



Anche i ricchi pagano

La Finanza presenta il conto ai grandi fondi internazionali. Che comprano aziende, le svuotano e non pagano le tasse. È già toccato al colosso Permira, che verserà novanta milioni

DI PAOLO BIONDANI

La Guardia di Finanza lancia l'attacco ai signori miliardari dell'economia globalizzata. Sotto accusa in Italia, per la prima volta, stanno finendo i grandi fondi internazionali che hanno gestito le operazioni finanziarie più remunerative e controverse degli ultimi anni. Quelle che nel film "Wall Street" di Oliver Stone erano additate come simbolo del capitalismo più rapace. E che sono tornate nella bufera negli Stati Uniti con le critiche al candidato repubblicano Mitt Romney, diventato ricchissimo come finanziere specializzato proprio in questi affari.

Nel gergo tecnico di scuola anglosassone si parla di "leveraged buyout", che significa "acquisizione a debito". In

pratica vuol dire che si compra un'azienda anche grandissima rischiando pochissimi soldi. Il segreto è riuscire a farsi prestare il denaro dalle banche e organizzare una fusione. A quel punto sarà la stessa azienda acquisita a dover lavorare soprattutto per ripagare i debiti creati dai compratori. Che intanto sono liberi di rivendere le loro quote e incassare profitti straordinari. Mentre la società-obiettivo è costretta a sanguinose ristrutturazioni, con tagli, licenziamenti e fabbriche che chiudono. Di qui la brutta nomea di questi fondi, che la stampa economica arriva a paragonare ai predatori più avidi, ribattezzandoli locuste, squali o avvoltoi.

Con lo schema classico del leverage, applicato soprattutto negli anni della

sbornia finanziaria che ha preceduto (anzi causato) la disastrosa recessione iniziata nel 2008, sono state realizzate molte operazioni anche in Italia. Tra le prede spiccano aziende del livello di Seat Pagine Gialle, Valentino Fashion Group, Ferretti (yacht), Grandi Navi Veloci, Marazzi (ceramiche) e Sisal (gioco d'azzardo). Sul piano legale finora era andato tutto liscio, nonostante le crescenti polemiche sui danni della finanza sregolata.

In questi mesi il nucleo di Milano delle Fiamme Gialle ha sviluppato un nuovo metodo d'indagine fiscale che ha preso di mira le filiali italiane di due tra i maggiori fondi esteri, Permira e Apax. Che ora rischiano di pagare un conto complessivo di circa 150 milioni di euro solo per mettersi in regola per il passato. E per il futu-



GLI UFFICI LONDINESI DEL FONDO PERMIRA. SOTTO: UNO STAND DI SEAT-PAGINE GIALLE. NELLA PAGINA ACCANTO: CONTROLLI DELLA GUARDIA DI FINANZA



l'indagine della Finanza, il gruppo Permira ha accettato di versare più di 90 milioni nelle casse dello Stato. Tecnicamente si tratta di un "accertamento con adesione": una specie di patteggiamento per il passato. Nel caso di Apax, un fondo internazionale ancora più grande, che però in Italia ha fatto meno acquisizioni a debito, gli utili contestati sono circa la metà. Anche Apax ha sede nel paradiso fiscale di Guernsey e in Italia ha fatto affari sia insieme a Permira (con Seat e Sisal) sia in proprio (con Farmafactoring, la società di recupero crediti delle aziende farmaceutiche). Pure questa istruttoria fiscale è ormai conclusa. E adesso anche Apax deve decidere se "aderire" o invece affrontare un processo tributario. Di certo il precedente di Permira mette in crisi, per la prima volta, le agguerrite difese dei padroni della finanza.

Fino a dieci anni fa le operazioni di leverage trovavano ostacoli nella legge italiana, almeno stando all'interpretazione prevalente nei tribunali. Il limite è caduto con la riforma del diritto societario varata nel 2003 dal centrodestra. Da allora Apax, Permira e altri giganti del capitalismo hanno applicato legalmente anche in Italia lo schema-tipo dell'acquisto a debito. L'avventura comincia in un paradiso fiscale, come Guernsey appunto, dove c'è la testa

IN QUATTRO ANNI IL BIG DELLA FINANZA HA REALIZZATO 1,4 MILIARDI DI PROFITTI, MA ALL'ERARIO NON HA VERSATO NULLA

ro dovranno rassegnarsi a versare le tasse come tutte le società italiane.

Questa indagine-pilota della Guardia di Finanza è partita dal fondo Permira, un colosso finanziario che ha la sede legale a Guernsey, l'isola del Canale della Manica che è uno dei più rinomati paradisi fiscali, e la vera base operativa a Londra. In Italia, nei quattro anni entrati nel mirino dei verificatori, Permira ha comprato e rivenduto varie aziende con il sistema del leveraged buyout, realizzando profitti netti per circa un miliardo e 400 milioni. Attenzione, però: questo favoloso "utile civilistico" può essere tassato, in base a una legge in vigore in Italia dal 2003, solo per un ventesimo, cioè per una quota massima del 5 per cento. Il guaio è che finora i fondi esteri si sentivano autorizzati a non pagare neppure questa fettina di tasse. Ora, dopo

della piramide finanziaria: una società controllante (la holding al vertice) e una specie di enorme salvadanaio che raccoglie montagne di investimenti.

Il secondo gradino della piramide è occupato da un reticolo di società controllate dai gestori del fondo-salvadanaio, che hanno sede in Paesi più vicini alla preda, ma sempre a bassa tassazione: per l'Europa, Apax e Permira hanno scelto il Lussemburgo. Al livello più basso c'è il paese-obiettivo, ad esempio l'Italia. Qui i manager del fondo individuano l'azienda-preda. L'esempio più famoso è Seat Pagine Gialle, che fino a una dozzina d'anni fa era una solidissima impresa italiana capace di produrre un margine di profitto di oltre 600 milioni ogni dodici mesi, con migliaia di posti di lavoro e un fiume di tasse a favore dello Stato. Ai tempi della bolla di Internet, era arrivata a quotare addirittura il doppio della Fiat. E fino al 2011, nonostante la crisi, continuava ad avere un margine positivo di 370 milioni. Oggi in Borsa il valore di Seat è crollato a poche decine di milioni: il 5 febbraio scorso i manager hanno dovuto arrendersi e chiedere il concordato preventivo. E tutti i guadagni del passato dove sono finiti? La risposta è nella girandola di acquisizioni a debito che hanno rivoluzionato i bilanci di Seat. Fino all'ultimo leverage, gestito proprio da Permira in cordata con altri due fondi. Che un anno dopo la fusione finale, hanno potuto incamerare un dividendo straordinario di più di 3 miliardi. Mentre alla Seat è rimasto solo il cumulo insostenibile dei debiti finanziari.

Il copione si è ripetuto per molte aziende. Ora tra gli addetti ai lavori c'è chi ripropone di vietare il leverage, per evitare che altre imprese sane vengano abbattute da acquisizioni-killer a prezzi ridotti dalla crisi: la parola spetta al nuovo Parlamento. Nell'attesa la Finanza vuole recuperare almeno le tasse perdute. Prima i fondi esteri evitavano di pagarle dichiarando di avere in Italia solo «società di consulenza», che ora le verifiche fiscali hanno invece riclassificato come «stabili organizzazioni»: vere filiali operative di queste multinazionali della finanza, che d'ora in poi si vedranno contestare almeno il 5 per cento di minimo imponibile. ■