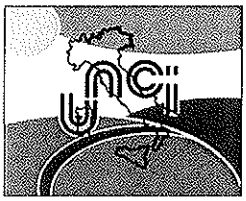


Unione Nazionale
Cooperative Italiane

RASSEGNA STAMPA

del

17 aprile 2015

PRIMO PIANO Il Sole 24 Ore 17 APRILE 2015

Il rischio-Grecia spaventa i mercati

Lo spread BTp-Bund tocca 130 punti e chiude a 128, il biennale di Atene rende il 27%

Tassi da default. Se venisse un marziano e osservasse i rendimenti dei titoli greci e li confrontasse con quelli della Germania farebbe davvero fatica a comprendere come questi due Paesi possano far parte della stessa area valutaria e condividerne diritti e doveri. Perché ieri mentre i titoli di Atene a due anni volavano al 27% e quelli a 10 anni al 12,6% (confermando quella che da tempo è una pericolosa inversione della curva dei rendimenti) i Bund tedeschi a due anni quotavano a -0,27% e quelli a 10 anni aggiornavano il minimo di tutti i tempi a 0,083%.

La scadenza a due anni è quella che conta di più perché?quando i mercati fiutano che un Paese possa far fatica a non poter onorare il debito si concentrano ovviamente sulle scadenze più imminenti, quelle che farebbero scattare per prime un'insolvenza. Il destino ieri ha voluto un confronto numerico schiacciante e quasi algebricamente simmetrico: 27% (Grecia) contro -0,27% (Germania). Il divario è abissale anche sulla scadenza a 5 anni dove i titoli greci prezzano un rendimento del 18% e quelli tedeschi sono ancora in territorio negativo: -0,15%. È evidente quindi che i mercati scontino i rischi che la Grecia possa fare default per la terza volta in cinque anni. E i prossimi giorni saranno caldi su questo fronte, dato che c'è anche un'altra, l'ennesima, deadline per Atene:?il 24 aprile. Dopo aver saldato la tranche di debito da 460 milioni di dollari con l'Fmi il 9 aprile, tra sette giorni, il 24 appunto, Atene avrà bisogno di raggiungere anche solo un'intesa di massima al summit dei ministri delle Finanze a Riga con i partner dell'Eurozona. La Grecia ha, infatti, avvertito che se non riceverà nuovi aiuti entro fine mese, da maggio non sarà in grado di onorare i suoi debiti. Ma finora Atene non ha ancora fornito un piano dettagliato e credibile delle riforme che intende attuare. Piano che i partner aspettano dal 20 febbraio scorso. In questo testa a testa i mercati danno segnali di schizofrenia. Il debito pubblico di Atene è stato fortemente venduto, anche in scia al downgrade di 48 ore fa ad opera di Standard and Poor's che ha declassato i bond di Atene da "B-" a "CCC+" (spazzatura in sostanza) con outlook negativo. Nello stesso giorno però la Borsa di Atene è salita dell'1,13% (indice Ase), in controtendenza rispetto alle altre Borse europee che hanno vissuto una giornata in netto ribasso, complici anche le prese di beneficio (si veda articolo a pagina 5).

Nel mentre nelle stanze degli operatori si sono susseguiti rumor, smentite e poi altri rumor. Tra questi anche quello secondo il quale Atene avrebbe sondato le acque presso il Fondo monetario internazionale per ottenere uno slittamento dei prossimi pagamenti (747 milioni da rimborsare entro il 12 maggio) ma dal quartier generale del Fondo la risposta sarebbe stata negativa. Immediate le smentite da parte di Atene e del governo tedesco, che però non sono servite a far rientrare le fibrillazioni.

Da Washington il direttore generale del Fmi, Christine Lagarde, non ha nascosto le preoccupazioni per la piega che sta prendendo il dossier Grecia. «Nell'area euro potrebbe riemergere una situazione di stress finanziario a causa delle incertezze sulle politiche associate alla Grecia». «Il governo greco sta finendo i soldi molto rapidamente - rileva un analista londinese - e c'è il serio rischio di default se le prossime scadenze di rimborso dei prestiti non saranno rispettate». Secondo Jp Morgan «si sono offuscate» le speranze di un accordo, anche parziale, tra la Grecia e i suoi creditori in vista del meeting dell'Eurogruppo del 24 aprile. Lo scenario è questo qua. E ha in parte contagiato anche i BTp che hanno visto balzare il rendimento a 10 anni all'1,37%, vanificando i progressi al ribasso degli ultimi due mesi, mentre lo spread con la Germania è tornato puntare nuovamente quota 130. A questo punto resta da capire come i creditori riusciranno a gestire o evitare nelle prossime ore un default da 330 miliardi di euro, che sarebbe il più

EFFETTO DOWNGRADE
Il debito pubblico greco è stato fortemente venduto anche in scia al declassamento operato da Standard&Poor's: da «B-» a «CCC+»

ampio, per un Paese, della storia moderna.
.@vitolops
© RIPRODUZIONE RISERVATA
Vito Lops

PRIMO PIANO Il Sole 24 Ore 17 APRILE 2015

Lagarde: «Atene rispetti le scadenze»

Il direttore dell'Fmi: subito riforme serie - Varoufakis: la liquidità sta finendo, accordo entro giugno

WASHINGTON

Si è spostato a Washington, alle riunioni del Fondo monetario, il muro contro muro fra la Grecia e i suoi creditori e le prime indicazioni sono negative per la possibilità di una soluzione imminente.

Il ministro delle Finanze di Atene, Yanis Varoufakis, ha incontrato ieri mattina il direttore dell'Fmi, Christine Lagarde, ma lo stallo della trattativa sulle misure economiche che devono essere adottate dalla Grecia per sbloccare i finanziamenti internazionali non dava segni ieri sera di essersi allentato, mentre la situazione di liquidità del Governo resta grave, come ha riconosciuto la stessa signora Lagarde. Varoufakis ha detto che «la liquidità sta finendo, Atene non sta giocando con una possibile Grexit» e ha sottolineato che «più lo stallo va avanti, più grande è il pericolo di asfissia dell'economia», ma che sarebbe sbagliato accettare quanto richiesto dai creditori e che non intende sottoscrivere obiettivi che sa di non poter rispettare.

A Washington, tuttavia, l'impressione di molti partecipanti alle riunioni è che la Grecia ritenga di avere più margini di manovra per ottenere concessioni di quanto abbia effettivamente.

Il Fondo monetario non intende per esempio concedere dilazioni di pagamento alla Grecia (il prossimo rimborso da parte di Atene, di circa 800 milioni di euro, è dovuto a metà maggio). Non è mai stato fatto da nessun Paese avanzato, ha ricordato ieri il direttore dell'Fmi, e non avviene da oltre trent'anni neanche per Paesi in via di sviluppo. In passato, i Paesi che hanno sospeso i pagamenti al Fondo sono stati veri e propri "pariah" della comunità internazionale, come lo Zimbabwe, l'Afghanistan o la Somalia, di solito Paesi sotto regimi dittatoriali.

La strada da percorrere, secondo la signora Lagarde, è che la Grecia presenti misure che mostrino il suo impegno alle riforme. Il Governo deve procedere «più rapidamente e con maggiore profondità». Un partecipante europeo al negoziato ha detto al Sole-24 Ore che Atene non ha fatto nelle ultime due settimane alcun progresso nel fornire dettagli del programma da presentare ai creditori. Il vicepresidente della Commissione Valdis Dombrovskis ha affermato che dal Governo greco è venuta soprattutto «molta retorica». Le cose non si risolvono con accordi politici dell'ultimo minuto, ha sostenuto Lagarde.

Il prossimo appuntamento per tentare di risolvere la vicenda Grecia è la riunione europea di Riga di venerdì prossimo, ma in Europa nessuno si aspetta una soluzione in quella occasione, appunto perché il lavoro preparatorio non ha fatto passi avanti. La data successiva è l'11 maggio, subito prima del rimborso che Atene deve compiere all'Fmi e per il quale non è chiaro se abbia le risorse.

Mercoledì, il presidente della Banca centrale europea, Mario Draghi, aveva dichiarato che la soluzione dell'impasse è «interamente nelle mani delle autorità greche». Lo stesso messaggio è venuto ieri dal ministro delle Finanze tedesco, Wolfgang Schaeuble. «I fondi possono essere sborsati alla Grecia (7,2 miliardi di euro residui dal programma che è stato prorogato da fine febbraio fino a fine giugno ndr) se la Grecia rispetta i suoi impegni», ha detto Schaeuble.

Secondo il ministro tedesco, il debito non è un problema per la Grecia per i prossimi sei anni, date l'allungamento delle scadenze già accordate e comunque l'alleggerimento del debito non risolve il problema della crescita dell'economia. Schaeuble ha messo a confronto il caso Grecia con gli altri Paesi europei in crisi che hanno realizzato le riforme e cominciano ora a vederne i frutti. Il ministro ha riconosciuto peraltro «le sofferenze del popolo greco» e sostenuto, non è chiaro se in tono ironico, che Varoufakis, con il quale

LA POSIZIONE TEDESCA Il ministro delle Finanze tedesco Schäuble: «La soluzione dell'impasse è interamente nelle mani del Governo greco»

ha avuto nelle scorse settimane una serie di scontri verbali, è «un economista di grande esperienza».

