lise, perno centrale del cerchio magico dei grand commis di Stato, la freddezza con la quale Monti sta seguendo la sua sorte e anche la difficoltà per il governo di difendere, in un contesto così drammatico, una biografia tanto densa di questioni aperte, con amicizie che portano perplessità e non tranquillizzano. Anno orribile per la casa. Le case, la grande quantità di dimore, e gli affetti parentali e i legami plurimi: ora con Balducci, ora col Vaticano e Opus Dei. Amico degli amici di centro e di destra e di sinistra. Troppo.

«Io sto a quel che il governo mi dice, e sono relatore della legge che dovrebbe occuparsi di sistemare questa agenzia a cui è stato nominato De Lise. So che si proporrà l'Authority per i trasporti, un contenitore più grande e una guida che sicuramente dovrà essere più forte: garantire equilibrio, imparzialità e altissimo profilo etico», così si commiata Gianclaudio Bressa, deputato democratico.

Non è una speranza. Sembra un pronostico.

Passera ancora lo difende
Ma il Pd fa pressing
"Bisogna rompere con il passato"

Il personaggio



L'AUTHORITY

A fine dicembre il governo nomina De Lise direttore dell'agenzia per strade e autostrade



IN PENSIONE

Il 6 febbraio De Lise compie 75 anni e dovrà lasciare la carica di presidente del Consiglio di Stato



LA CRICCA

Fu ascoltato nella inchiesta sui Grandi Eventi, perché intercettato con Balducci

PRESIDENTE

Pasquale De Lise, presidente del Consiglio di Stato, è stato nominato dal governo, su proposta del ministro Passera, direttore generale della nuova agenzia per le infrastrutture stradali e autostradali



La radiografia del Tesoro

Fisco, ecco il Paese dei finti poveri



Orafi, tassisti e titolari di bar dichiarano meno di 16 mila euro. Nuovo blitz della Finanza a Roma, irregolarità nella metà dei negozi **Di Blasi pag. 7**

L'ITALIA DEI FINTI POVERI

La radiografia del Tesoro: tassisti, baristi e orafi dichiarano meno di 16 mila euro l'anno

di **Eduardo Di Blasi**

A scorrere il dettagliato elenco sui redditi medi dei lavoratori autonomi che il Dipartimento delle Finanze del ministero dell'Economia ha messo in rete ieri, si ha l'idea di un Paese poverissimo, dove i cittadini lavorano per il gusto di farlo e non per portare a casa un qualche guadagno. Un Paese, dove, sotto ai notai, ai farmacisti e ai medici, categorie privilegiate, si agita una plebe cenciosa di tassisti, noleggiatori, orafi, sarti, costruttori di barche, ristoratori, negozianti di scarpe, pellicciai, gestori di stabilimenti termali o balneari, albergatori e baristi, che non riesce ad arrivare alla fine del mese.

DALLE COMPLICATE tabelle degli studi di settore relativi al periodo di imposta 2009 (quello delle dichiarazioni dei redditi 2010), fanno capolino gestori di discoteche che invece di fare soldi - come uno immaginerebbe - perdono di media 4.700 euro l'anno, centri benessere e terme, attività già avviate (la statistica non tiene conto del primo anno di esercizio) che stanno aperti solo per perderne 5.300. Noleggiatori che passano ore in auto per portare a casa, a fine anno, una

perdita netta di 6.100 euro di media.

Un Paese disgraziato e bizzarro, quello che emerge dai numeri della contabilità della finanza pubblica, dove un negoziante di scarpe, abbigliamento, pelletterie e accessori dichiara un reddito medio di 7.700 euro l'anno (641 euro al mese), che non solo è ampiamente sotto la soglia di povertà (indicata dall'Istat in mille euro al mese, e circa 1600 con due figli a carico), ma è anche sensibilmente più basso di chi, quello stesso lavoro, lo esercita senza avere un negozio. Il commerciante ambulante di calzature e pelletterie dichiara infatti 11.100 euro l'anno. Sempre povero, ma meno povero.

Certo più ricco di chi confeziona abiti su misura. Lavoro che dovrebbe essere considerato alla stregua di un hobby se in un anno porta a un guadagno dichiarato di 7.500 euro (625 euro al mese). Così come gestire un impianto sportivo. In media frutta 100 euro l'anno.

È UN PAESE povero, il nostro. Sono poveri i parrucchieri (11.900 euro l'anno). Sono poveri i baristi (15.800 euro l'anno, quasi meno dei loro dipendenti). Sono poveri gli orafi, che con

12.300 euro l'anno di reddito medio chissà come faranno ad acquistare la materia prima per le loro creazioni. Panno vita grama i gestori di stabilimenti balneari (13.600 euro l'anno), le profumerie (11.400 euro), i cartolai (10.800 euro), le agenzie di viaggio (11.300). Avere una lavanderia è un bidone. In un anno produce un reddito di 8.800 euro.

POVERI TASSISTI. Il governo si è messo in testa di liberalizzare un settore già ridotto alla fame. Avere un taxi significa portare a casa un reddito di 14.200 euro l'anno, meno di un operaio. Una miseria. Molto peggio dei farmacisti (che almeno 109.700 euro l'anno li dichiarano), dei notai (310.800 euro di media), degli studi medici (68.300 euro), anche degli idraulici (30.500 euro), da sempre considerati evasori d'imposta. I tassisti guadagnano meno dei salumieri (17.100), dei fruttivendoli (15.300), dei pescivendoli (14.300), dei ricchissimi panettieri (25.100). Anche gli erboristi (14.700) e i pasticceri (19.000) possono dirsi fortunati di non aver pensato, nella vita, di mettersi alla guida di un'auto pubblica.

Gli psicologi dichiarano 20.800 euro l'anno, poco più dei veterinari (19.200). Sono poveri i librai

(12.500), i grossisti di mobili (15.900), i venditori di animali (10.300).
Gli architetti, con 30.500 euro

l'anno, sono meno abbienti dell'ampia schiera degli avvocati (58.200), dei gestori di sale giochi (41.900), delle agenzie di

pompe funebri (48.700). Sono numeri che, annota il ministero dell'Economia, risentono della crisi di questi anni. E, pro-

tabilmente, anche di un certo tasso di furbizia e mancanza di controllo tutta italiana.

