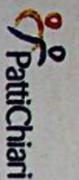
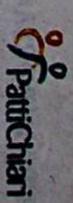


Capire di più  
per scegliere meglio,  
in banca.



# La Repubblica AFFARI & FINANZA



www.pattichiani.it

NEW ECONOMY AZIENDE BORSE RISPARMIO

Spedizione in abbon. postale, art. 1, legge 46/04 del 27 febbraio 2004 - ROMA - Supplemento di economia, investimenti e management a "Il lunedì de la Repubblica" del 20 ottobre 2008. Anno 23 N. 34



**BANDA LARGA**  
La lezione inglese  
di Galo: la fibra  
servirà tra 5 anni  
Carli  
alle pagine 12 e 13



**NAUTICA**  
Solo i megayacht  
restano fuori  
dalla tempesta  
Gerino  
a pagina 14



**FINANZA**  
2009, l'invasione  
dei super  
dividendi  
Pagri, Puledda e Bonafede  
alle pagine 18 e 19



**RAPPORTO / 1**  
Toscana, l'export  
in aumento  
solo con la Cina  
da pagina 41 a pagina 50

Unicredit  
Profumo  
d'impeachment

MASSIMO GIANNINI

Ha milleragioni il Financial Times, a scrivere che la parola «scusa» non esiste nel vocabolario dei banchieri. Dopo tutto quello che è successo nel mondo, nessuno della «casta» del credito ha il buon cuore di presentarsi col capo coperto di cenere davanti ai suoi clienti e ai suoi azionisti. Dick Fuld, il Gorila di Lehman Brothers, dice: «Quello che è accaduto è orribile». Bella forza, l'abbiamo capito anche noi, Klaus Peter Muller, «ceo» di Commerzbank, è più temerario: «Abbiamo fatto degli errori, ma per questo non si può infangare la reputazione dell'intera categoria». Il portavoce dell'Associazione Bancaria Ingeles, in perfetto stile *brillanti*, azzarda un «ci dispiace per la situazione nella quale ci troviamo».

Alla fine, il banchiere che si è sforzato di più è proprio Alessandro Profumo. Ha ammesso in pubblico i suoi errori. E in un'intervista a Repubblica ha fatto un passo più in là: «Siamo chiamati a un profondo esame di coscienza. Oggi abbiamo un incredibile problema di reputazione. Dobbiamo farci conti, e capire come fare a non essere più criminalizzati dall'opinione pubblica». Se non è una richiesta di «scuse», quanto meno ci si avvicina. Nonostante questo, nonostante la ricapitalizzazione da 6,6 miliardi di euro, e nonostante il recupero del titolo

I soci libici diventano un'incongruità tutto si gioca sull'aumento di capitale dimettere». Gli azionisti stanno per sfiduciarlo, «il governo sta per farlo fuori». È uno stuficchio. Il fatto che duri, e che continui ad essere alimentato dalle fonti più strane e diverse, conferma che un problema c'è. O che qualcuno vuole che un problema ci sia. Non si può gestire la prima banca italiana sotto il fuoco costante di questo subdolo tiro al piccione. L'ingresso massiccio dei libici nel capitale di Piazza Cordusio, invece di rasserenare il clima, da fuoco alle polveri. Chi c'è dietro la Libyan Foreign Bank, già socia e alfiata di Capitalia, prima della fusione con Unicredit? Come non vedere il sottile filo rosso che lega Berlusconi a Gheddafi e Gheddafi a Irak Ben Ammar? A questo punto, la partita cruciale si gioca sull'aumento di capitale. Se va in porto con successo, Profumo è salvo. Se invece scorge qualche intoppo, allora scatta la deglielottina messa in piedi da Tremonti con il decreto salva-banche. Il Tesoro entra in Unicredit, chiude l'impeachment di Profumo e azzerata il management. A Roma c'è chi mormora che sia già pronto il successore. Dai liberismo proprietario al socialismo finanziario. Fa spavento. Ma è «la nuova destra», bellezza.  
m.giamini@repubblica.it