Il ministro greco, che ha preso la parola subito dopo Schaeuble ieri pomeriggio a una conferenza alla Brookings, aveva in programma un incontro con il presidente degli Stati Uniti, Barack Obama, a un evento nel quale la Casa Bianca ha cercato di fare in modo che il contatto fra i due fosse minimo. Stamane dovrebbe vedere il segretario al Tesoro Usa, Jacob Lew, il quale ha sollecitato Atene a trovare un accordo con i suoi creditori. Gli Stati Uniti sono preoccupati delle implicazioni geopolitiche della situazione della Grecia, Paese che ha importanza strategica nella Nato, ma riconoscono di non poter fare pressione più di tanto sugli europei.

Nel suo intervento alla Brookings, Varoufakis ha sostenuto anche che il mercato del lavoro greco è già del tutto deregolamentato e criticato le privatizzazioni, due delle richieste dei creditori internazionali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Alessandro Merli

PRIMO PIANO Il Sole 24 Ore 17 APRILE 2015

Tra psicologia e ragione. L'uscita di Atene dall'euro preoccupa più gli economisti che gli operatori dei mercati

Per gli investitori «Grexit» è anche il pretesto per prendere profitto

Wolfgang Schäuble, il rigoroso ministro delle Finanze tedesco, dubita che si possa trovare un accordo tra Bruxelles e Atene. I bookmaker ne sono certi, al punto che William Hill, uno dei maggiori allibratori inglesi, ha deciso di non accettare più scommesse sull'uscita della Grecia dall'euro: un mese fa la davano 5 a 1, una settimana fa 3 a 1 e ieri praticamente alla pari. Anche i mercati finanziari danno per molto probabile il fallimento, sebbene non necessariamente la *Grexit*, ossia l'uscita dall'euro; ma al momento se ne curano assai poco. Il differenziale di rendimento tra Btp e Bund s'è allargato di 15 centesimi: che non è poco, considerando che da quasi 3 anni c'eravamo abituati a veder scendere lo spread. Ma non è preoccupante, poiché il rendimento del Btp decennale resta al basso livello dell'1,38%.

Può darsi che gli operatori sottostimino i rischi, inebriati come sono dal *quantitative easing* della Bce. Può darsi che gli analisti delle grandi banche, in primis quelli di Ubs, esagerino il pericolo (si veda l'analisi accanto). In ogni caso, è curiosa questa dicotomia tra le menti pensanti degli uffici studi e quelle operanti sui mercati, sebbene l'empiria ci inviti a credere più ai secondi: perchè sui mercati conta più spesso la psicologia che la ragione.

Ed è soprattutto la psicologia che spiega i relativamente bassi rendimenti dei titoli dei stato italiani, spagnoli o portoghesi o quelli assurdamente negativi dei Bund e di due terzi del parco titoli d'Eurozona. Se la Bce è di fatto il solo compratore, conviene lesinare nel consegnarle i titoli, perchè nell'indugio i prezzi possono salire. Dai qualche giorno di tempo e anche il Bund decennale finirà per rendere meno di zero (+0,08% ieri). Gli operatori dicono che questo è il risultato della scarsità di titoli esistenti. Le compagnie di assicurazione, specie quelle tedesche, spiegano che gli acquisti della Bce stanno creando danni al mercato, cosicché non vi sarebbero più bond da utilizzare come collaterale (per prestiti e operazioni di pronti-termine). Quindi non li vendono a Draghi.

Resta da capire per quale motivo banche e assicurazioni e pure la speculazione tengano in portafoglio Bund a due o tre anni che costano (e non rendono) 27 centesimi all'anno. Pur ammettendo la tesi della scarsità, non si capisce perchè non si comperino Treasury americani a qualche mese che, pur protetti dal rischio di cambio, renderebbero qualche misero centesimo: in ogni caso, almeno un quarto di punto percentuale più dei Bund.

Si dirà che anche le Borse ieri hanno sofferto, temendo l'acuirsi della crisi greca. Se così fosse, non si capirebbe perchè l'unico mercato mossosi al rialzo sia proprio Atene. Ma una Borsa, come quella greca, che vale poco più di un decimo di quanto capitalizzava nel 2007, ha la stessa attendibilità dei titoli di Stato del Paese, che non vengono scambiati perchè quasi tutti in mano a banche centrali e Fmi. È probabile che la minaccia ellenica serva semplicemente da pretesto per una correzione sui listini d'Eurozona, dopo guadagni medi che hanno toccato il 23% da inizio anno e il 26% per il Dax di Francoforte: proprio la Borsa che ieri ha perso di più, nel Paese che avrebbe meno da patire per un'uscita della Grecia dall'euro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Walter Riolfi

IL PARADOSSO DEI BUND I rendimenti tedeschi sono sempre più bassi, ormai anche i decennali puntano al terreno negativo

PRIMO PIANO Il Sole 24 Ore 17 APRILE 2015

Timori di «contagio» per BTp e Bonos

Il rendimento dei titoli decennali italiani è salito fino all'1,37% tornando ai livelli pre-quantitative easing

C'è chi crede che la Grecia sia a questo punto un capro espiatorio, chi invece pensa che potrebbe creare grattacapi anche ai Paesi limitrofi. Se ci soffermiamo a quanto visto ieri nelle sale operative, vale la seconda ipotesi, perché abbiamo assistito a scene da mini-contagio nella periferia dell'Eurozona. Il balzo dei titoli biennali di Atene al 27% si è fatto sentire anche sui bond di Italia e Spagna che sono stati venduti, con conseguente rialzo dei tassi di interesse.

A fine seduta il rendimento del decennale italiano ha chiuso all'1,37%, tre punti base in più del corrispettivo titolo spagnolo. I tassi dei BTp sono aumentati in un solo giorno di 12 punti base, quelli iberici di otto. Il rendimento dei titoli italiani è piombato in una sola seduta indietro sui livelli di inizio marzo, vanificando quindi i tentativi di "schiacciamento" operati dal quantitative easing lanciato dalla Banca centrale europea il 9 marzo. Le vendite hanno colpito anche i titoli portoghesi che hanno visto balzare il tasso a 10 anni di 17 punti base all'1,87%.

Stesso copione sui mercati azionari. Il Ftse Mib di Piazza Affari ha chiuso in calo dell'1,75%, Madrid ha perso l'1,42%. Maglia nera a Lisbona (-2,44%) che è andata abbondantemente peggio della media delle Borse europee (peggio anche del Dax tedesco che ha ceduto l'1,9%). L'indice Stoxx 600 ha chiuso con un calo dello 0,7% a 411 punti. Nella seduta di martedì l'indice complessivo delle Borse europee aveva toccato un picco di giornata a 415 punti, massimo storico intraday.

Ma a sentire parlare i gestori l'opinione prevalente è che, al di là di quanto visto ieri, prevale la prima ipotesi, ovvero che in questo momento il caso Grecia funga più da pretesto per prendere beneficio dopo i forti rialzi incamerati dai listini azionari da inizio anno con Milano e Francoforte battistrada a +25%.

«Nelle prossime due settimane potremmo assistere a un aumento della volatilità - spiega Vincenzo Longo, strategist di Ig -. Sia in vista dell'Eurogruppo del 24 aprile che, poi, dalla settimana successiva, del meeting della Federal Reserve e della nuova stima sul Pil degli Stati Uniti. In questa fase la Grecia potrebbe essere un capro espiatorio per favorire un alleggerimento fisiologico in un trend che rimane comunque positivo per i mercati europei». Molti operatori credono che alla fine un accordo con i creditori internazionali verrà trovato. In ogni caso, un eventuale default non implicherebbe automaticamente lo scenario peggiore per i mercati (un'uscita dall'euro): non a caso circolano rumor (smentiti però dal governo tedesco) secondo cui la Germania starebbe studiando un piano B per la Grecia, una sorta di default morbido che non implicherebbe l'uscita dall'unione monetaria. Da non dimenticare poi lo studio di S&P di febbraio in base al quale un'uscita della Grecia dall'Eurozona avrebbe un rischio limitato di contagio perché «l'architettura di salvataggio è più robusta rispetto a quanto visto nel 2012», quando anche allora si temeva la cosiddetta «Grexit». In questo momento la Grexit «sarebbe finanziariamente meno rischiosa per gli altri membri dell'Eurozona rispetto a quanto sarebbe stato nel 2012».

In tutto questo l'euro ieri si è rafforzato sul dollaro tornando a superare la soglia di 1,07. La divisa unica ha snobbato la Grecia ma si è concentrata sui dati macro diffusi negli Stati Uniti dove i dati sulle nuove richieste di sussidi di disoccupazione e quelli sulle costruzioni di case residenziali hanno deluso le attese, indebolendo un po' il superdollaro.

