

Capire di più
per scegliere meglio,
in banca.



Pattichiani

La Repubblica AFFARI & FINANZA

www.pattichiani.it
Pattichiani

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 Calvi: 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
Pagani, Pulidda 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 ammergionti 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 cosparsi di cenere davanti ai suoi clienti e ai suoi azionisti. Dick Fuld, il Gorilla 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'incognita Tutto si gioca sull'aumento di capitale
«Gli azionisti stanno per sfiduciarlo», «Il governo sta per farlo fuori». E uno stitilicido. 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 alleata 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 ghigliottina messa in piedi da Tremonti con il decreto salva-banche. Il Tesoro entra in Unicredit, chiude l'impeachment di Profumo e azzerà il management. A Roma c'è chi mormora che sia già pronto il successore. Dal liberismo proprietario al socialismo finanziario. Fa spavento. Ma è «la nuova destra», bellezza.
m.giamini@repubblica.it

AZIMUT

Il gioco dell'Oppa selvaggia

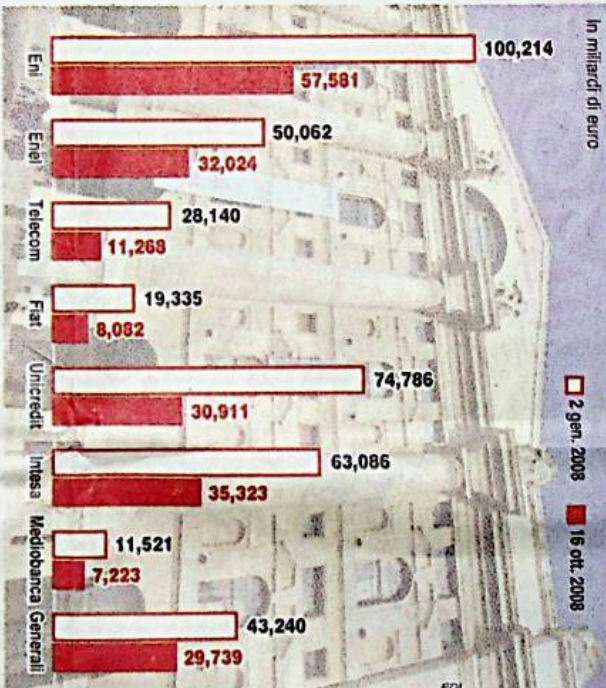
Incubo a Piazza Affari, ma di società scalabili non se ne vedono. L'unica è la Parmalat. Unicredit e Intesa sono al riparo. Su Eni ed Enel vigila lo Stato. Poi c'è Fiat: ma comprenderle l'auto, con questi chiarì di luna?

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.

segue alle pagine 2 e 3

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 re 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

Il problema è che come al solito questi crediti sono stati carolarizzati, e ci sono in circolazione 365 miliardi di dollari 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 li compra, i tassi su questi titoli sono alle stelle e ciò malgrado il mercato secondario è paralizzato.
segue a pagina 6

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

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

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

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 ZAMPAGLIONE

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 e Zentia licenzia quasi 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



Stioni

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

Segue dalla prima
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 fra 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 di poco più del 60 per cento. E' del tutto evidente che, nel caso di un assalto ostile, ci sarebbe la reazione delle Fondazioni maggiori azioniste e certamente anche le altre banche italiane e Generali si

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 Uncredit, 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.

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.