AZIMUT

## Il gioco dell'Oppa selvaggia

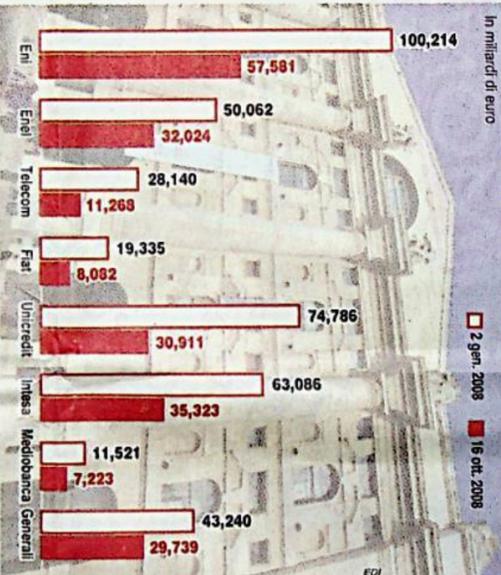
Incubo a Piazza Affari, ma di società scalabili non se ne vedono. L'unica è la Parmalat. Unicredit e Intesa sono al riparo. Su Eni ed Enel vigila lo Stato. Poi c'è Fiat: ma comprenderle l'auto, con questi chiarimenti di luna?

GIUSEPPE TURANI

Mai come in questi giorni la Borsa, che è un cosa di per sé già irrazionale, emotiva e isterica, ha vissuto giornate sul-torlo di una crisi di nervi. In pratica si passa da un terrore all'altro, da un'imminente catastrofe a quella successiva, non appena si sia visto che la precedente è svanita. Adesso, l'ultimo incubo è quello delle scalate e delle Opa. Insomma, ci comprano, aiuto, non ci resta più niente, povera Italia finita sui banchi del mercatino dei libri usati.

In realtà, se poi si va a vedere bene, di scalabile c'è molto poco. Siamo, è vero, un capitalismo di serie B forse addirittura C, ma cresciuto all'ombra di mezzo secolo di scorrette.

COME CAMBIATA LA CAPITALIZZAZIONE DI BORSA



È una guerra: panico e speculazione da una parte, stati nazionali dell'altra. Non è la prima volta che accade, abbiamo già assistito a qualche duello e non sempre gli stati hanno vinto. Questa volta però non di duello si tratta ma di guerra totale. L'attacco non è a un singolo paese ma al sistema finanziario nel suo complesso.

segue a pagina 3

IL PERSONAGGIO



Ascesa e caduta  
dello Zar Oleg  
e dei "putiniani"

Tra inchieste e un mare di debiti il declino del russo dell'alluminio  
COEN a pagina 9

## Credit card, la prossima bolla

In Usa i debiti dei gestori ormai a rischio 'default' sfiorano i 1000 miliardi di dollari

EUGENIO OCCORSIO

Le cifre sono ancora una volta sconcertanti: l'esposizione creditizia in mano alle banche americane commessa con le carte di credito (o i debiti che gravano sui cittadini a seconda del lato da cui si guarda), ha raggiunto i 950 miliardi di dollari. Eppure del sofferto e controverso piano Paulson, dal quale peraltro è esclusa. E questi crediti, «quasi tutti sono tossici», sentenzia un rapporto della Innovest Advisors. Per ora, le cifre ufficiali parlano di 41 miliardi di crediti in sofferenza, cifra che salirà a 96 nel 2009. Ma secondo gli esperti delle stesse banche, i numeri cresceranno in modo esponenziale.

L'INCHIESTA

IMPRESE & BANCHE  
Paura Nord Est  
"C'è liquidità  
ma quanto dura?"  
CARINI a pagina 4

Il problema è che come al solito questi crediti sono stati carotizzati, e ci sono in circolazione 365 miliardi di titoli "appoggiati" su di essi, diffusi a pioggia dalle banche negli *hedge fund* e nei fondi pensione. Si ricomincia. La prossima bolla, dopo le case, i mutui e le azioni, è pronta a scoppiare: quella delle carte di credito. Con un aggravante: almeno i titoli basati sui mutui, quei 1.300 o più miliardi di dollari che usano i *subprime* come *collaterale*, hanno qualcosa di solido su cui rifarsi, le case. Quelli basati sulle carte di credito, niente. Per trovare qualcuno che se il compratore, i tassi su questi titoli sono alti e le stelle e ciò malgrado il mercato secondario è paralizzato.

segue a pagina 6

## All'interno

Grand Hotel Generali

Cambiano gli azionisti del Leone in attesa della grande battaglia sulla governance  
Bonafede a pagina 20