.@vitolops

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Vito Lops

EFFETTO QE Dal varo dell'operazione straordinaria della Bce i rendimenti dei titoli dell'Europeriferia hanno subito un rialzo

PRIMO PIANO Il Sole 24 Ore 17 APRILE 2015

Padoan: l'Italia può crescere di più

«Nostre stime simili a quelle di Fmi e Ue - Determinati sulle riforme»

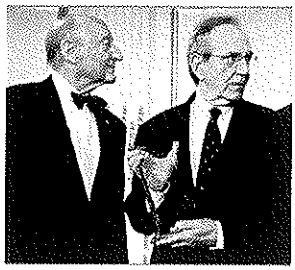
WASHINGTON

Il suo messaggio alla comunità internazionale l'ha spedito forte e chiaro, prima di arrivare qui a Washington, dove lo attendeva un G7, tenutosi ieri pomeriggio e con ogni probabilità dedicato a parlare di Grecia e un G20, iniziato nella serata, percorso da qualche tensione sui temi valutari, anche se intonato a un cauto ottimismo sullo scenario dell'economia internazionale.

Il ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan si è fermato a New York per incontrare un gruppo di investitori americani e aggiornali sullo stato d'attuazione delle riforme in Italia. «L'Italia diventerà un Paese diverso – ha sottolineato –. E voi siete i benvenuti». Le riforme, ha assicurato, una volta attuate, cambieranno per sempre il volto del nostro Paese. Per questo il pressante invito è quello di scommettere e investire sull'Italia: «You are welcome» ripete rivolto a investitori e industriali americani, ai quali il ministro non si stanca di spiegare come l'Italia possa crescere di più di quanto non dicano le attuali previsioni, quelle prodotte in patria, con la crescita allo 0,7% quest'anno e dell'1,4% nel 2016 e a maggior ragione di quelle, molto più caute, appena sfornate dal Fmi (rispettivamente, +0,5% nel 2015 e + 1,1% l'anno prossimo).

«Le nostre stime sulla crescita sono simili a quelle dell'Fmi e della Commissione Ue, ma ci aspettiamo che possano migliorare. Sono ancora piccoli numeri – ammette il ministro – ma potranno diventare più grandi». E questo avverrà, spiega, grazie alla «assoluta determinazione» del governo non solo ad andare avanti sulla strada delle riforme strutturali e istituzionali, ma anche di cogliere tutte le opportunità, dopo tre anni di profonda recessione, «di un ambiente oggi più favorevole, grazie a un euro più debole e a una politica più aggressiva della Bce». Del resto,spiega Padoan, «le stime dicono che anche il debito pubblico italiano diminuirà quest'anno e si stabilizzerà dal prossimo. E l'economia non solo cresce, ma si sta stabilizzando. Ed è con la produttività che si può accelerare questa crescita».

Alla ripresa dell'economia, ricorda, arriverà un contributo notevole anche dal capitolo delle riforme istituzionali: «Perché un governo stabile porterà più fiducia, più investimenti, meno costi e più risparmi». Concetti che Padoan ripeterà ai suoi interlocutori nella tre giorni al Fondo monetario internazionale e che il premier Matteo Renzi intende riprendere anche col presidente americano Barack Obama nel corso dell'incontro alla Casa Bianca. «L'Italia viene sempre più vista come un Paese dalle opportunità crescenti, e l'interesse oggi è più forte di un anno fa», racconta il ministro, facendo un bilancio dei suoi incontri newyorkesi a margine di una cena al Plaza Hotel di Manhattan in cui è stato premiato con il Gei Award. «Quello che ci chiedono sono riforme e stabilità politica. E vogliono vedere che le riforme siano realmente messe in pratica». Del resto, un'accoglienza calorosa al nostro paese, pochi minuti dopo le parole severe usate per la Grecia, è arrivata qui a Washington da Christine Lagarde. Il direttore generale del Fmi, ha evitato di rispondere a chi le chiedeva se l'Italia è sulla strada giusta, ma, poi, sorridendo ha scandito, parlando in italiano: «L'Italia va bene!». Insomma, è stata messa immediatamente la sordina a quella discrepanza di vedute che fra i rappresentanti del nostro paese e gli esperti dell'organismo nato a Bretton Woods a proposito delle prospettive congiunturali. Una differenza di punti di vista che il direttore esecutivo per l'Italia del Fmi Carlo Cottarelli ha lasciato chiaramente intendere spiegando che nonostante il ritocchino (nell'ultimo Weo la stima sull'Italia è salita di uno 0,1% rispetto all'anno in corso) gli esperti del Fondo sono fin troppo cauti sul nostro paese. Del resto, in questo momento, con la crisi greca che va in scena sui mercati, l'imperativo è ammorbidire le tensioni: anche quelle inevitabilmente destinate a manifestarsi nel condominio largo del G20, dove le consistenti variazioni del tasso di cambio euro-dollaro verificatesi negli ultimi mesi anche e soprattutto per effetto



LAGARDE Il dg dell'Fmi non ha risposto a chi gli ha chiesto se il nostro Paese è sulla strada giusta, ma poi, in italiano, ha affermato: «L'Italia va bene»

del Qe deciso a Francoforte hanno fatto inarcare più di un sopracciglio. Il superdollaro, infatti, non preoccupa soltanto gli Stati Uniti ma anche quei paesi emergenti nei quali le imprese che investono realizzano il loro funding in dollari. Gli europei, naturalmente, ribattono che non di vera e propria volatilità valutaria si sta parlando ma di un'oscillazione assolutamente fisiologica e coerente con i fondamentali delle diverse aree del mondo.

Un altro tema del G20, che prosegue quest'oggi, sarà la financial regulation: un argomento che ieri è stato al centro dell'intervento di Andrea Enria, presidente dell'Eba(European banking authority) durante una convegno organizzato dalla Febaf (associazione fra banche e assicurazioni) all'ambasciata italiana. Enria ha sottolineato il notevole progresso compiuto dalle banche europee su questo terreno, evidenziando come il rafforzamento patrimoniale ottenuto nel Continente sia sta più forte di quello conseguito nel dopo-crisi dalle banche Usa; anche se, ha ammesso, questo processo ha richiesto più tempo e ha ritardato l'arrivo della ripresa in Europa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Rossella Bocciarelli

PRIMO PIANO Il Sole 24 Ore 17 APRILE 2015

Def. Il Servizio bilancio di Camera e Senato invita a valutare l'uso del «bonus» - Con la «parità» nel 2016 anzichè nel 2017 manovra aggiuntiva da oltre 6 miliardi

Allarme dei tecnici: tesoretto e mancate riforme mettono a rischio il pareggio di bilancio

ROMA

L'uso del "tesoretto" ha «ricadute non secondarie in considerazione sia degli effetti moltiplicativi sul Pil che di quelli redistributivi». Con, di fatto, possibili ripercussioni anche sul percorso che porta al pareggio strutturale di bilancio. Che, nell'eventualità in cui lo Stato non attui le riforme concordate con l'Europa, dovrebbe essere riportato al 2016 (e non al 2017 come indicato dal Governo) facendo leva su una correzione «dell'indebitamento netto strutturale dello 0,5% (a fronte dello 0,1 previsto)». L'impossibilità di utilizzare il margine di deficit dello 0,4%, sul quel peraltro il Governo avrebbe avuto primi segnali non negativi da Bruxelles, comporterebbe automaticamente una correzione dell'indebitamento (quantificata dallo stesso Def) con una manovra aggiuntiva di oltre 6 miliardi. A indicare i rischi legati alle decisioni già prese (o da prendere) da parte del Governo sono i tecnici di Camera e Senato nel dossier sul Def.

Per gli esperti del Servizio Bilancio dei due rami del Parlamento l'attuazione delle riforme, che il Governo ha assicurato di voler completare, ha dunque un ruolo fondamentale per preservare il quadro di bilancio tracciato dallo stesso esecutivo. I tecnici di Camera e Senato invitano anche a valutare con attenzione l'uso e la destinazione del tesoretto, o dote-Def, ovvero della «manovra correttiva in senso espansivo» delineata dal Governo sfruttando il margine dello dello 0,1% di Pil (1,6 miliardi) tra deficit "tendenziale" e "programmatico" indicato a livello previsionale. Gli stessi tecnici aggiungono che «ovviamente, non potendosi conoscere in questa fase a composizione di dettaglio della manovra» in chiave espansiva «non è possibile fornire valutazioni in merito ai suoi possibili impatti».

Nel dossier si tocca anche la questione delle clausole di salvaguardia introdotte dall'esecutivo Letta (taglio delle detrazioni e delle agevolazioni fiscali) e del Governo Renzi (aumento di Iva e accise) sottolineando che per evitarle «del tutto» risulterebbero affidati all'attività di revisione della spesa risparmi per 16,1 miliardi nel 2016, 25,5 miliardi nel 2017 e 28,3 miliardi» nel 2018. Quanto al nodo delle tax expenditures, si ricorda anche la relazione Ue sugli squilibri macroeconomici in cui oltre a porre l'accento sull'Iva ridotta («strumento inefficiente per migliorare l'equità del sistema») si evidenzia come le «282» agevolazioni fiscali allegate alla legge di stabilità «determinerebbero una perdita di gettito di 161 miliardi (circa il 10% del Pil).