QUANTO DICHIARANO	Reddito medio aziendale	Misure espresse in euro	Reddito medio aziendale
Frutta e verdura	15.300	Stabilimenti balneari	13.600
Studi avvocati	58.200	Pompe funebri	48.700
Studi architetti	30.500	Lavanderie	8.800
Laboratori di analisi	48.300	Taxi	14.200
Centri benessere, terme	-5.300	Noleggiatori	-6.100
Pasticcerie	19.000	Discoteche	-4.700
Panettiere	25.100	Studi notarili	310.800
Orafi	12.300	Studi medici	68.300
Meccanici	24.300	Farmacie	109.700
Centri di bellezza	5.300	Negozi di scarpe	7.700
Parrucchieri	11.900	Ambulanti di scarpe	11.100
Bar e gelaterie	15.800	Profumerie	10.800



Sulle reti di Eni e Ferrovie duello tra Passera e Catricalà

di ALBERTO GENTILI

ROMA - Mario Monti il suo discorsetto ad Angelino Alfano, Pier Luigi Bersani e Pier Ferdinando Casini l'ha fatto. Come previsto. Ai leader dei tre partiti che sostengono il governo, riuniti insieme per la prima volta, il premier ha chiesto «un sì convinto» ai provvedimenti su liberalizzazioni e mercato del lavoro «necessari per garantire credibilità al governo e dimostrare agli investitori e ai

*I partiti: affidare
 la pratica
 all'ex presidente
 dell'Antitrust*

mercati che l'esecutivo è in grado di attuare le misure per la crescita, godendo di un vasto e ampio sostegno politico». Ma più in là, il professore, non è voluto andare per evitare di riaprire la trattativa con i partiti che ha ritenuto chiusa venerdì scorso durante i

tre vertici bilaterali. «Andrò avanti come previsto, tenendo conto delle vostre osservazioni», si è limitato ad aggiungere Monti. Data del varo: venerdì e non giovedì, visto che il vertice di Roma con Angela Merkel e

Nicolas Sarkozy è stato rinviato ad altra data. Ebbene, nelle osservazioni di Pdl, Pd e Terzo Polo - per una volta in completa sintonia o quasi - c'è la richiesta di un provvedimento che non si limiti a inquadrare nel mirino farmacie, taxi, edicolanti, professionisti. «Tutta gente che vota», per usare le parole di Alfano. Ma che prenda di mira, «in un vasto e ampio piano di azione di sistema, i grandi monopoli, i poteri forti in modo da ottenere una riduzione dei prezzi e una ripresa dei consumi». Con un invito esplicito a Monti «superare e vincere le resistenze degli apparati».

Tant'è, che sottotraccia da Alfano e Bersani è arrivato un invito a Monti affinché affidi per intero al sottosegretario alla presidenza del Consiglio, Antonio Catricalà, il compito di definire nei dettagli il decreto. E poi di seguirlo nel suo iter parlamentare per «evita-

re brutte sorprese». Nel Pdl e nel Pd, infatti, persiste una certa diffidenza verso il ministro dello Sviluppo e delle Infrastrutture Corrado Passera, considerato «troppo vicino ai poteri forti» per i suoi trascorsi alla guida di Banca Intesa San Paolo. Catricalà invece, grazie agli anni passati al timone dell'Antitrust, viene considerato «un alfiere della concorrenza».

E proprio ieri, mentre era in corso il pranzo di lavoro tra Monti e i tre leader, Catricalà e Passera hanno tenuto una lunga riunione. A palazzo Chigi qualcuno parla di «braccio di ferro». Di certo c'è che il ministro per lo Sviluppo e le Infrastrutture non è entusiasta delle proposte care al braccio destro del premier. Fonti accreditate riferiscono di «profonda diversità di vedute» sul progetto caldeggiato da Catricalà, fin dai tempi dell'Antitrust, di scorporare Snam Rete Gas da

Eni e il controllo e la gestione della rete ferroviaria da Ferrovie per l'Italia, in modo da agevolare l'accesso alle reti ad altri concorrenti e ottenere una riduzione dei prezzi a beneficio degli utenti. Tra i due Monti media. Il faro del premier è varare un decreto «per estendere i benefici della concorrenza alla gente comune», ma allo stesso tempo Monti teme che alcuni «gioielli di famiglia» finiscano in mani straniere.

I distinguo, comunque, non riguardano solo Passera e Catricalà. Elsa Fornero, ministro del Lavoro, continua a tenere la guardia alta per evitare che nel decreto torni a galla l'idea di far salire a 50 dipendenti il tetto per l'applicazione dell'articolo 18 dello Statuto dei lavoratori, nelle aziende con meno di 15 dipendenti che si fondono o vengono incorporate.

*Monti media:
 impedire
 assalti dall'estero
 ai nostri gioielli*



— | BANKITALIA | —

Grandi rischi, liquidità e patrimonio al summit Visco-banchieri

Stamane confronto in via Nazionale fra il governatore e i rappresentanti dei primi cinque istituti, più Mediobanca e Mussari

ROMA - Da tempo è un appuntamento tradizionale e consueto ma questa volta cade in un momento denso di rischi per il sistema bancario italiano, fra la crisi del debito sovrano e riduzione della redditività e dei dividendi a causa di una congiuntura economica che torna a farsi pesante mentre le autorità europee chiedono un livello di patrimonio maggiore.

Il governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco vedrà stamane i capi azienda delle cinque grandi banche nazionali - Intesa Sanpaolo, Unicredit, Mps, Banco Popolare, Ubi più Mediobanca - e il presidente dell'Abi mentre è ancora caldo il taglio da parte di Standard and Poor's dell'Italia che perde il rango di paese di serie A

con inevitabili contraccolpi sul sistema bancario e finanziario del paese. Intanto in Germania il ministro delle finanze Wolfgang Schäuble convoca i vertici di Commerzbank, alle prese con una mancanza di capitale di oltre 5 miliardi di euro.

In Italia, dopo la mazzata inferta dall'Eba con la richiesta di 15,4 miliardi di aumenti, il quadro è reso complicato dal taglio del rating. Anche il giudizio sulle banche infatti è oramai strettamente legato a quello del paese di appartenenza e sono finiti i tempi in cui singoli istituti di credito potevano vantare un rating maggiore dello Stato. Così i costi di rifinanziamento crescono di pari passo con lo spread. Anzi proprio detenere in portafoglio titoli di stato italiani ha

causato nelle nostre banche una necessità di capitale più alto secondo l'esercizio dell'Eba. Una impostazione molto criticata dai nostri intermediari e che anche il presidente della Bce Mario Draghi ha riconosciuto viziata da un timing sbagliato e da condizioni poi non verificatesi. E così a Via Nazionale ci saranno l'ad di Unicredit Federico Ghizzoni

(alle prese in questi giorni con un difficile aumento di capitale) il neo consigliere delegato di Intesa Enrico Cucchiani e quello di Mps Fabrizio Viola, anche lui appena approdato nella carica. Per il Banco Popolare ci sarà Pierfrancesco Saviotti, per Ubi Victor Massiah mentre per Mediobanca Alberto Nagel. A rappresentare l'Abi Giuseppe Mussari.