La scommessa di Bernabè

Cruciali le prossime scadenze: a novembre la trimestrale e a dicembre il piano industriale  
Bernareggi a pagina 21

Con la Nasa ai piedi

L'ente spaziale americano sperimenta tecnologie dotate di calcolatori italiani  
Lori e Martini a pagina 27

L'Rifid "sotto la pelle"

Le applicazioni mediche del chip "intelligente"  
Cervellone a pagina 28

La nuova musica

Gli strumenti elettronici con i loro software diventano sempre più sofisticati, e le melodie più sorprendenti  
Assante a pagina 31

Rapporto/2

LAVORO SENZA FRONTIERE  
Parte la grande caccia ai talenti nascosti  
da pagina 52 a pagina 57

Rapporto/3

RICICLO  
Gli obiettivi di Kyoto adesso sono più vicini  
da pagina 58 a pagina 60

Rapporto/4

LOGISTICA E TRASPORTI  
Gli hub del mare a Vele spiegate  
da pagina 61 a pagina 63

Allarme Web  
la pubblicità  
non corre più

ALBERTO FLORES DARCAIS

New York  
Si credeva che quello online sarebbe stato l'unico settore del mercato pubblicitario ad assicurare sempre tassi di crescita a due cifre. Ma anche in America si è fermato. Un calo dello 0,3% nel secondo trimestre sul primo, che rischia di aggravarsi.

segue a pagina 29

REPORTAGE

Silicon Valley  
il termometro  
della recessione

ARTURO ZAMPAGNONE

New York  
Nei giorni più convulsi della tempesta finanziaria, la Sequoia capital, la più famosa fra le aziende leader del *venture capital*, fondata da Don Valentine nel 1972 a Menlo Park, in California, è protagonista-ombra di grandi storie di successo della Silicon Valley, da Cisco a Oracle, da Apple a Google, ha convocato d'urgenza i *chief executive officer* delle maggiori start-up del suo portafoglio. E ha costretto tutti a guardare una serie di 56 diapositive da brividi.

ebay crolla  
In Borsa,  
e HP  
licenzia quasi  
Zentia  
dipendenti

Nella prima si vedeva una pietra tombale con l'iscrizione: "Addio ai bei tempi". In un'altra, sotto a un macabro teschio con le ossa incrociate, c'era scritto "spirale della morte" ad indicare il destino per le aziende che non si sarebbero adeguate al nuovo clima economico. Un'altra ancora ammoniva: "Tagliare i costi è diventata una necessità. Spendete ogni dollaro come se fosse l'ultimo a vostra disposizione".

L'iniziativa della Sequoia capital, che ha coinvolto con mosse simili da parte di altri gruppi di *venture capital*, ha confermato che anche la Silicon Valley, cuore e simbolo della industria tecnologica americana, deve fare ora i conti con la prospettiva di una recessione lunga e dolorosa.

Le difficoltà, spiegano gli analisti, sono di due generi: una riduzione della domanda di prodotti hi-tech da parte del mercato e il proseguimento dei flussi di capitali per le start-up.

segue a pagina 10

AZIMUT



Finzioni

RENDITI INDIPENDENTE DAI MERCATI CON ALPHA PLUS

WWW.AZIMUT.IT

AZIMUT

# I finti "saldi" al Gran Bazar di Piazza Affari

### PAURA IN BORSA/È probabile che non si verifichi alcun assalto. Un po' per mancanza di soldi, un po' perché tutti i governi, compreso quello italiano, stanno sul chi vive

Incubo takeover a Piazza Affari, ma di società scalabili non se ne vedono. L'unica è la Parmalat. Uncredit e Intesa sono al riparo. Su Eni ed Enel vigila lo Stato. Poi c'è Fiat: ma compresse l'auto, in questo momento? Quindi tutto è abbastanza protetto. E dove non è così si possono attivare le protezioni

GIUSEPPE TURANI

**Q**uindi tutto è abbastanza ben protetto. E, dove non è così, si possono attivare le protezioni in tempo utile.

Ma il mercato vive anche di paure e quindi adesso c'è questa delle possibili scalate e il grido è appunto, aiuto, ci portano via tutto. In realtà, se si fa un'analisi appena un po' attenta, si vede che qui di scalabile (e persino con una certa facilità) c'è solo un'azienda, una sola, e cioè la Parmalat.