Tra i rilievi dei tecnici c'è anche quello sui proventi delle privatizzazioni indicati nel Def per concorrere al percorso di riduzione del debito nel quadriennio 2015-2018 (pari rispettivamente allo 0,41, 0,5, 0,5 e o,3% del Pil) che risultano inferiori a quelli indicati dalla Commissione Ue nella Relazione sugli squilibri macroeconomici (0,75 del Pil all'anno nel triennio 2015-2017). Un'altra annotazione riguarda il Pnr: nel cronoprogramma per l'attuazione del Jobs act manca l'indicazione di alcuni decreti legislativi come quello per il tax credit a favore del lavoro femminile. Il dossier punta i riflettori anche sulle positività del Def dal quale emerge che nel 2015 la spesa per interessi sul debito diminuirà del 7,7% (un calo di 5,8 miliardi) soprattutto grazie agli effetti del Quantitative easing della Bce.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Marco Rogari

IL DOSSIER Tra i rilievi i proventi da privatizzazioni non in linea con le indicazioni Ue. Ad oggi il valore degli sconti fiscali è di 161 miliardi

PRIMA PAGINA Il Sole 24 Ore 17 APRILE 2015

Congiuntura. A febbraio crescita annua del 3,7% grazie allo sprint Usa (+48%) - Dall'auto in un solo mese 380 milioni in più

Il super dollaro spinge l'export

Giù Germania e Francia ma la Spagna torna a correre - La Russia perde 230 milioni

Milano

Stati Uniti e auto. In termini geografici e settoriali si spiega soprattutto così il buon risultato dell'export italiano di febbraio, in crescita del 2,5% rispetto al mese precedente e di quasi quattro punti nel confronto annuo.

In termini assoluti gli incassi delle aziende a febbraio sono lievitati di 1,2 miliardi rispetto allo stesso mese 2014, una crescita che ricalca quasi esattamente lo sprint di Washington, con acquisti rilanciati nella stessa misura (da 2,2 a 3,2 miliardi)sia dalla forza del dollaro che dalla vendita di alcune navi, dunque commesse una-tantum.

Spinta che sviluppa il controvalore "a stelle e strisce"di quasi il 30%, con un balzo spettacolare in molti settori legati alla domanda delle famiglie: +35% per i mobili, balzi di 16-18 punti per abbigliamento e alimentari, addirittura un più che raddoppio per l'auto.

Una crescita, quella delle vendite verso Washington, che fortunatamente è più che sufficiente per colmare il buco nero creato dalla crisi in Russia (-28,5%), un gap che nel solo mese di febbraio fa perdere alle nostre aziende 230 milioni di ricavi. Una crisi che colpisce sia le imprese che le famiglie, frenate soprattutto dal crollo del rublo. Così, gli acquisti di mobili di Mosca perdono il 21%, giù di 40 punti il comparto della pelle, dove sono le calzature l'area più penalizzata, quasi dimezzati gli acquisti di prodotti alimentari.

Se oltreatlantico si può sorridere mentre verso Est il clima è cupo, per l'Europa il bilancio è in posizione intermedia, (+1,1%), appesantito in particolare dalla frenata dei nostri primi due mercati di sbocco. Gli acquisti di Germania e Francia nel mese cedono rispettivamente lo 0,9 e il 4,8%, per nostra fortuna in un quadro continentale che invece pare decisamente più tonico, soprattutto grazie alla ritrovata forza della Spagna (+9,6%) e alla conferma del buon momento di Regno Unito e Polonia. L'incognita principale resta la domanda in arrivo da Berlino, giù di quasi quattro punti nel primo bimestre, debole a febbraio in alcune componenti legate in particolare alle imprese, come metalli, gomma-plastica, macchinari e attrezzature. Alla frenata resiste invece l'auto, con vendite in aumento di 12 punti. "Favore" peraltro più che ricambiato dalla ritrovata domanda italiana di quattro ruote, capace di spingere le vendite delle case tedesche nel nostro paese di quasi il 20% nel primo bimestre.

Cumulando mercati europei ed aree extra-Ue il bilancio complessivo del made in Italy in ogni caso resta positivo e in realtà migliora in modo sensibile escludendo dal calcolo l'energia, in frenata per effetto dei listini più "magri": per la manifattura il mese si chiude in crescita del 4,9%, grazie in particolare alla corsa dell'auto. La crescita delle immatricolazioni in Europa e il rilancio verso gli Usa indotto dall'effetto cambio spingono nel mese le vendite oltreconfine di autoveicoli a quota 1,6 miliardi, quasi 400 milioni in più rispetto allo stesso periodo del 2014, una crescita che sfiora il 32%.

Buona la performance anche degli alimentari, capaci di portare nelle casse delle aziende 110 milioni in più (+5%), e dei mobili, in crescita del 6,4%.

Per il resto oscillazioni limitate, con segni meno non proprio incoraggianti nel tessile, nella farmaceutica e nei macchinari, che tuttavia si conferma prima area manifatturiera per capacità di generazione di surplus, già arrivato a 6,7 miliardi nel primo bimestre 2015, quasi il doppio rispetto all'avanzo globale nazionale, che nel mese recupera quasi un miliardo rispetto al 2014.

Segnali interessanti arrivano dal lato delle importazioni, aumentate in media di un punto ma balzate verso l'alto del 6,8% se si esclude dal calcolo l'energia.

LA RIPRESA Buoni segnali dall'import con crescite robuste per beni durevoli e strumentali, segnale di acquisti più solidi da parte di famiglie e imprese

La crescita (a febbraio a doppia cifra) di beni strumentali e beni di consumo durevole è ormai presente da qualche mese, con crescite sensibili ad esempio per macchinari, computer e automobili, segnalando con tutta probabilità una ripresa del ciclo di investimenti di imprese e famiglie.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Luca Orlando

PRIMA PAGINA Il Sole 24 Ore 17 APRILE 2015

Il caso. Polonia, Repubblica Ceca e Slovacchia offrono molte opportunità alle imprese esportatrici

Più sbocchi nell'Europa dell'Est

MILANO

Vent'anni fa il reddito pro capite polacco era un quarto di quello tedesco, oggi è la metà. In Turchia, il raddoppio ci ha messo meno di dieci anni.

Tra i Paesi ai quali l'ultima rilevazione Istat assegna, oltre agli Usa, la "medaglia" di migliori importatori di "Made in Italy", a febbraio, ci sono Polonia, Repubblica Ceca e Turchia. Tutti, dalla prospettiva geografica, in un'Europa dell'Est, che galoppa nettamente rispetto al passo pesante e al fiato corto di Italia, Francia, ma anche della vicina Germania e di tutta l'area Euro.

Sono, peraltro, i Paesi emergenti in cui la "semina intensiva" dell'industria europea – soprattutto italiani e tedeschi hanno delocalizzato , negli ultimi 20 anni, per sfruttare un costo del lavoro minore e una vicinanza strategica alla Russia – oggi vede i maggiori siti produttivi di automotive, meccanica, componentistica.

Ad esempio, la piccola Slovacchia è il primo produttore al mondo di veicoli in rapporto alla popolazione: da Volkswagen a Kia e Peugeot.

Non solo fabbriche. Bassa tassazione, buona scolarità e investimenti esteri hanno prodotto centri di ricerca (ci sono quelli di Samsung, General Electric, Siemens, Google e Ibm) e una dinamica produzione manifatturiera locale fatta di Pmi che alimenta l'indotto.

In Polonia, la Pesa di Bydgoszcz, fa tram e treni per Russia, e Kazakistan. Ma riceve commesse anche dalla tedesca Deutsche Bahn.

Senza dimenticare la "partita" dei fondi Ue. Nel settennato 2007-2013, Varsavia ha ricevuto 67,3 miliardi di euro di fondi Ue per la politica di coesione. Per il 2014-2020, saranno 82,5.

Insieme, Turchia e Polonia fanno il doppio della popolazione italiana: 120 milioni di abitanti. Sono quindi anche mercati interni capaci di assorbire veicoli, tecnologia e beni di consumo.

«Certamente la svalutazione dell'euro ha riequilibrato la situazione non solo nei confronti del dollaro, ma anche delle altre valute – ha sottolineato Sergio DeNardis, capoeconomista di Nomisma – ma non c'è dubbio che l'export italiano in questi Paesi è da sempre caratterizzato dalla prevalenza di beni strumentali e intermedi. Per loro siamo fornitori di tecnologia».