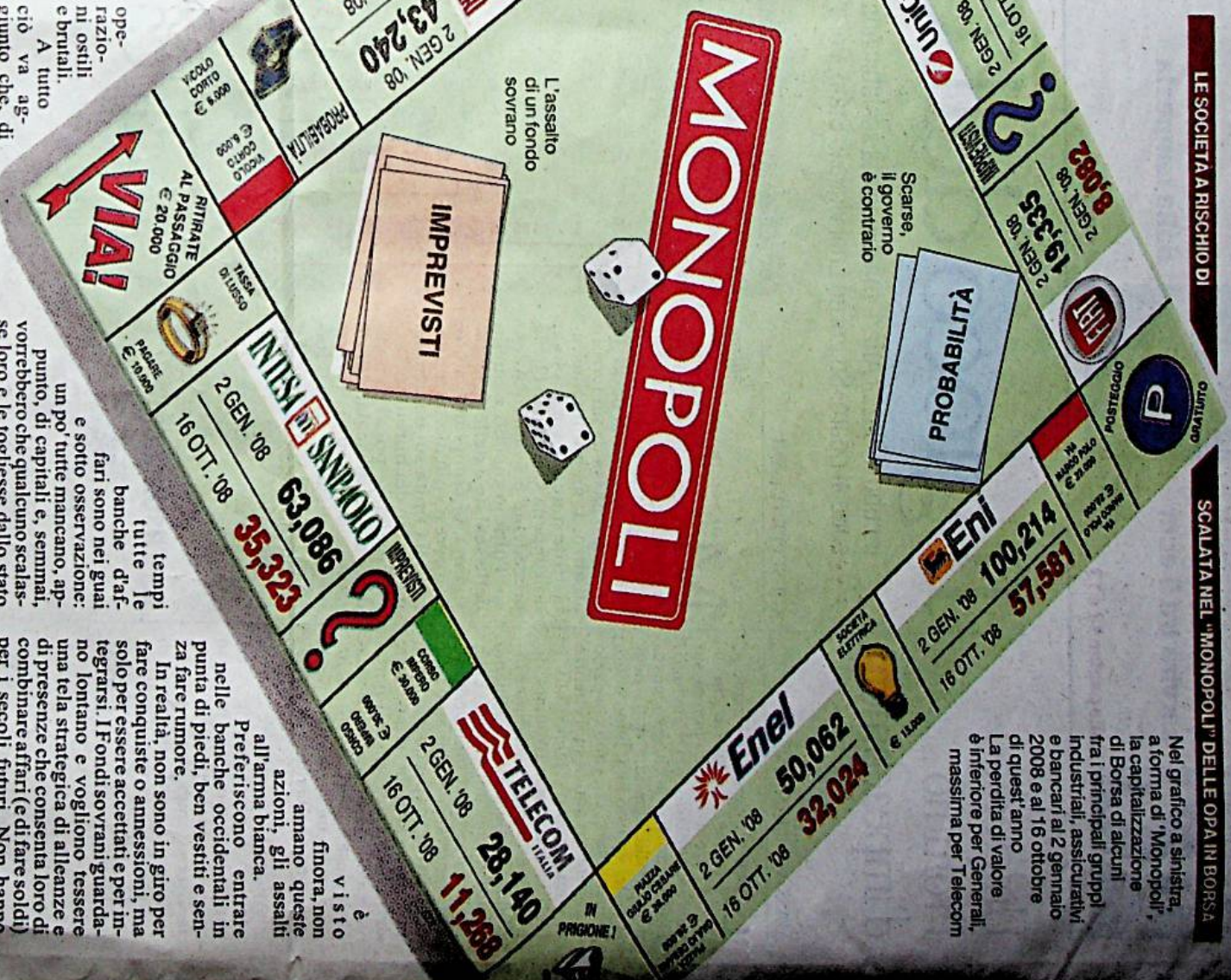
Luiigi Marchesini "L'unica arma per scovare i crisi è rispondere al mercato con maggiore qualità".

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

sa-
re b-
e
possi-
le. Ma, ri-
chieder-
be un impiego
di risorse pu-
tosto rilevante
(sono aziende gros-
se) e, in ogni caso, l'e-
ventuale assaltatore
dovrebbe fare i conti con
i soldi dei nemici di sen-
pre: lo Stato e la finanza ita-
liana.

E' 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



LE SOCIETA' 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

L'assalto di un fondo sovrano

IMPREVISTI

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 indigenzanel quale si trovano. 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

opere-
fazio-
ni ostili
e brutali.
A tutto
ciò va ag-
giunto che, di
solito, le scalate
e le Opa di una certa importanza sono sempre state sostenute dai capitali delle grandi banche d'affari, desiderose (giustamente) di portarsi a casa ricche commissioni e parcelle. Ma di questi

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 governativi. «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: la Libia ha acquistato una partecipazione in Uncredit

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

Il rafforzamento dei fondi ibici, nell'azionariato di Uncredit, avverrà la scorsa settimana, contemporaneamente alla riacquilitazione 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.

NOTIZIE DALLE AZIENDE

Terzo Workshop sul Mercato Immobiliare degli Uffici 2008

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

Palazzo 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.

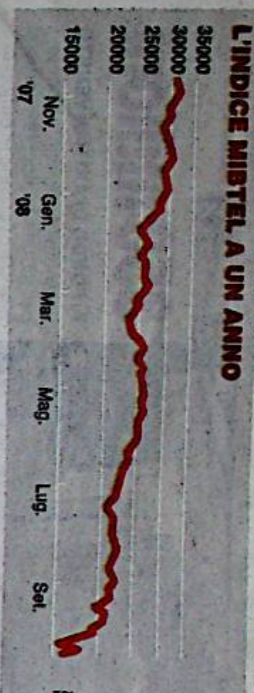
Ad aprire i lavori l'Assessore all'urbanistica e alla pianificazione territoriale Virginio Merola, a cui seguirà l'inizio della prima sessione scientifica. Un outlook sull'economia presente e futura presentato da Giuseppe Roma (Censis) a cui seguiranno Nassos Mangini (IPD) per fare il punto su "IL MERCATO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

W08

3° Workshop sul Mercato Immobiliare degli Uffici 2008
Palazzo Re Enzo, Piazza Maggiore - Bologna, 21 ottobre 2008

A CURA DI MANZONI PUBBLICITÀ

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)

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

somme (dal loro punto di vista), attraccarsi nei consigli di amministrazione e vedere che cosa riserva il futuro.