Rimane da capire, poi, chi di questi tempi si metterebbe lanza in testa a dare l'assalto all'ex azienda di Calisto Tanzi. E' vero che l'impresa è stata risanata e che oggi va bene. Ma pensiamo davvero che con quello che gira per il mondo ci sia qualcuno disposto a impegnare della liquidità per portarsi a casa un'azienda di latte in scatola e di formaggi? E, anche se dovesse avvenire, non sarebbe comunque un dramma per cui alzare la bandiera tricolore e convocare i bersaglieri.

Negli anni Settanta, è bene ricordarlo, quasi tutta l'industria alimentare italiana fu comprata da svizzeri e francesi, e nessuno alzò la minima protesta.

Rimane comunque il fatto che, volendo, la Parmalat è scalabile e questo perché oggi di fatto una pubblica company. Il "nocciolo duro" delle banche che ha in mano l'azienda non arriva infatti nemmeno al 10 per cento e tra di loro c'è gente che venderebbe tutto domani mattina.

Per le altre aziende, famose e importanti, i discorsi sono diversi.

Nelle due maggiori banche (Intesa e Unicredit) non esiste un sindaco di controllo e quindi potrebbero sembrare facilmente scalabili, ma non è così. In Intesa, ad esempio, le azioni che stanno circolando sul mercato (e quindi utilizzabili) potrebbero sembrare facilmente scalabili, ma non è così. In Intesa, ad esempio, le azioni che stanno circolando sul mercato (e quindi utilizzabili) potrebbero sembrare facilmente scalabili, ma non è così. In Intesa, ad esempio, le azioni che stanno circolando sul mercato (e quindi utilizzabili) potrebbero sembrare facilmente scalabili, ma non è così.

**Rimangono esposte all'azione di eventuali soggetti ostili società e banche minori, ma è molto improbabile**

**muoverebbero in difesa.**

Un po' diverso (ma nemmeno tanto) è il caso di Unicredit, dove la parte che sta sul mercato supera l'80 per cento. Qui in teoria un assalto sarebbe possibile.

Ma l'eventuale assaltatore dovrebbe vedersela, oltre che con le altre banche italiane, anche con due colossi come Mediobanca e Generali, che credo non abbiano alcuna voglia di vedere insediarsi chissà chi nel cuore della City milanese.

Da quel poco che si è detto fin qui viene fuori una sorta di regola generale. Di scalabile, in teoria, c'è molto nella finanza italiana. Ma è anche vero che le società (e anche l'azione del governo) scattarebbero quasi subito e gli assaltatori dovrebbero ripiegare. Rimangono esposte all'azione di eventuali soggetti ostili società e banche minori, anche se rimane il fatto che forse nessuno ha voglia di perdere tempo (e soldi) per tentare l'assalto a una ditta di divani o a una banca di provincia. E' quindi sui soggetti importanti che conviene ragionare.

## Alle banche mancano i capitali per portare a termine queste operazioni

E fra queste c'è, ad esempio, la Fiat. Qui sul mercato c'è poco meno del 70 per cento delle azioni. Ma ci sono anche due ragionamenti da fare. Chi volete che vada, oggi, all'assalto di una società automobilistica (setore in crisi, come altri)? Inoltre, è poco sicuro che l'Italia si lascerebbe sfilare la Fiat e la Fiat stessa, molto probabilmente, saprebbe trovarsi altri per difendersi. Un assalto a Torino, insomma, appare oggi poco credibile.

per introdurre gli scenari che Qualitiero Tamburini di Nomisma prevede per il prossimo semestre in Italia. La seconda sessione, invece, tratterà le nuove tendenze architettoniche e di sostenibilità, interverranno Nicola Leopardi e Marco Casamonti.

## NOTIZIE DALLE AZIENDE

### Terzo Workshop sul Mercato Immobiliare degli Uffici 2008

Palazzo Re Enzo - Piazza Maggiore - Bologna - 21 ottobre 2008

**P**alazzo Re Enzo sarà per la terza volta consecrata teatro del Workshop sul mercato immobiliare degli uffici. L'edizione 2008 è organizzata da Seci e Galotti, con il contributo scientifico di Nomisma.

Nella cornice suggestiva ed autorevole di Palazzo Re Enzo, anche questo anno si affronteranno le tematiche economiche, finanziarie e immobiliari.