«Nel 2014, l'export di macchine utensili verso Turchia e Polonia, (6° e 7° mercato per il nostro export di comparto, rispettivamente 113 e 104 milioni di euro) sono le prime due voci in crescita della top ten – ha aggiunto Luigi Galdabini, presidente di Ucimu (l'Unione dei produttori di macchine utensili) – . Ma oggi quei Paesi, oltre ad essere produttori per la Russia e il Medio Oriente, sono diventati anche consumatori finali dai numeri importanti. Un trend che prevedo in crescita ancora per anni. Del resto, troppo lontano, in termin i di cultura e chilometri, per il nostro indotto auto, arrivare all'altro polo automobilistico, Giappone-Corea del Sud».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Laura Cavestri

FORNITORI DI TECNOLOGIE I flussi commerciali italiani verso questi mercati sono caratterizzati dalla prevalenza di beni strumentali

IMPRESA & TERRITORI Il Sole 24 Ore 17 APRILE 2015

Lavoro. In corso gli approfondimenti

Jobs act, il governo varerà tutti i decreti (ma i nodi restano)

ROMA

Il ministro, Giuliano Poletti, conferma l'intenzione del Governo di voler varare tutti e 4 i restanti Dlgs attuativi del Jobs act entro la data prevista dalla legge delega (e cioè, metà giugno). Ma i nodi sul tappeto restano tanti (e alcuni di non facile soluzione). Sul riordino delle politiche attive, per esempio, le difficoltà maggiori si incentrano su come declinare le norme sulla remunerazione premiale di centri per l'impiego e agenzie per il lavoro in caso di collocazione del disoccupato, e di come "condizionare" la fruizione di un sussidio con l'effettiva attivazione del soggetto alla ricerca di un nuovo impiego.

Oggetto di approfondimento è anche la revisione degli ammortizzatori sociali, con l'introduzione del meccanismo "bonus-malus". Qui si cerca di riequilibrare le aliquote di contribuzione per non penalizzare eccessivamente le imprese: «Ma si deve tener conto anche del criterio assicurativo, e chi utilizza lo strumento dovrà pagare un po' di più - sottolinea Marco Leonardi, economista alla Statale di Milano -. L'obiettivo del Governo Renzi è dare più protezione e rendere il sistema maggiormente inclusivo».

Pure il Dlgs con l'agenzia unica per le attività ispettive, in cui dovrebbe confluire il personale di Inps, Inail e del ministero del Lavoro, presenta ancora aspetti critici: soprattutto sul fronte personale (c'è il rischio di potenziali 1.700-1.800 esuberi e i livelli retributivi degli ispettori sono, attualmente, differenti, e vanno uniformati).

Il ministero del Lavoro è poi impegnato nella riscrittura della norma sui controlli a distanza (va aggiornato l'articolo 4 dello Statuto dei lavoratori, datato 1970) e, Giuliano Poletti, parlando ieri all'universià Luiss di Roma, ha annunciato anche un intervento sugli incentivi alle aziende, in un'ottica di razionalizzazione di misure, oggi, scollegate o di fatto superate da norme successive.

La strada è quella di rendere «strutturalmente meno costoso» il contratto a tempo indeterminato a tutele crescenti (in vigore dallo scorso 7 marzo): ma servono risorse, e intanto va disinnescata la clausola di salvaguardia (aumento dei contributi previdenziali a carico di imprese e autonomi per coprire il mancato gettito di una eventuale ondata di trasformazioni di collaborazioni) inserita nel Dlgs sul riordino dei contratti, che ieri ha iniziato l'iter anche alla Camera (relatore Davide Baruffi, Pd), assieme al Dlgs sulla conciliazione vita-lavoro (relatrice, Giovanna Martelli, Pd).

L'Esecutivo, da quanto si apprende, è intenzionato a fare un giro di audizioni su entrambi i Dlgs. Dopo Maurizio Sacconi (Ap, relatore al Senato), anche il collega, presidente della commissione Lavoro della Camera, Cesare Damiano (Pd), chiede di superare la clausola di salvaguardia. E sulla possibilità di ri-mansionare il lavoratore, Damiano spinge per chiarire che l'assegnazione a nuovo incarico «deve aver luogo senza alcuna diminuzione della retribuzione».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Claudio Tucci

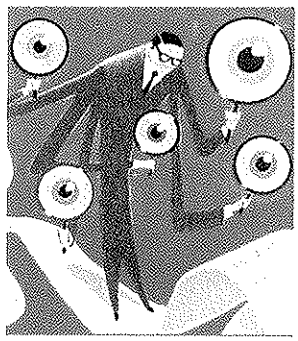
I CONTROLLI L'agenzia unica per le attività ispettive potrebbe portare a 1.700-1.800 esuberi e i livelli retributivi degli ispettori non sono ancora uniformati

PRIMA PAGINA Il Sole 24 Ore 17 APRILE 2015

Adempimenti. Da un sistema di controlli più efficiente e coordinato traggono vantaggio sia le aziende sia il fronte pubblico

Iter più snelli per la competitività

La certificazione permette di concentrare le verifiche negli ambiti più a rischio



C'è un peso che grava sulle aziende, non immediatamente visibile come quello fiscale, ma comunque oneroso in termini di costi e di chance di sviluppo economico e competitività del sistema Paese. Un peso che in periodi congiunturali negativi – come l'attuale – può mettere a rischio la sopravvivenza stessa delle attività imprenditoriali. Si tratta del peso degli adempimenti amministrativi, in particolare per quanto riguarda i controlli, punto di snodo sempre più decisivo nel rapporto tra imprese e pubblica amministrazione. Un tema la cui soluzione è cruciale anche per la Pa che - in particolare ora a causa della spending review cui è sottoposta - finisce per non potersi concentrare sui settori e le imprese che presentano i rischi più alti. Una via di uscita esiste: la diffusione della certificazione volontaria con la conseguente possibilità di ridurre i controlli sulle aziende che già offrono garanzie di conformità.

«Già dal 2008 – osserva Alberto Castori del Censis – il legislatore prevede che per le imprese soggette a certificazione ambientale o di qualità, i controlli periodici svolti dagli enti accreditati sostituiscano i controlli amministrativi, ma non è mai stato promulgato il regolamento attuativo. Così come peraltro succede per altre normative finalizzate alla semplificazione».

I dati dell'Osservatorio

All'argomento è dedicato l'ultimo Osservatorio Accredia-Censis presentato ieri a Roma in occasione del seminario su «Qualità, ambiente, sicurezza: la certificazione come strumento di semplificazione amministrativa».

Lungaggini burocratiche, numerosità degli enti controllori, scarso coordinamento, eccessiva complessità degli iter amministrativi, carenza di competenze degli incaricati rappresentano le maggiori criticità del sistema dei controlli amministrativi. Criticità che si traducono in un costo stimabile in un quarto delle uscite complessive delle aziende, considerati esborsi, risorse impiegate per il disbrigo delle pratiche e costi aggiuntivi derivanti dalle disfunzionalità dei pubblici uffici.

Secondo le prime indagini realizzate dalla task force per la la misurazione degli oneri amministrativi (Moa) presso la presidenza del Consiglio, già nel 2007 si potevano stimare in circa 16 miliardi all'anno i costi degli obblighi informativi imposti alle Pmi dalle sole norme di competenza statale (e limitatamente a cinque aree di regolazione: privacy, ambiente, sicurezza civile, paesaggio e beni culturali, previdenza e lavoro). Unioncamere nel 2009 ha stimato in oltre 12mila euro annui la spesa sostenuta mediamente da ciascuna impresa per gli adempimenti burocratici. Analoghe le conclusioni di ricerche più recenti come l'indagine campionaria della Fondazione PromoPa su imprese fino a 50 dipendenti: nel 2013 tra costi interni (pari a 30 giornate uomo) ed esterni (consulenze da 250 euro a giornata) si ottengono ancora circa 12mila euro, un dato che incide fino al 7,5% sul fatturato di questa tipologia di imprese.

Razionalizzazione

Per ovviare a questa situazione, la semplificazione normativa è diventata la parola d'ordine del legislatore nel corso degli ultimi decenni, tanto più ora che l'incidenza degli oneri amministrativi rischia di diventare un onere insostenibile per le Pmi. Due le linee d'intervento seguite: adozione di norme volte a semplificare gli adempimenti amministrativi, specialmente in fase di avvio attività; razionalizzazione del complesso universo dei controlli e dei controllori, dove frequenti sono le sovrapposizione di competenze. «A fronte della ipertrofia normativa che caratterizza il nostro Paese che genera inevitabilmente regolazioni non necessarie, quando non dannose – osserva Castori

– diventa difficile semplificare sul versante dei controlli, mentre è ormai indispensabile anche a fronte dei vincoli imposti alla Pa dalla spending review e dalla limitatezza di risorse con competenze adeguate».