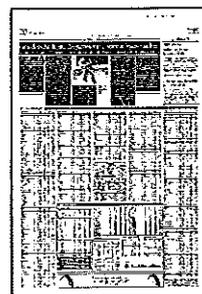
Oltre all'analisi della con-

giuntura quindi sul tavolo dei banchieri vi saranno le prospettive e i possibili impatti della crisi sulla liquidità, il funding e la redditività degli istituti di credito nazionali. Meno dividendi significano peraltro meno risorse a disposizione degli azionisti istituzionali come le Fondazioni che fino a ora hanno investito ingenti somme per ricapitalizzare gli istituti.

Altro tema delicato è quello del funding. La maxi asta triennale a rubinetto della Bce di dicembre (che verrà replicata a febbraio) ha avuto molto successo fra le nostre banche. I prestiti della Bce al nostro sistema a dicembre sono saliti infatti a 209 miliardi di euro e gli acquisti di titoli di stato sono ripresi come visto nell'ultima asta.



Il governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco



MADE IN ITALY

Unicredit rilancia le reti di imprese

Piazza Cordusio supporta le Pmi pronte ad allearsi per affrontare la concorrenza internazionale

■ ■ ■ La nuova globalizzazione ha modificato i rapporti con i mercati interni ed esteri e spinge il nostro tessuto produttivo a confrontarsi e competere con imprese più strutturate e multinazionali. A innescare il cambiamento strutturale del mercato globale sono state le nuove tecnologie e la liberalizzazione dei movimenti di merci, servizi e persone. Oltre al tradizionale scambio di merci e servizi, il mercato ora è caratterizzato da filiere globali capaci di sfruttare fattori chiave quali materie prime, piattaforme distributive e commerciali globali, ricerca e sviluppo, nuovi mercati di sbocco. Questo mercato richiede importanti scelte strategiche da parte delle aziende: come posizionarsi nella filiera, il ripensamento dei modelli di business tradizionali, e comporta una sostanziale evoluzione funzionale e relazionale.

In questo contesto le imprese italiane si distinguono per le dimensioni mediamente molto ridotte: nel 2008 circa il 99% delle imprese italiane era costituito da piccole unità, tutte con meno di 49 dipendenti.

Il nuovo strumento rappresentato dalle aggregazioni di imprese in rete, istituite nel 2009, consente di superare i vincoli legati alle piccole dimensioni e ottenere le economie di scala necessarie per essere competitivi sui mercati mondiali, pur mantenendo a casa propria autonomia e indipendenza. In futuro le possibilità di crescita e sviluppo per le nostre imprese si reggono su due importanti pilastri: la capacità di innovazione e la capacità di lavorare con l'estero.

Dai dati raccolti nell'Osservatorio

Unicredit sulle imprese risulta che le piccole che collaborano, quelle cioè capaci di costituire reti anche informali, mostrano una maggiore capacità innovativa. In termini di successo nel raggiungimento dei mercati globali, le piccole aziende collegate in rete

mettono in evidenza una maggiore quota di fatturato con l'estero (nel 2010 circa il 60% delle piccole imprese che registrano un fatturato di almeno l'80% all'estero, sono caratterizzate da forme di collaborazione) e una maggiore diversità geografica delle esportazioni, specialmente verso i mercati emergenti più lontani.

Oggi, in Italia, si registrano già circa 200 reti di impresa, con un chiaro trend crescente. Sono reti con obiettivi vari, che vanno dallo scambio di informazioni e *know how* alla realizzazione di programmi di investimenti comuni. Unicredit è il primo operatore bancario che si è dimostrato attento e interessato a questa nuova opportunità per le aziende, tanto da definire un modello di servizio dedicato alle reti d'impresa. «Unicredit riconosce un *quid* positivo nel contratto di rete - dichiara Rodolfo Ortolani, responsabile *identity and communication Italy* di Unicredit - purché vengano verificati tre aspetti fondamentali. Il primo aspetto è che il contratto di rete abbia una sua solidità, nel senso che rappresenti una coerenza con gli obiettivi della rete. Il secondo è che ci siano effettivi vantaggi per un'impresa dalla partecipazione alla rete e tali vantaggi ci devono essere rappresentati mediante la compilazione di un business plan. Il terzo aspetto è la coerenza economica e la sostenibilità

del programma di rete».

I punti distintivi dell'approccio di Unicredit nei confronti delle reti d'impresa sono sostanzialmente cinque.

- **Modello di servizio**, finalizzato a intraprendere, insieme agli imprenditori e ai leader della rete, un percorso per acquisire conoscenza del programma di rete e volto a mettere a disposizione consulenza, prodotti e una valutazione del merito di credito unica e globale, in ottica di visione d'insieme della rete come se fosse un unico soggetto.

- **Processo creditizio dedicato** che Unicredit stima possa favorire il rating delle singole imprese partecipanti alla rete e quindi garantire un accesso e un prezzo dei finanziamenti migliori.

- **Consulenza, prodotti e servizi**, con funzioni centrali di Unicredit a supporto delle reti di imprese, con particolare riferimento a internazionalizzazione, innovazione, credito agevolato, finanza, supporto legale e fiscale.

- **Gemellaggi**. Già oggi Unicredit collabora con circa 15 reti di imprese rispetto alle quali punta a portare da una all'altra i fattori di successo e le distintività che hanno già dimostrato di funzionare, con l'obiettivo di innescare l'emulazione.

- **Tavolo Unicredit di ascolto permanente**, dedicato a tutte le associazioni di categoria e parti terze interessate, e dove analizzare proposte e suggerimenti per le banche, le imprese e il legislatore, allo scopo di rendere il contratto di rete ancora più attraente.

IL SISTEMA DELLE PMI ITALIANE

Innovazione di prodotto nel 2009-2011

PICCOLE IMPRESE

Fino a 5 milioni di euro di fatturato

MEDIE IMPRESE

Da 5 a 50 milioni di euro di fatturato

Innovazione di prodotto

48%

52%

57%

43%

Nessuna innovazione

70%

30%

72%

28%

Collabora ■ Non collabora

Fonte: osservatorio Unicredit sulle Pmi

I numeri del contratto di rete

200 Contratti di rete

56 Contratti interregionali

972 Imprese in rete

Le 972 imprese in rete regione per regione

EMILIA ROMAGNA	143
TOSCANA	142
LOMBARDIA	118
VENETO	79
PUGLIA	71
MARCHE	64
PIEMONTE	54
LAZIO	45
ABRUZZO	41
SARDEGNA	41
FRIULI VENEZIA GIULIA	40
CAMPANIA	36
BASILICATA	34
TRENTINO ALTO ADIGE	17
CALABRIA	14
SICILIA	12
LIGURIA	10
UMBRIA	8
MOLISE	3



Fonte: elaborazione Unicredit su dati Unioncamere

P&G/L

■■■ COSA SONO

LA LEGGE DEL 2009

Le reti d'impresa come soggetto riconosciuto dallo Stato sono state istituite dalla legge numero 33 del 9 aprile 2009, successivamente modificata il 30 luglio 2010.