Ad aprire i lavori l'Assessore all'urbanistica e alla pianificazione territoriale Virginio Merola, a cui seguirà l'inizio della prima sessione scientifica. Un outlook sull'economia presente e futura presentato da Giuseppe Roma (Censis) a cui seguiranno Nassos Mangini (IPD) per fare il punto su "IL MERCATO DEGLI UFFICI IN EUROPA"

Anche perché le case automobilistiche mondiali hanno già i loro problemi e nei prossimi mesi saranno sempre più nei guai perché la recessione (la frenata) avanza un po' ovunque e il settore auto è il primo a pagare il conto del calo dei consumi.

Di Eni e di Enel si potrebbe anche fare a meno di parlare. Anche in questi due casi, in teoria, un assalto

È evidente, infatti, che un governo che ha difeso oltre ogni ragionevole dubbio l'italianità di Alitalia farebbe quadrato (davvero anche con i bersaglieri) contro un eventuale attacco all'Eni o all'Enel. E il sistema finanziario italiano, quasi certamente, si muoverebbe per impedire bruschi passaggi di mano. La difesa di queste due aziende, insomma, comincia e probabilmente finisce perché non ci saranno assalti) con motivazioni di carattere politico. Questi sono tempi un po' eccezionali, in cui i governi si sono ripresi certi poteri che avevano lasciato al mercato e quindi non c'è molto spazio per

La conclusione viene invece dedicata alle dinamiche di mercato. Jones Lang LaSalle, Cushman e Wakefield e CB Richard Ellis approfondiranno le opportunità e criticità del mercato direzionale uffici. L'intera giornata sarà condotta da Evelina Marchesini della Il Sole 24 Ore, grande esperta delle varie sfaccettature di questo settore. Luigi Marchesini "L'unica arma per scottiggere le crisi è rispondere al mercato con maggiore qualità".

LE SOCIETÀ A RISCHIO DI

SCALATA NEL "MONOPOLI" DELLE OPA IN BORSA

Nel grafico a sinistra, a forma di "Monopoli", la capitalizzazione di Borsa di alcuni fra i principali gruppi industriali, assicurativi e bancari al 2 gennaio 2008 e al 16 ottobre di quest'anno. La perdita di valore è inferiore per Generali, massima per Telecom

Scarse, il governo è contrario

IMPREVISTI

L'assalto di un fondo sovrano

tempo tutte le banche d'affari sono nei guai e sotto osservazione: un po' tutte mancano, appunto, di capitali e, semmai, vorrebbero che qualcuno scalasse loro e le togliesse dallo stato di indigenza in qualche situazione. Una mano potrebbe arrivare (agli eventuali scalatori) dai Fondi sovrani, gli ultimi soggetti rimasti (a parte gli Stati) con dei soldi. Ma i Fondi sovrani, almeno sulla base di quello che si

è visto finora, non amano queste azioni, gli assalti all'arna bianca. Preferiscono entrare nelle banche occidentali in punta di piedi, ben vestiti e senza fare rumore.

In realtà, non sono in giro per fare conquiste o ammassoni, ma solo per essere accettati e per integrarsi. I Fondi sovrani guardano lontano e vogliono tessere una tela strategica di alleanze e di presenze che consenta loro di combinare affari (e di fare soldi) per i secoli futuri. Non hanno voglia di perdere tempo (e denaro) per dare l'assalto a una banca piena di miscredenti (loro sono in gran parte musulmani) e magari, di titoli derivati e subprime. Preferiscono investire piccole

## Ma non è mai il "mordi e fuggi" la regola d'oro dei fondi sovrani

Blue chips, lusso e media: il target di riferimento è circoscritto a settori chiave economicamente rilevanti e strutturalmente destinati a garantire dividendi

IL CASO PAOLAVADELCA

**Roma**  
Generali, Eni, Enel, Mediaset, Intesa Sanpaolo, Aeroporti di Roma, Telecom: pochi ma facilmente individuabili, sono questi i portafogli di questi fondi sovrani. «Visti i trend di investimento nel mondo di questi fondi negli ultimi diciotto mesi è abbastanza ragionevole ipotizzare che abbiano interesse più o meno forti in quelli che possono essere considerati business strategici e regolamentati, business che nonostante la crisi più o meno temporanea a livello strutturale difficilmente non si riprenderanno in una

In primo piano ci sono i titoli bancari, le utility, le infrastrutture e le telecomunicazioni

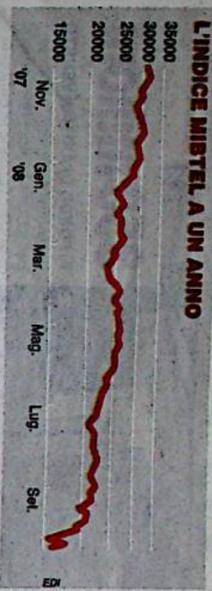


Muhammad Gheddafi ha acquistato una partecipazione in Unicredit

sono i fondi sovrani, interessa principalmente a un flusso di dividendi e alla rivalutazione del titolo».