Più efficienza

Ecco quindi, in questo quadro, il ruolo cruciale che può assumere la certificazione volontaria. «Lo dimostra ad esempio l'esperienza dell'Inail – dice Castori – che ha constatato come l'incidentalità sia inferiore nelle aziende certificate Ohsas 18001. Del resto i controlli sulla sicurezza del lavoro interessano meno del 7% delle imprese ogni anno e paradossalmente un check sulla singola azienda potrebbe avvenire ogni 15 anni. La certificazione non andrebbe a sostituirsi alle verifiche della Pa ma potrebbe senz'altro abbassare la frequenza sulle aziende che offrono maggiori garanzie e incrementarla al contrario dove ci sono maggiori rischi. Ma si può anche andare oltre come sta avvenendo con la sperimentazione del fascicolo elettronico d'impresa in cui sia l'azienda sia la Pa inseriscono informazioni, risultati delle ispezioni, dichiarazioni di conformità, corrispondenza di requisiti. Uno strumento che non svincola dai controlli ma che permetterebbe un efficientamento del sistema, oltre a un'assunzione di responsabilità per le informazioni inserite dalle imprese» .

L'Italia è peraltro ai primi posti nel mondo per numerosità dei certificati emessi (in alcuni casi sono richiesti dai bandi di gara) e la crescita maggiore si rileva nel settore delle Pmi, spesso di nuova costituzione, per le quali la certificazione rappresenta una sorta di consulenza, il primo approccio a un sistema di qualità.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Rossella Cadeo

FINANZA & MERCATI Il Sole 24 Ore 17 APRILE 2015

Banche. Sì dell'assemblea dei soci al nuovo aumento di capitale da 3 miliardi - Approvato il bilancio in rosso per oltre cinque miliardi

Mps: pronti per un'aggregazione

Il ceo Viola: l'integrazione chiesta dalla Bce è «un'opportunità più che un vincolo»

SIENA

Il voto, scontato, è stato sul nuovo aumento di capitale da 3 miliardi, sul bilancio in rosso da oltre cinque miliardi che l'ha reso necessario, sul nuovo board. Ma l'attenzione dei soci presenti ieri in assemblea, nei fatti, era su altro: le nozze chieste dalla Bce e cercate in primis dal Montepaschi, che sono «un'opportunità più che un vincolo», come ha detto ieri il ceo Fabrizio Viola, ricordando che solo con un'integrazione la banca potrà aumentare la sua capacità di remunerare il capitale. E poi il braccio di ferro con Nomura su Alexandria, uno dei motivi che finora hanno tenuto lontano eventuali pretendenti.

Sull'operazione (si veda l'altro articolo in pagina), i primi risultati dell'inchiesta dei pm milanesi, conditi con uno spread che alleggerisce il peso per la banca, potrebbero spingere le due parti a trovare un accordo, anche se le posizioni per ora restano distanti. E anche l'm&a, in fondo, non è così vicino: «La Bce ci ha raccomandato che i passi verso un'operazione di integrazione siano definiti nel tempo», ha detto ieri Viola al termine dell'assemblea fiume durata undici ore. Come a dire che ci sarebbe da fare in fretta, anche se «al momento non c'è nessuno» che si sia fatto avanti tra le banche, questione non irrilevante visto che per un'aggregazione occorre essere in due, al di là di quanto chieda la Vigilanza.

«Passato l'aumento di capitale, dedicheremo più tempo per questo processo», ha detto ancora Viola. L'operazione da tre miliardi ieri è stata approvata a larga maggioranza dai soci, molti dei quali un anno fa avevano dato il proprio consenso all'altro aumento da 5 miliardi, in larga parte già bruciato. La nuova ricapitalizzazione partirà nella seconda metà di maggio, dopo il cda che l'8 approverà la trimestrale: servirà, tra l'altro, a rimborsare 1,078 miliardi di Monti bond allo Stato, che da luglio diventerà azionista con il 4%. Chi lo sottoscriverà? A Rocca Salimbeni sperano in «azionisti stabili, con una prospettiva di lungo periodo sulla banca», anche se dentro a chi già c'è e risponde a questo profilo i dubbi non mancano: la Fondazione Mps, come ha detto ieri il presidente Marcello Clarich, non ha ancora deciso se sottoscrivere o meno, per gli altri pattisti Fintech e Btg in teoria le possibilità sono maggiori ma non hanno ancora sciolto le riserve.

Chi invece parteciperà pro quota, oltre ai francesi di Axa, è Alessandro Falciai, socio all'1,7% tra i protagonisti dell'assemblea di ieri: quando c'è stato da votare per il nuovo board, la lista numero tre presentata dall'imprenditore noto per i trascorsi (e gli affari) nelle tlc si è classificata al secondo posto, soffiando la piazza ad Axa e conquistando quattro posti in consiglio. Morale: il patto del 9% (Fondazione, Fintech, Btg Pactual) nel board - allargato da 12 a 14 componenti - vedrà 7 rappresentanti, cioè Alessandro Profumo, Fiorella Kostoris, il ceo Fabrizio Viola, Fiorella Bianchi, Christian Whamond, Lucia Calvosa e Roberto Isolani; con Alessandro Falciai entrano Stefania Bariatti, Daniele Bonvicini, Maria Elena Cappello mentre Axa di rappresentanti ne ha tre (Béatrice Derouvroy Bernard, Antonino Turicchi, Stefania Truzzoli). I soci hanno anche deciso che il vicepresidente sarà uno solo, carica che andrà a Roberto Isolani; Alessandro Profumo invece rimarrà presidente, ma solo per qualche mese, giusto il tempo di chiudere l'aumento di capitale.

«Avrei piacere di fare qualcosa di più imprenditoriale», ha detto Profumo a proposito del suo futuro lontano da Siena. Per il successore sono già all'opera gli head hunter di Korn Ferry, reclutati dai pattisti. «Stiamo andando a esplorare alcune soluzioni in perfetto accordo», ha detto al riguardo Clarich. Ai cronisti che gli chiedevano se ci siano già dei nomi, Clarich ha risposto «certamente». Ma la caccia, rigorosamente tra gli "under 70"

IL RINNOVO DEL CDA
Nel nuovo board di 7 uomini e 7 donne la lista Falciai ottiene 4 consiglieri, uno più di Axa Vice presidente sarà Isolani

viste le prescrizioni dello statuto, è solo all'inizio.

.@marcoferrando77

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Marco Ferrando

FINANZA & MERCATI Il Sole 24 Ore 17 APRILE 2015

Forum banca e impresa del Sole 24 Ore. Grido d'allarme dagli istituti - Sabatini (Abi): «Il problema è anche l'incertezza delle regole future, che frena il credito»

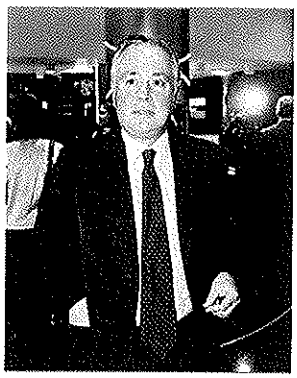
«Sulle banche una valanga regolamentare»

«Per le banche il problema rimane quello dell'incertezza delle regole: credevamo che passata la fase del comprehensive assestments e quindi avviata in senso positivo la supervisione ci sarebbe stato un momento di quiete, invece continuiamo ad avere una rilevante incertezza». Il direttore generale dell'Abi, Giovanni Sabatini fa il punto sulle norme a cui sono sottoposti gli istituti bancari, in occasione del Forum Banca e Impresa organizzato da Il Sole 24 Ore, e pone l'accento su alcuni problemi aperti. «L'ulteriore produzione di norme richiede sempre più capitale e impedisce di fare alle banche capital planning in modo sereno. È un freno per la concessione di ulteriore credito» ha dichiarato Sabatini.
«Da qui al 2020 ci sono più di cento nuove normative cui le banche in Europa dovranno adeguarsi e mille requisiti da implementare. Banche di medio-grande dimensione investono dai 200 ai 300 milioni l'anno in investimenti regolamentari» ha ricordato Gennaro Casale, partner e managing director di Boston Consulting Group, sottolineando poi: «Le normative non sono tutte uguali, non hanno tutte le stesse scadenze, non hanno tutte lo stesso impatto. Pertanto, avere una vista trasversale sull'intero funzionamento della banca e una lista di priorità delle diverse regolamentazioni consente, da un lato, di ottimizzare gli investimenti e, dall'altro, di non stravolgere radicalmente il funzionamento del business della banca».
D'altra parte, come osservava Marcello Magro dello studio legale Pedersoli e Associati: «La lettura congiunta ed organica delle diverse riforme regolamentari che compongono il puzzle europeo fa trasparire la sensazione di un ripensamento del modello di business delle banche volto ad una rimodulazione sia delle dimensioni sia del loro ruolo all'interno del sistema economico in favore di una loro "disintermediazione" e di soluzioni volte a canalizzare fonti di finanziamento verso l'economia reale che riflettano un minor livello di rischio sistemico».
Tornando, invece, sul tema delle fonti di finanziamento delle imprese, è intervenuto Vittorio Ogliengo, responsabile del Corporate & Investment Banking di UniCredit per l'Italia: «Un maggiore equilibrio tra le fonti di finanziamento, con un peso minore del debito bancario e un più massiccio accesso al mercato dei capitali è una strategia che consente alle imprese una crescita sana e sostenibile» ha dichiarato, ricordando come per le pmi sia importante lo sviluppo del mercato dei minibond nella direzione di una maggiore liquidità.
«Superata una prima fase di rodaggio, il mercato dei minibond si sta muovendo nella direzione auspicata e da noi prevista, sia dal lato delle aziende emittenti desiderose di affacciarsi al mercato dei capitali che dal lato degli investitori. Gli investitori più attenti e lungimiranti, alla ricerca di una efficiente diversificazione e di rendimenti obbligazionari di sicuro interesse, stanno infatti investendo nei fondi dedicati a questa asset class nuova per il mercato italiano» ha sottolineato Marco Rosati, ad di Zenit sgr.
Per sostenere il credito le proposte sono diverse: «Può essere utile anche un potenziamento del Fondo Garanzia Pmi, come strumento di sistema a supporto di tutto il settore e non più sulla base di esigenze di singole aziende» ha sostenuto Paolo Alberto De Angelis, vice-direttore generale Bnl e responsabile divisione corporate dell'istituto, auspicando «da parte delle banche lo sviluppo ulteriore di un modello di servizio integrato, sempre più tecnologico e digitale, con il cliente al centro dell'offerta». Ma ci sono anche motivi di preoccupazione sui canali alternativi di finanziamento secondo Fabrizio Vismara Partner Curtis, Mallet-Prevost, Colt & Mosle: «È in crescita il mercato del credito che non passa attraverso canali bancari, come lo shadow banking. Per evitare rischi sistemici, eccessive esposizioni delle banche verso tale mercato e forme di arbitraggio regolamentare servono norme chiare e condivise a livello europeo».
Sul totale degli impieghi in Italia, poi, il 30% è costituito dalle Popolari, soggette ora alla riforma del settore, che porterà dei cambiamenti, secondo Giuseppe Latorre, Responsabile Corporate Finance e Financial Services di KPMG Advisory,: «La riforma rappresenterà un boost al necessario processo di consolidamento tra popolari italiane, che si è arrestato nel 2008 con l'inizio della crisi. Un settore più concentrato, infatti, ha una maggiore capacità di rispondere alle sfide di un mondo che cambia in termini di redditività, efficienza e performance di borsa. La trasformazione in SpA delle popolari non le renderà nell'immediato "preda" di operatori esteri per l'attuale congiuntura economica ancora non particolarmente favorevole alle scalate da parte dei peer stranieri».
R.Fi.