NOTAIO

Vengono costituite con atto pubblico o scrittura privata registrata presso un notaio.

CONTRATTO

Le reti d'impresa si aggregano attorno a un contratto.

QUOTA 200

Alla metà di novembre dello scorso anno le reti erano già 200.





Le nuove tariffe
 spingono
 i ricavi di Enel

(Zoppo a pag. 13)

IL NUOVO QUADRO REGOLATORIO DELL'AUTORITÀ PORTERÀ AL GRUPPO 250 MLN IN PIÙ NEL 2012

Enel, ricavi su con le nuove tariffe

Per il cfo Ferraris gli effetti sono più favorevoli rispetto alle attese. I benefici maggiori arriveranno dalla revisione del Wacc, il tasso medio di remunerazione del capitale investito. E il titolo guadagna l'1,23%

DI ANGELA ZOPPO

E nel stima un leggero aumento dei ricavi tariffari nell'anno in corso per effetto del nuovo quadro regolatorio appena varato dall'Authority per l'energia elettrica e il gas. Come noto, l'Authority nella delibera del 29 dicembre scorso ha stabilito le nuove tariffe delle attività di distribuzione e misura (i contatori) dell'energia elettrica per il periodo 2012-2015, innescando tra le utility elettriche una corsa a misurarne gli effetti. La conclusione del gruppo guidato da Fulvio Conti, seppur «in base a stime preliminari» è sicuramente più diretta di quella espressa appena pochi giorni fa da Terna, e senza dubbi positiva: ci sarà «un livello di ricavi tariffari per il 2012 in leggero incremento rispetto al 2011». Enel lo ha comunicato in una nota, ma lo ha anche dettagliatamente spiegato agli analisti in una conference call col direttore finanziario, Luigi Ferraris, e il responsabile regolamentazione, ambiente e carbon strategy, Simone Mori. Buona la reazione del mercato, che ha subito premiato il titolo con un rialzo dell'1,23%.

«Il nuovo quadro tariffario», ha esordito Ferraris, «è più favorevole di quanto ci aspettassimo». Calcoli alla mano, ai piani alti di via Regina Margherita si riformulerà anche parte del piano industriale che verrà presentato a marzo a Londra, come di consueto, insieme al bilancio annuale d'esercizio. Quanto all'ammontare di questo leggero aumento, il cfo lo quantifica in circa 250 milioni di euro, circa la metà dei qua-

li generati dalla revisione del Wacc (il tasso medio di remunerazione del capitale investito), e fino a 90 milioni di euro per effetto dell'X factor (il tasso di riduzione annuale dei costi riconosciuti). Quest'ultimo, infatti, sarà pari al 2,8% per le attività di distribuzione e al 7,1% per le attività di misura

(erano rispettivamente, l'1,9 e il 5% nel precedente periodo regolatorio 2008-2011). Vanno poi considerati altri 60-70 milioni dall'aggiornamento della Rab (Regulatori asset base, il capitale investito netto riconosciuto ai fini regolatori). In base ai nuovi meccanismi varati dall'Authority, infatti, il Rab riconosciuto a Enel Distribu-

zione dovrebbe attestarsi a 21,5 miliardi di euro rispetto ai 20,6 miliardi di euro con i quali si è chiuso il precedente periodo regolatorio 2008-2011. La cifra va considerata al netto del Rab riconosciuto alle attività di commercializzazione di Enel Servizio Elettrico, altri 400 milioni di euro circa.

Tra le novità contenute nella delibera dell'Authority c'è anche una maggiorazione dell'1% sul tasso di remunerazione del capitale investito per tutti i nuovi investimenti effettuati a partire dal 2012. Il bonus è stato pensato per compensare lo sfasamento nei tempi tra l'investimento vero e proprio e il relativo riconoscimento nella tariffa. Per il cosiddetto Wacc sono previste anche altre maggiorazioni, comprese tra l'1,5 e il 2%, in base alla categoria

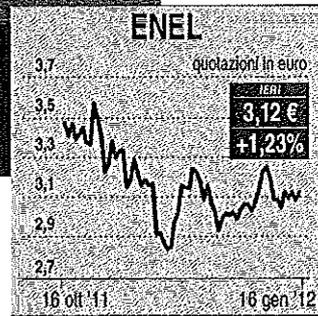
d'investimento. Nel complesso, comunque, il Wacc base dovrebbe passare dal 7,6 dal precedente 7%. Mantenuto, invece, il meccanismo di price cap, che impatta sui costi operativi in quanto prevede l'aggiornamento annuale delle tariffe in base al tasso di inflazione.

Insomma, in casa Enel c'è una controllata ma visibile soddisfazione. Prima del gruppo di Conti era stata Terna a tirare le somme, riservandosi però il giudizio finale sui contraccolpi del nuovo quadro regolatorio. Dopo la pubblicazione della delibera dell'Aeeg, infatti, la spa dei tralicci ha stimato in 1,63 miliardi di euro i ricavi attesi per il 2012, tirando un po' il fiato dopo le prime, fosche reazioni alle bozze preliminari circolate dall'Authority.

La società guidata da Flavio Cattaneo deve ancora ultimare i calcoli su una componente della tariffa (la I2), per la quale l'extra-remunerazione è scesa all'1,5, dal precedente livello 2%. C'è poi da soppesare l'impatto di una quarta categoria d'investimenti ammessi alle tariffe maggiorate (I4), diretta ai sistemi di accumulo come le batterie. Per accedere a questa extra-remunerazione, però, i progetti dovranno prima passare al vaglio dell'Authority (si veda MF-Milano Finanza del 10 gennaio scorso).