Il rafforzamento dei fondi ibridi, nell'azionariato di Unicredit, avverte la stessa settimana, contemporaneamente alla riqualificazione di Credit Suisse da parte del Qatar, sono operazioni che vanno proprio in questa direzione. E andando a guardare bene nei settori indicati, sono ben poche le realtà italiane che rispondono a tutti i requisiti elencati.

*Più probabili, e addirittura auspicabili (come nel caso Unicredit) ingressi 'educati' e soft da parte di fondi sovrani; un dialogo in questo caso sembrerebbe nella logica delle cose*



**QUANTO È SOLIDO IL CONTROLLO**  
(situazione al 10 ottobre 2008)

Quota di comando (in %)	Il Sole 24 Ore cat. spec.	Parimat	Azimut Holding	Unicredit	Eurotech	Catolica Assicurazioni	Cattech	Iti Priv	Telecom Italia	Snl	Schiapparelli 1824	Assicurazioni Generali	Fiat	Filatura di Polione	Buongiorno	Interpump Group	Impregilo	Enel	Tiscali	Fimmeccanica	Mediobanca	Eni	Terna	Intesa Sanpaolo	Safilo Group	Ansaldo Sis	Basifonet	Retelet	I Vaghi del Ventaglio	Mediaset	Saipem	Olditalia	Enia	Txt e Solutions	Eutelia	Dnt	Arena	Sterfanol Rnc	Pyrsman	Investimenti e Sviluppo	Alerion Industries	Pirelli & C.	IWAY	Hera	Chl	Coltde	Enns Italia	Alitalia	Inmsi	Trevisan Cometal	Seat Pg
6,9	7,9	14,4	14,5	14,5	21,1	25,0	25,7	27,8	28,6	28,8	30,0	31,8	33,0	33,5	34,0	34,8	34,9	35,4	36,6	37,6	37,8	38,2	39,1	39,6	40,0	40,3	40,4	41,2	42,2	42,9	43,6	43,8	44,7	45,9	46,6	46,6	46,6	46,8	47,6	47,6	47,9	48,7	48,8	49,3	49,8	49,9	49,9	50,0	50,1		

Non dico andando in giro con il cappello in mano a offrire le mosse... attende ai Fondi sovrani. Ma, insomma.

Una cosa, infatti, è certa di questi tempi: loro hanno i soldi, noi i debiti e i guai. Un dialogo sembrerebbe nella logica delle cose. Invece di passare le notti con l'incubo di possibili assalti (magari sognando di vedere la bandiera dell'Islam sventolare su Trieste e sulle Generali), sarebbe cosa assai più saggia aprire con questi vari soggetti oneste e trasparenti trattative per vedere se sono interessati a diventare nostri soci in aziende oggi un po' azzoppate, ma che domani possono migliorare.

Insomma, non si vedono le truppe straniere e barbare ai nostri confini pronte a saccheggiare e a portare via. E' facile vedere invece pochi soggetti dotati di buoni mezzi finanziari e desiderosi di trovare un posto nei vari salotti buoni occidentali (persino in quelli italiani). Il buon senso direbbe di approfittare di questo colpo di fortuna.

Certo, per arrivare a tanto bisogna prima superare qualche blocco ideologico e bisogna capire che oggi il mondo non è più quello di trenta anni fa. I gestori dei Fondi sovrani, di solito, parlano un inglese migliore del nostro, sanno studiare nelle migliori scuole occidentali, e con noi (vecchi abitanti del continente europeo) hanno in comune una cosa fondamentale: vogliono fare soldi. La politica e l'ideologia stanno da un'altra parte.

