

BANCA FURBETTI

Da Intesa al Monte Paschi. Da Unicredito all'Antonveneta... Hanno eluso oltre 3 miliardi di euro al fisco. E ora chiedono aiuto allo Stato

DI FRANCESCO BONAZZI

Tra di loro, gli gnomi della finanza londinese lo chiamano "trading fiscale", ovvero vendita di derivati con un solo scopo: permettere al cliente di risparmiare una montagna di soldi sulle tasse. Ma le banche italiane che negli ultimi anni si sono rimpinzate di questi contratti non userebbero mai una definizione così spiccia. Sarebbe come ammettere che hanno volontariamente sottratto al Fisco centinaia di milioni, sfruttando i trattati bilaterali che vietano la doppia imposizione. Un giochetto che, secondo quanto risulta a "L'Espresso" (venuto in possesso di documentazione riservata tra contratti, memorandum fiscali e analisi confidenziali sulla clientela italiana), avrebbe permesso ad alcuni tra i maggiori istituti di credito di casa nostra risparmi fiscali per non meno di 3 miliardi e mezzo di euro negli ultimi cinque anni. Una cifra che forse meriterebbe una qualche riflessione in tempi nei quali lo Stato corre a garantire le banche con i soldi dei contribuenti.

Il marchingegno che sta alla base di questi profitti, se fosse stato sottoposto a un parere dell'Agenzia delle entrate, sarebbe stato probabilmente vietato. Come ha fatto quest'estate il fisco Usa, dopo che una commissione d'inchiesta del Senato ha svelato i segreti del "trading fiscale". Le autorità statunitensi su questi contratti hanno intimato lo stop ai loro banchieri, arrivando perfino a minacciare la galera. Saranno stati un po' brutali, gli sceriffi del fisco americano, ma non dovevano avere tutti i torti se poi un venditore seriale di questi bond "taglia-tasse" come Deut-

sche Bank ha improvvisamente smesso di proporli anche in Italia.

DA LONDRA CON LA VALIGETTA Ogni mercato, anche il più riservato, ha i suoi venditori e i suoi compratori. Quello "fiscale" non fa eccezione, se non per il fatto che su ogni singolo contratto ballano cifre che possono toccare 1,3 miliardi in pochi mesi. All'inizio degli anni Duemila, alcuni banchieri con sede a Londra cominciano a bussare alla porta degli "investment manager" delle nostre banche. Lavorano per grandi firme come Dresdner Kleinwort, Barclays Capital, Lehman Brothers, Deutsche Bank e Credit Suisse, e propongono dei "repo" (pronti contro termine) così strutturati. La banca italiana investe in titoli non quotati emessi da una società fiscalmente residente nel Regno Unito o in Lussemburgo e controllata dalla banca straniera che ha proposto l'affare. Alla scadenza del contratto, l'istituto estero s'impegna a ricomprare il bond a un prezzo prestabilito. Nel frattempo, la banca italiana ha diritto a percepire gli interessi sui titoli di debito e le eventuali cedole. I contratti durano da 2 a 11 mesi, in modo da non dover finire nei bilanci. Vista l'aria che tira, la prima domanda che ci si fa di fronte a questi contratti è se le banche italiane stiano rischiando i soldi dei loro clienti in strumenti pericolosi. La risposta è: assolutamente no. Stanno solo risparmiando sulle tasse. E anche parecchio.

IL BELLO DEL CEDOLONE

La parte sugosa di queste operazioni è quella che nei contratti viene sbrigativamente accennata al punto "eventuali cedole", da concordare di volta in volta e magari solo al telefono. Come spiega a "L'Espresso" un banchiere che ha venduto decine di questi prodotti, «la cedola in realtà non è mai eventuale, ma è una costante di questi pronti contro termine». E soprattutto, spesso non è neppure una cedola del 10

per cento, come si legge in qualche brochure riservata, ma un dividendo che può oscillare tra il 35 e il 40 per cento. Insomma me riassume un altro gnomo, «alla fine può andare più o meno bene, ma il business è sul suo collaterale, ovvero la distinzione tra banca estera e banca italiana: le plusvalenze e delle cedole che ci si sbaglia nel corso del contratto». Vediamo come funziona. Se una banca fa un miliardo di dollari in Italia, deve girare al Fisco circa 310 milioni di euro. Ma se gli utili vengono realizzati in un paese che ha un trattato fiscale con Roma che vieta la doppia imposizione come il Lussemburgo o il Regno Unito, a il discorso cambia. La banca italiana decide di puntare il suo miliardo su un'obbligazione estera non quotata e incassa utili sul "collaterale", dopo di che basti conservare la ricevuta della ritenuta d'acconto inglese, pari al 10 per cento, e gli obblighi fiscali sono terminati. Rifacciamo i conti: ecco la prima convenienza di tutto il chingegno: sui frutti del "collaterale" magari ammontano a 330-400 milioni, sparmia il 20 per cento circa di tasse (330 - 20 = 310) grazie al divieto di doppia imposizione. È questa differenza che ha creato oltremare miliardi e mezzo di minor gettito in cinque anni dalle banche al Fisco. E come viene visto questo 20 per cento di "utile fiscale"? Secondo quanto hanno spiegato fonti



La Popolare di Milano e, in senso orario: una agenzia della Barclays a Londra e una agenzia dell'ex banca Capitalia

re a "L'Espresso", un terzo se lo tiene la banca straniera e due terzi vanno a quella italiana. Una spartizione singolare per istituzioni abituate a operare tra loro con commissioni percentuali approssimate alla virgola.