Quanto, invece, al capitale investito netto riconosciuto ai fi-

ni regolatori (Rab), i tecnici di Terna lo stimano in 9,8 miliardi di euro, 9,6 miliardi dei quali relativi all'attività di trasmissione e circa 200 milioni relativi a quella di dispacciamento». (riproduzione riservata)



Auto. L'integrazione tra Fiat e Chrysler arriverà al 50% già entro il 2012 **Pag. 42**



Auto. Marchionne in Svizzera agli investitori: confermati i target reddituali, liquidità del gruppo oltre i 18 miliardi di euro

Fiat-Chrysler unite al 50% entro il 2012

Goldman Sachs spinge i titoli in Borsa: Auto (+7%), Industrial (+3,9%), Exor (+6,58%)

Marco Ferrando
TORINO

Effetto Goldman Sachs su Fiat Spa, ieri a Piazza Affari artefice di un balzo del 7,04% che l'ha riportata oltre i 4 euro, livello che non si vedeva da dicembre. Il report della banca d'affari, che ha trainato al rialzo anche Fiat Industrial (+3,93%) e la controllante Exor (+6,58%), di fatto inserisce due titoli che fanno capo al Lingotto nella lista *conviction buy*, quella delle azioni da comprare; motivo? «Il settore auto europeo - dice l'analista Stefan Burgstaller - si trova oggi in condizioni finanziarie e operative migliori del 2007, e noi siamo convinti che sia in grado di beneficiare del riallineamento dell'economia mondiale».

Un giudizio a tutto tondo, dunque, che tuttavia ha portato a ritoccare al rialzo il target price a 12 mesi di Fiat Spa (8,4 euro, più che doppio rispetto a oggi) e a modificare da neutrale a positivo il giudizio su Industrial. Per Goldman Sachs saranno superiori al previsto i benefici dell'integrazione con Chrysler, e proprio il tema delle sinergie con Auburn Hills sabato è stato al centro del tradizionale seminario Bank am Bellevue, in Svizzera. All'appuntamento era presente anche l'ad Sergio Marchionne, che ha ricordato come entro la fine dell'anno l'integrazione industriale tra Fiat e Chrysler salirà dall'attuale 20% al 50, grazie alla crescente sovrapposizione del management, delle

piattaforme e degli acquisti.

Dichiarazioni in linea con quanto già dichiarato nei giorni scorsi dai vertici Fiat, ma sufficienti a scaldare i motori al titolo. Non solo: nella presentazione di sabato, Marchionne ha confermato gli obiettivi 2011 dell'auto

(58 miliardi di ricavi, 1,7 miliardi di utile netto e oltre 18 di liquidità) e quelli, già rivisti al rialzo l'anno scorso, per Fiat Industrial: in questo caso si tratta di ricavi per circa 24 miliardi, un risultato della gestione ordinaria positivo per 1,6 miliardi, investimenti per un miliardo, un indebitamento pari a circa 1,6 miliardi. Con i suoi 62 mila addetti, Fiat Industrial è stato definito da Marchionne «un leader globale a livello di scala, obiettivo e dimensione, con un forte portafoglio di brand» e 68 impianti in totale, di cui 25 in Europa.

Tornando all'auto, sul fronte industriale ieri sono arrivate novità dalla Turchia: secondo quanto riportato dal quotidiano *Vatan*, Fiat sarebbe pronta a dare il suo supporto al governo Erdogan per la realizzazione di una nuova vettura al 100% made in Turkey. In Italia, invece, con la romana Acea, ieri Fiat ha illustrato al sindaco Gianni Alemanno il memorandum d'intesa relativo allo sviluppo di un progetto pilota, della durata di 18 mesi, sulla mobilità elettrica in città: l'accordo prevede la fornitura di Fiat Fiorino Cargo a trazione elettrica (40 già consegnati), la

condivisione delle informazioni tecniche relative al loro funzionamento e lo studio congiunto di possibili sviluppi.

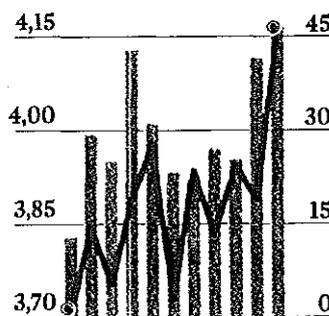
L'INIZIATIVA

Presentato a Roma l'accordo con Acea per progetto pilota di 18 mesi per l'auto elettrica. Già consegnato il primo lotto di 40 Fiorino Cargo.

Fiat

Andamento del titolo a Milano

Prezzo	Vol. in milioni
4,30	16/01
02/01	60



Il movimentismo di Marchionne

Nel risiko europeo si fa strada la strategia delle opportunità di Fiat

di Giuseppe Berta

Nel dicembre 2008, all'incontro di fine anno dei dirigenti Fiat, Sergio Marchionne aveva detto che l'incombente crisi globale imponeva un radicale cambio di passo ai produttori d'auto e che la Fiat doveva perciò prepararsi a uscire dai suoi confini. Quell'annuncio, difficile da interpretare in quel momento, venne chiarito pochi mesi dopo dalla candidatura a rilevare la Chrysler, una casa automobilistica che quasi tutti davano per spacciata e nessuno era disposto a rilevare tranne la Fiat.

Tre anni dopo, al Salone dell'automobile di Detroit dei giorni scorsi, Marchionne ha compiuto un'altra mossa, dicendo questa volta che il vero punto debole del sistema mondiale dell'auto non è più rappresentato dagli Stati Uniti, dove il mercato ha ripreso a crescere e la produzione interna è stata rilanciata, ma l'Europa. Qui c'è un mercato stagnante, attestato su livelli bassi o addirittura previsti in ulteriore regresso, come in Italia e in Spagna, dove le vendite d'auto sono destinate a scendere ulteriormente nel 2012. Per giunta, esiste un impressionante eccesso di capacità produttiva - che Marchionne indica fra il 10 e il 20% - e i prezzi dei prodotti sono tenuti così bassi da non generare una redditività sufficiente. È una situazione tale da esigere una radicale opera di riorganizzazione (che Marchionne chiama "consolidamento"), con un riduzione degli impianti e lo sviluppo di una politica di alleanze fra i produttori. Perciò la prossima tappa nella strategia della costruzione di un nuovo gruppo globale dell'auto, iniziata con la convergenza tra Fiat e Chrysler, dovrà puntare a un'intesa con una casa automobilistica europea, interessata come la

Fiat a razionalizzare la propria struttura produttiva.