**LE ACQUISIZIONI IN ITALIA DEI FONDI SOVRANI**

FONDO SOVRANO	AZIENDA	FOUNDO SOVRANO	AZIENDA
Singapore	Siberia 1,42%	Lufthansa (Lufth)	Fal 2,0004%
Mubadala (Ecu)	Ferret 5%	Avantra 7,8%	Unicredit 4,23%
Dubai Holding (Ecu)	Asella 4,9%	Excelsior Hotel Galia, Milano	
Abu Dhabi (Ecu)	Mediaset 5%	Heldi Principe di Savoia, Milano	
Libyam (U.A. Bank (Libia))		Brunel Inv. (Brunel)	Azora e titoli di Stato
NBC (Arabia Saudita)		Banka di Roma	1%
		Banka di Roma	1%
		Norvegia	
		Titoli di Banche e Assicurazioni	

Intesa potrebbe essere la prossima "preda" nel bancario, mentre gli analisti escludono Mps. E' una questione di "governance": sembra assai poco probabile che un fondo sovrano possa aver voglia, dicono gli esperti, di diventare socio di una banca controllata da una Fondazione, con tutte le problematiche, anche politiche, che questo comporta. Stesso discorso per la Bpm, la banca popolare di Brescia, che ha una "governance" che per la quale vale il "voio capitaro", non importa quante quote ha, il tuo voto vale sempre e solo uno. Passando alle Uic ci sono Tiscali e Telecom. Le azioni Telecom, però, valgono ora all'incirca quanto il prezzo di acquisto degli attuali soci: chi cedeva a queste condizioni? Alitalia non sembra proprio appetibile, e infatti finora non si è fatto avanti nessuno. Nell'infrastruttura l'unico grande

gruppo di rilievo è Aeroporti di Roma, asset di dimensioni crescenti internazionali, come Enel ed Eni, altri possibili target. Uno dei primi fondi sovrani approdati in Italia è stato quello del Brunel, che ha acquistato una quota dell'Hotel Principe di Savoia di Milano, uno dei più lussuosi di Milano. Il lusso è un settore che esercita grande attrazione sui fondi sovrani, in particolare quelli arabi, per quello che rappresentano ai livelli di *lifestyle*. E nelle recenti acquisizioni in Italia abbiamo l'ingresso in Ferrari, Piaggio Aero Industriale, che fa il business jet, e politrona Frau. Nel settore dell'Intellectual Property tutti indicano Mediaset: il fondo di Abu Dhabi ha una quota del 2%, ma forse il presidente del consiglio, Silvio Berlusconi, teme una scalata

**GDS DELLE BANCHE ITALIANE**  
(senior a 5 anni)

	10 ottobre	18 ottobre
Banco Popolare	122	107
Monte Paschi	77	66
Unicredit	118	90
Intesa San Paolo	73	57
Mediobanca	115	86
Ubi	122	114
Popolare Milano	104	85

**GDS DELLE BANCHE EUROPEE**  
(senior a 5 anni)

	10 ottobre	15 ottobre
Bnp Paribas	65	46
Commerzbank	98	66
Credit Agricole	79	65
Credit Suisse	101	108
Deutsche Bank	132	84
Ubs	215	150
Santander	93	75

Nelle tabelle a sinistra, i Credit default swap per gli istituti di credito italiani e quelli europei

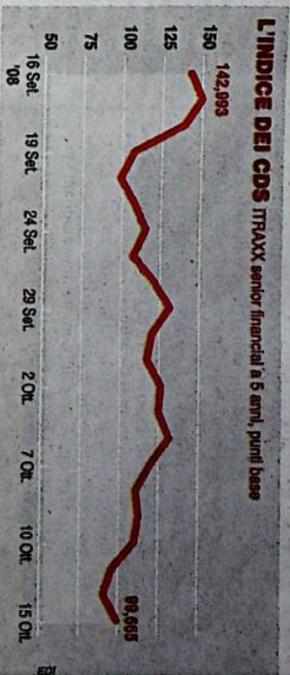
**Stati in guerra contro la speculazione occhi puntati sui Credit default swap**

L'Islanda è già stata colpita, l'Ungheria è sotto attacco e la Corea è in difficoltà. C'è la paura degli investitori che si liberano di titoli e di fondi, ma ci sono i sopravvissuti della "finanza ombra"