FINANZA & MERCATI Il Sole 24 Ore 17 APRILE 2015

Intervista. Flavio Valeri, numero uno di Deutsche Bank Italia: «Un istituto estero come il nostro può sostenere sempre più le imprese medie»

«Il problema è l'eccesso di debito delle imprese»



LO SCENARIO «Il mercato creditizio italiano presenta ancora settori dove c'è spazio per crescere, come nel risparmio gestito: noi lo stiamo facendo»

«In Italia troppe aziende hanno una leva finanziaria maggiore di 5. Cioè hanno troppo debito e poco capitale. Queste imprese, prima o poi, andrebbero portate sul mercato finanziario per aiutarle a reperire finanziamenti. Il problema è che anche gli investitori in titoli high yield tendono a non puntare su aziende troppo squilibrate». Flavio Valeri, numero uno di Deutsche Bank in Italia, non esita a mettere il dito nella piaga del sistema economico italiano: le imprese tendono ad essere troppo indebitate e poco capitalizzate. Storico "male" italiano, che si somma oggi all'iper-regolamentazione che limita le banche nell'erogazione del credito. Un problema che l'Italia dovrà, prima o poi, risolvere.

Cosa può fare una banca estera come Deutsche Bank per sostenere il made in Italy?

In Italia esistono due tipologie di banche estere. Alcune (noi, Bnl-Bnp Paribas e Credit Agricole) hanno una presenza universale. Sono banche a tutto tondo. Ma sono solo tre: si tratta di istituti che hanno una forte presenza locale, ma che possono sfruttare una grande rete esterna. Noi oggi siamo forti sulle grandi imprese, ma intendiamo dare un aiuto maggiore alle imprese della fascia tra i 25 e i 500 milioni di fatturato: si tratta di aziende che iniziano oggi ad apprezzare i servizi aggiuntivi che una banca globale può offrire. È qui che possiamo dare un valore aggiunto. Non solo. Ci sono molti altri prodotti o settori su cui c'è spazio per crescere in Italia, come nel risparmio gestito. Noi di Deutsche Bank lo stiamo facendo.

Vista dall'estero, l'Italia è oggi un Paese su cui investire?

L'umore degli investitori esteri è certamente cambiato per quanto riguarda l'Italia. Su certe cose oggi c'è addirittura un interesse eccessivo.

Deutsche Bank è anche il primo operatore estero nel risparmio gestito, con 40 miliardi di attivi. Come si fa a convogliare parte degli investimenti dei fondi comuni italiani nell'economia reale? Se i fondi investissero poco più in azioni o obbligazioni aziendali italiane, per le imprese sarebbe linfa aggiuntiva...

È vero, ma non si può costringere d'imperio i gestori a investire in bond o azioni italiane. Ogni gestore ha una responsabilità fiduciaria con i suoi clienti. Certo è che se si creassero maggiori campioni nazionali nel risparmio gestito, con presenza anche europea, si farebbe un passo avanti.

Visto da un istituto tedesco, è condivisibile la lamentela di molti banchieri italiani secondo cui le regole europee penalizzino più le banche del Sud (che fanno credito) che le banche del nord, più attive sulla finanza e sui derivati?

In una fase iniziale può essere stato così, ma adesso c'è sicuramente una convergenza di approccio. A livello più globale, penso che siano le banche americane a godere di una cornice regolamentare più definita rispetto a quella europea: se si valutano le richieste di capitale attualmente allo studio in Europa, emerge chiaramente che le istituzioni Usa siano favorite.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Morya Longo

PRIMA PAGINA Il Sole 24 Ore 17 APRILE 2015

Cassazione. I giudici di legittimità cambiano linea e aprono ai contribuenti: determinante il carattere pubblicistico dell'istituto preventivo

Dal concordato salvacondotto sull'Iva

L'ammissione precedente alla scadenza di pagamento esclude il reato di omesso versamento

Non si commette il reato di **omesso versamento Iva** se la **società** è ammessa al **concordato** prima della scadenza dell'adempimento e il pagamento dell'imposta è previsto per l'intero importo. A nulla rileva che il versamento sia successivo alla scadenza penalmente rilevante, stante la natura pubblicistica dell'istituto concordatario. A fornire questa interessante interpretazione, che rettifica il precedente orientamento di legittimità, è la **Corte di cassazione**, sezione terza penale, con la sentenza n. 15853 depositata ieri.

IL PUNTO Necessario che nel piano venga previsto l'integrale pagamento dell'imposta che è dovuta all'Erario

Questi i fatti. Una Srl veniva ammessa al concordato preventivo l'11 luglio 2013 e, il tribunale lo omologava il 16 aprile 2014. Il piano prevedeva l'integrale pagamento dell'Iva ma dopo il 27 dicembre 2013. A questa data la società non riusciva a versare il debito Iva dell'anno precedente superiore a 50.000 euro e di conseguenza il rappresentante legale era indagato (articolo 10 ter, decreto legislativo 74/2000). Il Gip, su richiesta del Pm, disponeva il sequestro dei beni in previsione della confisca per equivalente. L'ordinanza era impugnata innanzi al Tribunale del riesame. Tra le eccezioni, l'indagato rappresentava che la società era stata ammessa al concordato preventivo, poi omologato, e di conseguenza si era trattato di un mero slittamento dei tempi di versamento dell'imposta. Il Tribunale confermava la misura cautelare rilevando, in sintesi, che la Cassazione sul punto aveva affermato la natura di reato istantaneo dell'omesso versamento Iva con la conseguenza che esso si consuma alla scadenza (nel caso il 27 dicembre 2013). Il versamento in epoca successiva non poteva far venire meno la rilevanza penale della violazione. L'indagato impugnava per Cassazione la decisione del tribunale. I giudici di legittimità, dopo aver approfonditamente esaminato la natura del concordato preventivo e le implicazioni che esso comporta anche per la rilevanza penale dell'omesso versamento, hanno accolto il ricorso rivedendo il precedente orientamento della Corte.

Innanzitutto viene evidenziato che alcune pronunce citate dal Tribunale del riesame a sostegno della sussistenza del reato non erano pertinenti, in quanto, differentemente dal caso di specie, riguardavano concordati richiesti successivamente all'omesso versamento. In una recente sentenza, invece, effettivamente la vicenda esaminata era analoga e, nell'occasione, i giudici avevano concluso per la rilevanza penale dell'omesso versamento in quanto il differimento del versamento oltre la scadenza non eliminava la violazione penale stante la natura negoziale e privatistica dell'istituto.