LA LEGAL OPINION Le banche italiane che hanno stipulato questi contratti si sono limitate a depositare in qualche loro cassetto delle dotte "legal opinion" (le più gettonate sono quelle dell'avvocato Renato Paternollo, dello studio Freshfields), nel caso saltasse fuori qualcosa e l'Agenzia delle entrate sospettasse comportamenti elusivi o fraudolenti. C'è però una considerazione svolta dai loro stessi consulenti che merita di essere qui riportata: «L'amministrazione finanziaria italiana non ha finora fornito chiarimenti sul credito d'imposta per i redditi prodotti all'estero e non si può escludere che l'amministrazione si attenga a una diversa interpretazione delle norme anti-elusione, nel caso in cui avesse occasione di analizza-

re tali operazioni nel corso di un accertamento». Tradotto dal giuridichese: care banche italiane, fate pure questi contratti, ma se poi vi beccano potreste avere qualche grana (e noi consulenti fiscali ve l'avevamo detto). Abbiamo girato i contratti anche a uno dei massimi tributaristi italiani e la risposta è stata secca: «È un pratica elusiva, perché sono venduti apertamente come strumenti del "dividend stripping"». Ovvero, sono delle specie di arbitraggi fiscali, con i quali le controparti si scambiano i diritti di usufrutto su un bond, vestendoli e rivestendoli ora da dividendo, ora da plusvalenza, ora da interessi, ma sempre a seconda delle reciproche convenienze tributarie.

BENEDETTE BROCHURE Il punto è che le opinioni legali acquisite dalle banche erano a corredo dei contratti. Ma i contratti sono stati venduti in Italia consegnando ai clienti delle "brochure" ben più esplicite e che forse i consulenti fiscali non hanno visto. In una presentazione di una banca estera data giugno 2007 e relativa a un investimento in Lussemburgo, ad esempio, si spiega che l'investitore godrà di una serie di benefici fiscali dei quali non godrebbe in Italia. E non ci vuole uno scienziato del marketing per capire che quella pagina di "Tax considerations" che illustra l'operazione è il vero appeal di un investimento che non viene minimamente propagandato per il suo valore finanziario.

ECCO CHI LI HA COMPRATI "L'Espresso" ha ottenuto un documento confidenziale di una banca estera nel quale si fa il punto sul mercato italiano e sui concorrenti. Se ne ricava che contratti del tipo sopra spiegato sono stati sottoscritti da Abax-Credem, Antonveneta, Carige, Interbanca, Intesa San Paolo, Monte dei Paschi, Popolare di

Milano, Popolare Verona e Popolare Vicentina. In un contratto del marzo 2008, del valore nominale di 800 milioni di euro, lo schema è addirittura quadrangolare e vede in campo Unicredit come investitore, la sede londinese della sua controllata tedesca Hypo-Verein come custode dei titoli, la sede londinese della Dresdner Bank come proponente del contratto e una oscura società di Gibilterra di nome Patara Finance come emittente del bond (nel contratto c'è scritto che Patara «non è controllata di Dresdner ma entra nel suo bilancio consolidato»). Sempre nel memorandum di mercato si legge che alcune banche hanno respinto l'offerta e per questo sono bollate come «estremamente prudenti» (è il caso di Mediobanca). Mentre altre hanno declinato perché non avevano "capacità fiscale", ovvero utili da abbattere. E quello della "tax capability" è indicato come il requisito fondamentale della banca italiana da affrontare. La discriminante della "capacità fiscale" tradisce così l'elemento chiave di questi contratti e spiega come si possano generare "cedoloni" del 40 per cento in pochi mesi. Facciamo una pura ipotesi: in un certo anno, il gruppo italiano "XYZ" ha fatto a casa sua utili per un miliardo e dovrebbe pagarvi sopra oltre 300 milioni di tasse. Se però ne investe una bella fetta, diciamo 900 milioni, su un pronti contro termine che "purtroppo" dopo tre mesi perde metà del capitale investito, in questo modo abbatte l'imponibile di un bel po'. I soldi però rientrano dalla finestra su "collaterale" del bond andato male, dove invece si guadagna una maxi-cedola da 300 milioni e sulla quale, per giunta, si pagherà solo il 10 per cento d'imposta alle autorità inglesi. Per ora si tratta di una semplice ipotesi giornalistica, ma i contratti in mano a "L'Espresso" potrebbero tranquillamente essere gestiti anche in questo modo. Se fosse così, non saremmo più di fronte a una forma di elusione, ma a un modo fraudolento di far sparire gli utili montando operazioni fittizie. Volendo invece sperare che le cose non sia andate in questa maniera, resta il giallo di tutta quell'enfasi sulla "tax capability" del cliente italiano. Perché se questi contratti non sono neppure "trading fiscale", davvero non se ne capisce il senso. E tutta questa attività delle banche straniere in Italia avrebbe la stessa ragionevolezza di un pressing della Pfizer sui pediatri perché prescrivano il Viagra. ■