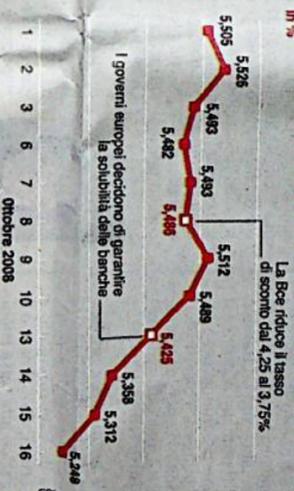
**MARCO PANARA**

segue dalla prima

Sembrerebbe una lotta impari. Stati Uniti, Europa, Giappone, tutti insieme possono schierare una tale potenza di fuoco da non lasciare scampo all'avversario. Eppure l'assalto non si è fermato. I segni si vedono nel cuore del sistema come ai margini, l'Islanda è già stata colpita, l'Ungheria è sotto attacco, la Corea è in difficoltà.



**LA LENTA DISCESA DELL'EURIBOR A 12 MESI**



Proviamo a ragionare esaminando un pezzo alla volta. La paura ha un ruolo, molti investitori privati e istituzionali stanno cercando di liberarsi di titoli e quote di fondi che hanno in portafoglio, anche registrando gravi perdite. Questo fa scendere i listini ma non spiega tutto. Gli interventi degli stati dovrebbero aver rassicurato gli animi e molti titoli azionari sono ormai a valori che, anche scontando una severa recessione, li rendono nel medio termine un notevole affare. Allora oltre la paura c'è qualcosa d'altro. C'è la speculazione, ci sono coloro che hanno guadagnato sui crolli e quelli che hanno perso e si vogliono rifare. Sono i sopravvissuti della "finanza ombra", quella non regolamentata, che si sono scatenati per lucrare sulla instabilità, sulle paure di cui sopra, sui tempi della politica che sono più lenti di quelli dei mercati.

Altre da filtro a tutto ciò sono le banche, che si sono trovate a dover fronteggiare per prime l'assalto. Sappiamo quello che è successo, prima una catena di ricapitalizzazioni con i miliardi dei fondi sovrani, poi salvataggi, acquisizioni, qualche fallimento e infine l'intervento diretto dello stato nel capitale o a garanzia del capitale, dei depositi e del passivo.

Apparentemente oggi le banche dovrebbero essere per l'investitore il massimo della sicurezza, hanno una garanzia pubblica e nessuna può offrire una garanzia maggiore. Eppure l'Euribor, il tasso interbancario in euro, quello al quale le banche si prestano il denaro l'una all'altra è ancora oltre il 5 per cento. La Banca Centrale Europea ha ridotto il 7 ottobre il tasso di sconto dal 4,25 al 3,75 per cento, ma l'Euribor è rimasto sopra il 5. E' una situazione anomala

**LA VIGILANZA**

**Le nuove regole della finanza**

IL GOVERNATORE della Banca d'Italia, Mario Draghi, è stato nominato nell'aprile del 2006 presidente del gruppo di lavoro internazionale denominato Financial Stability Forum. Creato nel 1999 su indicazione del G-7, il Forum promuove forme di cooperazione e coordinamento tra le autorità nazionali e internazionali sui mercati finanziari e sovrintende alle azioni necessarie per assicurare la stabilità bancaria e finanziaria internazionale, ottimizzare il funzionamento del mercato e ridurre i rischi sistemici.

Nel febbraio di quest'anno, il Forum ha presentato un Rapporto provvisorio per i ministri delle Finanze e per i Governatori delle Banche centrali del G-7 e più recentemente uno sugli hedge fund.



Il mercato dei cds, benché è considerato un termometro del rischio, è opaco, e per questo è considerato un termometro del rischio.

Perché il problema del prezzo elevato dei cds non è solo la speculazione ma la sua incidenza sul costo del denaro. Se infatti una banca si finanzia a un tasso vicino all'Euribor, quindi fino a ventitré scorso superiore al 5 per cento, e in più ha 70-80 centesimi di costo per l'assicurazione sul suo debito, non può prestare denaro a meno del 6,5-7 per cento. Troppo per un'economia che vi-stosamente boicotteggia.

Siamo giunti al momento della svolta. La "finanza ombra" che ha guadagnato miliardi gonfiando la bolla e ora cerca di farne altrettanto sul suo sgonfiamento, ha bisogno di regole e ne ha bisogno ora: perché sia l'interesse generale a vincere la guerra e perché non ce ne siano altre così devastanti in futuro.