Il nucleo importante delle dichiarazioni pronunciate da Marchionne nell'ambito del Salone di Detroit è questo, non la questione di dove sarà collocata la sede direzionale di Fiat-Chrysler, una volta che la fusione fra le due società sarà stata attuata. Chi pone questa domanda al manager italo-canadese (ricavandone sempre la medesima risposta e cioè che il problema è aperto e non può essere sciolto adesso) ragiona come se Fiat-Chrysler fosse una realtà statica, un progetto già definito in tutte le sue linee portanti. Invece non è così: il nuovo gruppo globale che Marchionne sta costruendo si sviluppa passo dopo passo e non procede secondo un disegno studiato a tavolino, ma in base alle opportunità che man mano si delineano sulla scacchiera internazionale. Il capo di Fiat-Chrysler è soprattutto un negoziatore, un abilissimo giocatore che sa trarre vantaggio dall'evolversi delle condizioni. E poi è molto attento a non scoprire mai le proprie carte fino all'ultimo, sicché si infastidisce quando gli viene richiesto di illustrare i suoi piani. Essi dipendono dal variare delle condizioni di mercato e dalla gamma di vantaggi che ciò offre; non corrispondono a un disegno organico (che sarebbe pregiudicato, del resto, dalle modeste dotazioni di cui dispone). Fiat-Chrysler non è insomma la Volkswagen, che procede con determinazione teutonica e un'eccezionale potenza di fuoco verso il traguardo che si è prefissato, il primo posto nella gerarchia mondiale delle case automobilistiche. Assomiglia piuttosto a un work in progress, soggetto a continui adattamenti e aggiustamenti in corso d'opera. Ha di mira, certo, alcuni obiettivi di massima, ma i passaggi

per poterli conseguire sono subordinati a revisioni e cambiamenti. E deve contare sulle risorse limitate che ha, giovandosi delle occasioni che si dischiudono in un sistema dell'auto in fase di rivoluzionamento incessante dal 2009 a oggi.

Dunque, le sollecitazioni di varia natura che Marchionne riceve per chiarire i suoi piani non sono destinate ad avere soddisfazione. Sia perché, come si è detto, il leader di Fiat-Chrysler mette a punto (e corregge) i suoi progetti mentre li sviluppa, subordinandoli al contesto, sia perché è molto attento a lasciarsi un campo di manovra il più libero possibile.

Come già in passato, Marchionne ha segnalato con sicurezza un problema cruciale nella struttura produttiva dell'industria automobilistica europea. Essa risulta sovradimensionata e gli aiuti che alcune nazioni, come la Francia, hanno erogato nei momenti più duri della crisi, se hanno avuto l'effetto di alleggerire l'emergenza, hanno però congelato impianti e occupazione. L'Europa non ha fatto come l'America di Obama, che ha concesso grandi prestiti a Detroit, ma ne ha favori-

to la profonda riorganizzazione. Ora i nodi stanno venendo al pettine anche su questa sponda dell'Atlantico e Marchionne è convinto che sia giunto il momento di mettere mano risolutamente alla capacità produttiva. Pensa di avere le carte in regola per compiere il primo atto, perché la Fiat è fra le poche case automobilistiche ad aver deciso di chiudere un impianto, quello di Termini Imerese.

Vedremo nei prossimi mesi se Fiat-Chrysler riuscirà a configurare una nuova alleanza con un produttore europeo. Certo la strada che Marchionne indica ai produttori continentali è in salita, perché implica inevitabilmente una riduzione delle fabbriche e dell'occupazione.



E I MERCATI SNOBBANO I TAGLI AI RATING SOVRANI. PER ORA

I DOWNGRADE DELL'AGENZIA SONO STATI IGNORATI. MA QUANTO HA PESATO LA CHIUSURA DI WALL ST.?

I mercati snobbano S&P. Per ora

Lo spread Btp-Bund stabile a quota 485, le aste francesi non soffrono e le borse chiudono in rialzo. Male solo il Portogallo, con rendimento a tre anni al 19%. Anche il fondo salva-Stati perde la tripla A. Ora il rating è AA+

DI STEFANIA PEVERARO

E stata tutto sommato una giornata tranquilla quella di ieri per i mercati obbligazionari europei, la prima di mercato aperto dopo la valanga di bocciature ai debiti sovrani annunciata venerdì da Standard&Poor's. Certo, nella serata di ieri è arrivato anche il downgrade del rating del fondo salva-Stati che, a seguito della perdita della tripla A della Francia, ha a sua volta dovuto incassare il declassamento ad AA+. Una mossa, peraltro, già scontata e che ieri non ha pesato sulle quotazioni dei bond dell'European Financial Stability Mechanism in circolazione, in attesa della prova di oggi, quando verranno collocati prestiti Efsf a sei mesi. Del resto, l'andamento delle aste francesi di ieri, le prime che Parigi ha affrontato senza la tripla A, hanno contribuito a disinnescare la bomba S&P: 8,6 miliardi di titoli a breve collocati con buona domanda e tassi in calo dall'asta precedente. Mentre i rendimenti dell'Italia, nella sua prima giornata in serie B (rating BBB+), sono rimasti in linea con i giorni scorsi: lo spread a dieci anni con il Bund si è allargato oltre 500 punti base in mattinata, non tanto per un incremento del rischio Italia quanto per una forte discesa del rendimento dei titoli tedeschi che hanno catalizzato gli acquisti grazie alla loro confermata tripla A, ma poi è tornato attorno a quota 485 punti, con il Btp che dal 6,865% è sceso al 6,6% e il Bund che è rimasto per tutto il giorno attorno all'1,77%. Peraltro, come ha sottolineato ie-

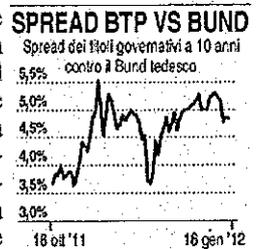
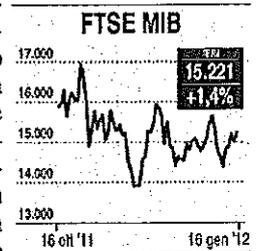
ri in un report il chief investment officer di Fidelity Worldwide Investment, Andrew Wells, «la Germania è l'unico Paese core che esce immune da questa ondata di downgrade e resta il solo Stato sovrano dell'Eurozona a mantenere la tripla A e un outlook stabile. Ovvio un aumento dei flussi verso i titoli di Stato tedeschi considerati un porto sicuro. L'ondata di downgrade è un'azione che sostiene il trend favorevole della Germania e sfavorevole agli altri Paesi dell'Eurozona». Il danno, dunque, è stato contenuto, se non nullo e le borse hanno addirittura guadagnato con il Ftse Mib di Piazza Affari a trainare il plotone con un rialzo finale dell'1,4%. Ma attenzione, ieri i mercati americani erano chiusi per il Martin Luther King Day e oggi alla riapertura potrebbero tirare una mazzata alla traballante Europa.