I CAMPIONI DEL CASH

Da Armani a Berlusconi. Da Micheli a Caltagirone. In questo momento hanno la cassaforte piena. Ecco a cosa puntano

DI VITTORIO MALAGUTTI

Cash is king in recession, raccontano i grandi gestori di patrimoni con l'aria di chi cerca uno spiraglio di luce nel buio dell'economia mondiale. Traduzione: se le Borse hanno perso la bussola e le banche chiudono i rubinetti del credito, l'unico salvagente è la liquidità. Lo sanno bene imprenditori e finanzieri. Ai tempi della bolla, era conveniente crescere a suon di acquisizioni pagate a debito, perché il denaro girava alla grande e costava poco. Ora invece vince il cash. Chi ha le casse piene di contante può investire senza piegarsi ai tassi stellari imposti dai banchieri, a loro volta in difficoltà. Meglio ancora. Dopo il crollo delle scorse settimane, molte società quotano a prezzi d'occasione sui mercati azionari. Grandi affari in vista, allora, ma solo a patto di disporre di un'adeguata riserva di liquidità. È lo scenario ideale per i colpi di mano in Borsa. A Roma, forse esagerando, Silvio Berlusconi ha lanciato l'allarme sul rischio di un assalto straniero alle aziende strategiche per il sistema Italia (banche, energia, telecomunicazioni). Sarà. Ma anche dalle nostre parti non mancano certo gli imprenditori che dispongono di un arsenale ben fornito di contante.

In prima fila c'è lo stesso Berlusconi, questa volta nei panni di proprietario della Fininvest. La holding di famiglia, guidata dalla figlia Marina, può contare su fondi liquidi per almeno un miliardo, a cui vanno aggiunte ulteriori disponibilità per cen-

Ieri vincenti, oggi nei guai

Romain Zaleski, Marco Fossati, Giuseppe Rotelli, gli outsider vincenti della Borsa, fanno i conti con la crisi. Per Zaleski è una questione di debiti, circa 7 miliardi. Su pressione delle banche il finanziere ha già alleggerito il suo ricco portafoglio titoli. Gli restano, tra l'altro, quote in Intesa (5 per cento), Mps (2 per cento), Generali e Mediobanca (circa 2,2 ciascuna), ma il bilancio è ancora in rosso. Le minusvalenze superano 1,5 miliardi. Fossati si è buttato su Telecom. Una scommessa in perdita, al momento, per oltre 400 milioni. Un primo 2 per cento è stato comprato nel 2007 alla media di 2,2 euro per azione. La partecipazione è poi arrivata fino al 5 per cento. Intanto però la quotazione di Telecom è crollata a meno di un euro. A Fossati non resta che sperare in un rapido recupero. Proprio come Rotelli, il re delle cliniche, che ha comprato il 4 per cento del "Corriere della Sera" a prezzi più che doppi rispetto a quelli attuali. Al momento il suo investimento è in perdita per almeno 200 milioni. Non basta. Rotelli si è impegnato a rilevare un altro 6 per cento del "Corriere" a oltre 4 euro per azione nel febbraio 2009. La brutta notizia, per lui, è che di questi tempi il titolo quota solo 1,4 euro.

tinaia di milioni in cassa alle sette società finanziarie che tirano le fila del gruppo. Poi ci sono i petrolieri come i Moratti e i Garrone, che prosperano sugli utili d'oro garantiti dal boom del prezzo del greggio. A cui, per i Moratti, vanno aggiunti i proventi del recente (maggio 2006) sbarco in Borsa che ha fruttato oltre 1,5 miliardi. Nelle posizioni di vertice di un'ideale classifica dei superliquidi troviamo anche un simbolo del made in Italy come Giorgio Armani. La sua holding, a fine 2007, aveva oltre 300 milioni in cassa. Altri nomi di

riuscito ad aumentare le sue già cospicue fortune grazie alla crescita dei prezzi dell'acciaio. L'anno scorso il suo gruppo ha realizzato profitti lordi per quasi 2 miliardi su 10 miliardi di giro d'affari. Riva non corre da solo.

Tra i volenterosi (aspiranti) cavalieri bianchi di Alitalia troviamo altri campioni della liquidità. C'è il costruttore piemontese Marcellino Gavio. E poi i Benetton, che però, ultimamente, si trovano a dover giocare su più tavoli, dalle autostrade all'Autogrill, dagli aeroporti (Fiumicino) alle co-