I giudici di legittimità ora, invece, giungono a soluzioni differenti. L'istituto del concordato preventivo deve ritenersi di natura pubblicistica ancorchè sia azionato su istanza del debitore. Accedendo alla procedura il debitore passa dalla gestione autonoma e quindi "privata" dei suoi debiti a uno strumento che, pur dando spazio agli interessi privati, è qualificabile come pubblico: ciò emerge chiaramente dalla legge fallimentare. La dilazione del pagamento del debito Iva rientra nell'ambito del piano concordatario e non essendo una manifestazione di autonomia negoziale ma di un istituto prevalentemente pubblicistico, non sarebbe logico dissociare settori parimenti pubblicistici dell'ordinamento, consentendo così al giudice fallimentare di ammettere al concordato l'imprenditore che nel suo piano progetta di commettere un reato e di omologare la deliberazione con cui i creditori hanno approvato anche un progetto criminoso. In tal caso, peraltro, si consentirebbe al giudice penale di sanzionare il soggetto che ha eseguito un accordo omologato (la cui domanda era stata all'origine anche comunicata al Pm) condannandolo per il reato previsto dall'articolo 10 ter del decreto legislativo 74/2000. Da

tali considerazioni è conseguito l'accoglimento del ricorso.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Antonio Iorio

NORME E TRIBUTI Il Sole 24 Ore 17 APRILE 2015

Dichiarazioni. Va comunicato anche l'importo al rigo «differenza» dello scorso anno

Per il 730 precompilato delega «pesante» al Caf

Necessario fornire il reddito complessivo del modello 2014

Accesso al 730 precompilato tramite Caf o professionista solo con la copia della dichiarazione dello scorso anno alla mano. Chi non scegliesse il «fai-da-te» dovrà fare molta attenzione ai dati da fornire all'intermediario, tra cui anche alcuni relativi ai redditi dello scorso anno.

L'intervento del Caf o di un intermediario abilitato consente di risolvere i problemi inerenti la gestione "tecnica" del modello e di fruire sempre del bonus inerente l'eliminazione dell'obbligo del controllo preventivo da parte delle Entrate sulla spettanza delle detrazioni per carichi di famiglia in caso di rimborso superiore a 4mila euro, anche se determinato da eccedenze d'imposta riportate dall'anno precedente.

In questi giorni che precedono l'avvio vero e proprio della campagna dichiarativa online del modello 730/2015 (dal 15 aprile è infatti disponibile il model 730 precompilato, ma la possibilità di intervenire sul contenuto con le eventuali modifiche è postergata al 1 maggio prossimo), è quindi opportuno che intermediari e contribuenti pianifichino il lavoro preventivo per essere in grado di operare.

Le modalità attraverso le quali è consentito agli intermediari di accedere alla precompilata dei propri assisti sono state fissate dal provvedimento delle Entrate 25992/2015. Le regole da seguire sono piuttosto rigide, sia in relazione ai dati che il contribuente è chiamato a fornire all'intermediario delegato, sia avendo riguardo alla procedura vera e propria che i Caf e i professionisti devono seguire per poter accedere alle informazioni. Va comunque detto che l'accesso alla precompilata del cliente da parte dell'intermediario è una facoltà e non un obbligo dato che il Caf o il professionista possono predisporre il tradizionale modello 730 dei contribuenti. In questo caso, dice il provvedimento, l'intermediario deve comunque acquisire documentazione da cui si evinca la mancata autorizzazione del contribuente all'accesso all'area riservata.

La delega

Per accedere alla precompilata l'intermediario deve preventivamente acquisire dal contribuente una delega che deve contenere oltre ai dati anagrafici, l'espressa indicazione che la stessa si estende anche alla consultazione dell'elenco delle informazioni attinenti la precompilata. È previsto l'obbligo di conservazione della delega ricevuta (unitamente alla copia del documento d'identità dei delegante) fino al 31 dicembre del quarto anno successivo a quello di presentazione della dichiarazione cui quest'ultima si riferisce. Le deleghe dei contribuenti devono essere numerate e annotate, giornalmente in un apposito registro cronologico a cura dell'intermediario stesso.

La richiesta

Acquisita la delega e completata la procedura, l'intermediario può trasmettere all'Agenzia, attraverso Entratel, il file contenente l'elenco dei contribuenti per i quali richiede l'autorizzazione al modello 730 precompilato. Al fine di ridurre il rischio di accessi non autorizzati e di trattamenti non consentiti, nel file vanno indicati, oltre al codice fiscale del soggetto richiedente anche i dati inerenti:

?il reddito complessivo del contribuente esposto nella dichiarazione dei redditi relativa all'anno precedente, risultante dal prospetto di liquidazione del modello 730 (quadro RN per Unico);

?l'importo esposto al rigo «differenza» nella dichiarazione dei redditi relativa all'anno precedente, risultante dal prospetto di liquidazione del modello 730 (quadro RN per Unico).

È chiaro quindi che già in questa prima fase occorre avere a disposizione il cartaceo della dichiarazione dell'anno precedente del contribuente, cosa che non sarà un problema solo se l'intermediario è lo stesso dello scorso anno mentre, nel caso di cambio, occorrerà attrezzarsi.

Per le richieste regolarmente pervenute a partire dal 15 aprile in poi, i documenti saranno resi disponibili 5 giorni dalla data della richiesta.

In base al provvedimento, comunque, i Caf e i professionisti possono effettuare richieste di download dei documenti relativi a singoli contribuenti, attraverso le funzionalità rese disponibili all'interno dell'area autenticata del sito dei servizi telematici dell'Agenzia delle entrate, previo inserimento delle proprie credenziali Entratel nonché dei medesimi dati che avrebbero dovuto essere inseriti nel file di richiesta. I documenti richiesti direttamente via web, senza cioè transitare attraverso l'elenco preventivo, sono resi disponibili in tempo reale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Mario Cerofolini

Gian Paolo Ranocchi

NORME E TRIBUTI Il Sole 24 Ore 17 APRILE 2015

Agevolazioni. Il ministero dell'Economia conferma l'ipotesi per gli incapienti avanzata nei giorni scorsi dal Sole 24 Ore

Bonus Renzi con il Tfr nello stipendio

L'importo mensile della Quir può far maturare il requisito del debito d'imposta

Il reddito derivante dalla **Quir**, la quota integrativa della retribuzione determinata dalla scelta di trasformare il Tfr in quote mensili corrisposte in busta paga, è tassato in forma ordinaria e l'Irpef corrispondente si somma a quella generata dalla retribuzione del normale periodo di paga dando luogo a capienza di imposta sui redditi di lavoro dipendente.

Questo, in sintesi, quanto precisato dal ministero dell'Economia in risposta alla problematica circa il passaggio di un soggetto a basso reddito da contribuente incapiente a capiente.

Come già anticipato dal Sole 24 Ore del 15 aprile, la scelta di optare per il **Tfr in busta paga**, da parte di un lavoratore con Irpef netta a zero in conseguenza dell'applicazione delle detrazioni di imposta spettanti, può avere un interessante riflesso in termini economici, laddove proprio per effetto della Quir sia originata un'imposta a debito.

Il passaggio interpretativo si è reso necessario poiché il Dpcm 29/2015 - istitutivo della Quir - ha previsto che la quota di Tfr in busta paga non incida «ai soli fini della verifica dei limiti di reddito complessivo» per la determinazione della spettanza del bonus Renzi, ma nulla ha disposto in merito alla possibilità che l'Irpef da questa originata possa essere utilizzata per considerare un soggetto capiente, anche ai fini del credito di imposta in argomento.

Su queste pagine era stata dunque avanzata l'ipotesi che la presenza di imposta a debito, indipendentemente dal fatto che questa fosse determinata da normale retribuzione o da Quir, potesse far sorgere il diritto alla percezione del bonus Renzi, fino a quel momento non fruito per assenza di Irpef da versare in capo al lavoratore/sostituito di imposta.

Dopo la conferma arrivata dal sottosegretario all'Economia Enrico Zanetti, in risposta a un question time della commissione Finanze della Camera, in presenza di redditi con Irpef netta a zero, l'aumento di reddito imponibile derivante dalla Quir in misura tale da realizzare un'imposta a debito, determina un vantaggio economico pari al valore annuo dello stesso bonus Renzi, (qualora ovviamente sia spettante per l'intera misura in relazione all'anzianità di servizio nel periodo di imposta). Il ministero dell'Economia ha precisato che se l'Irpef derivante dalla Quir concorre a formare imposta netta a debito, trasforma un contribuente da incapiente a capiente, anche ai fini della fruizione del bonus Renzi.

Pertanto, precisa ancora il ministero, se per questi contribuenti divenuti capienti grazie alla Quir si verificano i tre presupposti per il diritto al credito e cioè:

la produzione di reddito da lavoro dipendente e assimilato, così come individuati dall'articolo 13, comma 1-bis, del Tuir;

in misura non superiore a 24mila euro (con correttivo fino a 26mila);

con imposta netta a debito, dopo aver applicato le detrazioni di imposta previste dal comma 1 dello stesso articolo 13;

gli stessi maturano il diritto alla percezione del bonus fissato dal legislatore in 960,00 euro, rapportati al periodo di lavoro nell'anno.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Paola Sanna