L'unica grande vittima della mannaia dei sempre più decaduti e contestati signori del rating è stato il Portogallo,

che avendo collezionato il secondo downgrade a junk, ieri ha accusato il colpo, con il rendimento a tre anni che ha raggiunto di nuovo il 19%. Ma come si spiega l'apparente tranquillità e ancor di più la reazione d'orgoglio delle piazze finanziarie? Tre le ragioni fondamentali: Primo la progressiva perdita di credibilità di S&P e soci, attaccati a 360 gradi da governi e istituzioni europee. In secondo luogo i downgrade erano attesi. Infine la mossa di dicembre della Banca Centrale Europea per garantire liquidità alle banche ha creato una rete di protezione forte attorno al sistema bancario e, di rimbalzo, alle economie dei Paesi dell'area euro. «Il declassamento del debito sovrano della Francia e di altri otto Paesi della zona euro

operato da S&P», ha sottolineato John Greenwood, chief economist di Invesco, «ha catturato l'attenzione della stampa, ma la decisione adottata a dicembre dalla Bce di impegnarsi in operazioni di rifinanziamento a lungo termine è probabilmente più importante per i mercati». Non a caso gli analisti di Exane hanno fatto presente che il downgrade del debito sovrano dell'Italia porterà nei prossimi giorni al «downgrade di tutte o quasi le banche italiane» e delle società partecipate dallo Stato. Ma questo in fondo non è un gran problema, proprio perché, ricorda Exane, «è molto probabile che le banche italiane non facciano ricorso ai mercati per rifinanziarsi a breve e che continuino invece a fare conto sulla Bce».

Ciò detto, il mercato resta nervoso perché ci sono ancora questioni molto serie non definite. Per esempio, la decisione di Lch Clearnet di alzare di nuovo i margini di garanzia (si veda altro articolo in pagina) sui titoli italiani ha portato a una forte pressione soprattutto sul comparto degli inflation link di scadenza breve-media per i quali ora si chiede un margine del 15,85%. Infine c'è la spada di Damocle della Grecia, che è sull'orlo del default. In questo quadro, gli analisti di Credit Suisse consigliano di acquistare titoli italiani a due anni e di mantenere in portafoglio le scadenze più lunghe; di conservare gli Oat francesi a 2 anni e vendere le altre scadenze; di comprare titoli spagnoli a 10 e 30 anni e di mantenere le scadenze più brevi; di vendere infine tutte le scadenze del Portogallo a parte i 30 anni. (riproduzione riservata)



Affondo del commissario europeo: «Giocano secondo le regole del capitalismo Usa» Rehn: non sono giudici imparziali

Beda Romano

STRASBURGO. Dal nostro inviato

☞ Cresce l'insofferenza in Europa contro le agenzie di rating. Ieri la Commissione è tornata a criticarle, dopo che venerdì sera Standard & Poor's ha annunciato il declassamento di nove paesi della zona euro su 17, tra i quali la Francia. L'esecutivo comunitario ha presentato in novembre un regolamento per riformare un settore particolarmente controverso. La stessa riforma era stata il frutto di accesi dibattiti interni.

«Le agenzie di rating non sono arbitri oggettivi o istituti di ricerca imparziali, ma hanno i loro interessi», ha detto ieri il commissario agli affari economici Olli Rehn parlando alla rete televisiva finlandese Yle Tv1. Le agenzie «giocano molto secondo le regole del capitalismo finanziario americano», ha aggiunto Rehn, sostenendo che molti investitori

hanno guadagnato denaro grazie alla «destabilizzazione» dell'euro.

Dall'Asia, anche il commissario al mercato interno e ai servizi finanziari ha avuto parole criti-

LE MOSSE DI BRUXELLES

In discussione un progetto di regolamento comunitario Tajani: «Dalle agenzie una reazione negativa alla proposta della Tobin tax» che. Parlando a Hong Kong, dove si trova in visita, Michel Barnier ha ribadito di volere imporre alle agenzie di rating maggiore trasparenza (si veda anche Il Sole 24 Ore di domenica). S&P ha ridotto il rating di nove paesi, sottolineando la bassa crescita, l'elevato indebitamento e la mancanza di una risposta collettiva alla crisi.

Molti a Bruxelles, o a Strasbur-

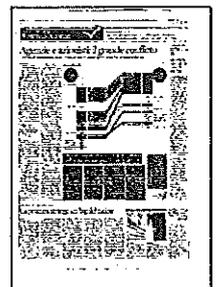
go, dove questa settimana si tiene una sessione del Parlamento, sono convinti che i giudizi delle agenzie di rating siano di parte, non tengano conto degli sforzi di molti Paesi. «Non vorrei che dietro alle loro decisioni si nasconda una reazione negativa alla proposta europea di introdurre una tassa sulle transazioni finanziarie», dice Antonio Tajani, commissario all'industria.

In più di una circostanza, la tempistica di un declassamento ha fatto alzare più di un sopracciglio. Il presidente del consiglio Herman Van Rompuy ha spiegato ieri che «gli attori del mercato e le agenzie di rating considerano talvolta la nostra risposta alla crisi incompleta e insufficiente». Tuttavia un progresso concreto e reale è stato compiuto nel rimodellare la zona euro i cui fondamentali «sono in media solidi».

A metà novembre, la Commis-

sione ha presentato un progetto di regolamento, attualmente in discussione sia al Parlamento che al consiglio. La riforma vuole ridurre la dipendenza di società e Governi dalle agenzie di rating; eliminare i conflitti d'interesse, visto che oggi chi chiede un rating è anche colui che paga per il servizio; e imporre maggiore trasparenza su come l'analisi viene effettuata.

C'è chi vorrebbe irrigidire ulteriormente le regole. È da ricordare tuttavia che nella stessa commissione le differenze non mancano. Il progetto di regolamento è stato il risultato di un compromesso nel collegio dei commissari tra chi voleva fermamente regolamentare le agenzie di rating, e chi invece voleva mantenere una buona dose di *laissez-faire*. Alcune norme volute da Barnier sono state quindi ammorbidite.



IL DOSSIER. L'emergenza debito

L'Europa

Ritardi, armi spuntate, incubo Grecia e la moneta unica torna in bilico

Ora serviranno più contributi per garantire i salvataggi

Il vecchio fondo salva-Stati viene ridimensionato, il nuovo non è ancora pronto. Si teme il default di Atene

Draghi costretto a muoversi in un campo minato: stretto tra le richieste dei Paesi in crisi e i falchi tedeschi

ETTORE LIVINI

L'EUROPA rischia di arrivare in ritardo all'appuntamento con la battaglia decisiva per la salvezza dell'euro. Atene è sull'orlo del crac ormai da due anni. Ma in 24 mesi Bruxelles non è riuscita a mettere assieme un arsenale adeguato alla potenza di fuoco della speculazione. Il Fondo salva stati (Efsf) è allo stato un cannone con poche munizioni. E la sua efficacia è stata ridotta ulteriormente ieri dal taglio del rating da parte di S&P. L'Esm (European Stability Mechanism) - destinato a raccogliere la sua eredità da luglio - è ancora una scatola vuota. Il rischio è che un evento improvviso come il default della Grecia - le Cassandre guardano con preoccupazione alla scadenza di 14,4 miliardi di bond ellenici il 20 marzo - possa cogliere il Vecchio continente in contropiede. Scatenando l'attacco finale alla moneta unica prima ancora che l'Europa sia riuscita a mettere in campo il suo esercito.

DUE ARMI SPUNTATE

Efsf e Esm sono la fotografia più plastica dei ritardi della politica comunitaria nella partita. La Germania e i paesi del nord non vogliono mettere troppi soldi sul piatto per salvare le cicale continentali fino a quando i loro conti non saranno in sicurezza. Morale: i fondi salvastati sono due incompiute. L'Efsf nasce con 780 miliardi di garanzie Ue che avrebbero dovuto consentirgli di spendere 440 miliardi per difendere l'euro. Il declassamento di Fran-

cia e Austria però rischia di ridimensionare a 300 miliardi la sua disponibilità. Di più: oltre 46 miliardi della sua dotazione sono stati usati per i salvataggi di Irlanda e Portogallo, 100 andranno alla Grecia. E i 150-250 miliardi residui servirebbero a poco se l'effetto domino della crisi travolgesse la Spagna o l'Italia.

L'Esm, in teoria, potrebbe sparare qualche cartuccia in più. Gli Stati dovrebbero capitalizzarlo con 80 miliardi, regalandogli una capacità di intervento sui mercati di 500 miliardi. Ma il suo decollo, a rate, è previsto da luglio. Quando la frittata dell'euro potrebbe essere cosa già fatta. Mario Monti non a caso chiede da tempo di accelerare il varo dei due fondi e di potenziare di molto il loro arsenale.

LE MOSSE DELLA BCE

L'Europa politica, insomma, fatica. Quella monetaria fa quello che può. Mario Draghi è costretto a muoversi su un campo minato, stretto tra le richieste d'aiuto dei paesi in difficoltà e i falchi della Bundesbank. La Bce ha provato a spargliare le carte tagliando due volte i tassi di interesse e "regalando" alle banche 489 miliardi per sbloccare la drammatica crisi di liquidità sul mercato. L'operazione ha funzionato solo a metà: gli istituti di credito sono tornati a comprare titoli di stato alle aste italiane e spagnole aiutando il calo dei rendi-

menti. Ma non prestano soldi a imprese e cittadini. I depositi sui conti correnti delle banche presso la Bce registravano ieri un saldo attivo record di 493,4 miliardi. Come dire che tutti i quattrini girati loro da Supermario sono parcheggiati presso l'Eurotower dove rendono solo lo 0,25%. Francoforte è stata costretta allora a riprendere gli acquisti di titoli dei paesi più deboli sul mercato. La scorsa settimana sono triplicati a 3,7 miliardi portando a 217 miliardi i Btp italiani e i Bonos iberici rastrellati da Draghi. Una strategia che fa già storcere il naso a Berlino.

L'OPZIONE FMI

Bruxelles ha provato a chiamare al suo fianco nella battaglia per l'euro il Fondo Monetario, già intervenuto in aiuto di Grecia, Irlanda e Portogallo. Ora però la Ue vorrebbe un salto di qualità, grazie a 150 miliardi girati all'Fmi grazie a prestiti bilaterali delle banche centrali continentali. Lo scopo "politico" è convincere gli Stati Uniti e i Bric a fare la loro parte nella crisi dei debiti sovrani mettendo a disposizione nuovi fondi per disinnescare il rischio di una recessione globale. Peccato che anche qui i tempi siano stretti e l'Europa (guarda un po') sia in ritardo: i finanziamenti per l'organizzazione guidata da Christine Lagarde non sono ancora stati varati.

SCADENZE A RISCHIO

A preoccupare Bruxelles e Washington sono le scadenze dei prossimi due mesi. Il dossier più pericoloso è quello di Atene. Le banche hanno rotto i negoziati con la Grecia per il taglio al 50% dei loro crediti

con il paese. Senza un'intesa in tempi rapidissimi (ci vuole almeno un mese per implementare lo swaps sui titoli di stato dopo l'accordo) il governo ellenico rischia di non avere i soldi per ripagare i 14,4 miliardi di bond in scadenza il 20 marzo. Il mercato guarda con una certa preoccupa-

zione anche alle aste dei prossimi due mesi di Italia e Spagna. Se i tassi dovessero impennarsi la situazione potrebbe avvitarsi su se stessa. L'Europa, orfana di armi credibili, si troverebbe a combattere la madre di tutte le sue battaglie a mani nude.

Prestiti già erogati

data	beneficiario	millardi di euro	Interesse	scadenza
10 nov. 2011	Irlanda	3	3,79%	febbraio 2022
29 giu. 2011	Portogallo	2,2	5,32%	dicembre 2016
22 giu. 2011	Portogallo	3,7	6,08%	luglio 2021
01 feb. 2011	Irlanda	3,6	5,90%	luglio 2016

I contributi al fondo Salva-Stati

	FONDO INIZIALE		FONDO ALLARGATO	
	millioni di euro	%	millioni di euro	%
Germania	119.390,07	27,13	211.045,90	27,0647
Francia	89.657,45	20,38	158.487,53	20,3246
Italia	78.784,72	17,91	139.267,81	17,8598
Spagna	52.352,51	11,90	92.543,56	11,8679
Olanda	25.143,58	5,71	44.446,32	5,6998
Belgio	15.292,18	3,48	27.031,99	3,4666
Grecia	12.387,70	2,82	21.897,74	2,8082
Austria	12.241,43	2,78	21.639,19	2,7750
Portogallo	11.035,38	2,51	19.507,26	2,5016
Finlandia	7.905,20	1,80	13.974,03	1,7920
Irlanda	7.002,40	1,59	2.378,15	1,5874
Slovacchia	4.371,54	0,99	7.727,57	0,9910
Slovenia	2.072,92	0,47	3.664,30	0,4699
Lussemburgo	1.101,39	0,25	1.946,94	0,2497
Estonia			1.994,86	0,2558
Cipro	863,09	0,20	1.525,68	0,1957
Malta	398,44	0,09	704,33	0,0903
TOTALE	440.000	100	779.783,14	100

Lavoro

NUOVA OCCUPAZIONE

In Europa Pmi battistrada

Nel periodo 2002-2010 le piccole e medie imprese hanno contribuito per l'85% alla creazione netta di posti di lavoro nell'Unione europea. È quanto emerge da uno studio presentato oggi dalla Commissione europea. Nelle Pmi il tasso annuo di crescita dell'occupazione è stato dell'1%, mentre nelle grandi imprese è stato solo dello 0,5%, sottolinea Bruxelles. Tra le Pmi, si deve alle microimprese (con meno di 10 dipendenti) il contributo maggiore (58%) alla crescita netta complessiva dell'occupazione nell'economia di mercato.