Quindi è possibile che alla fine questi famosi assalti non ci siano, un po' per mancanza di soldi e un po' perché in questo momento tutti i governi (e quello italiano non fa eccezioni) sono su chi vive, ben attenti a non fare la figura di quelli che si lasciano portare via le cose fondamentali.

Più probabili, invece, e addirittura auspicabili, ingressi educati e soft (come quello avvenuto in Unicredit, a opera della Libia). Anzi, probabilmente servirebbe qualche sforzo in più in questa direzione.

Non dico andando in giro con il cappello in mano a offrire le nosi, ...», chiede 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 notte 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' azoppate, 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	Silenor 1,42%	Lufthansa (Lufth)	Fal 2,0004%
Mubadala (Eti)	Ferret 5%	Avetrina 7,8%	Treinta Cibo 33%
Dubai Holding (Eti)	Agile 4,9%	Excelsior Hotel Galia, Milano	Unicredit 4,23%
Abu Dhabi (Eti)	Mediaset 5%	Heldi Principe di Savoia, Milano	
Libyam (U.A. Bank (Libia))	Banca di Roma 2,2%	Kuwaiti	
NBC (Arabia Saudita)	Banca di Roma 5%	Azora e Isole di Stato	
	Banca di Roma 1%	Tirol 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 un "voio capitario", 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 cedette 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.

IGDS DELLE BANCHE ITALIANE
(senior a 5 anni)

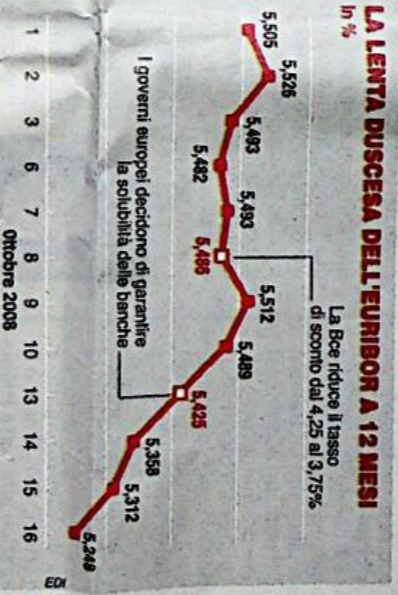
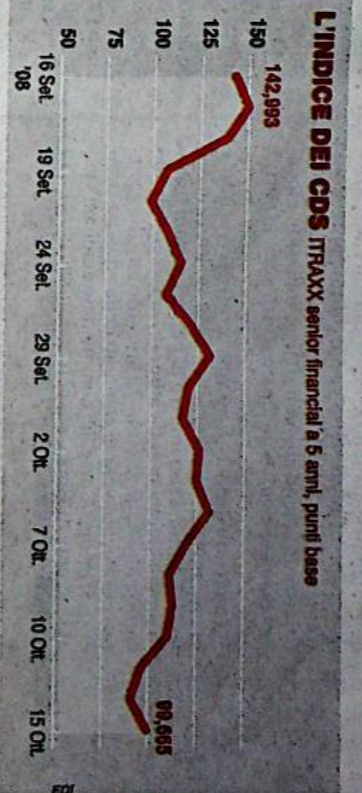
Banco Popolare	122	10 ottobre	118	18 ottobre	107
Monte Paschi	77		66		66
Unicredit	118		90		57
Intesa San Paolo	73		57		86
Mediobanca	115		122		114
Ubi	122		114		85
Popolare Milano	104				

IGDS DELLE BANCHE EUROPEE
(senior a 5 anni)

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

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"



MARKOPANARA
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.

Il quadro è ambiguo e difficilissimo. Le pieghe degli eventi è difficilissimo. Il governo americano, molti altri hanno guardato il capitale bancario e i depositi e tutte le passività bancarie, le banche centrali hanno ridotto in una mossa concertata il tasso di sconto: immettono quotidianamente liquidità in quantità mai vista prima. E' una cura da cavallo e dovrebbe bastare a rasserenare gli animi. E invece l'Euribor, il tasso interbancario in Euro, è ancora sopra il 5 per cento, mentre i crediti *default swap* (cds) sui debiti delle banche, giustificati forse fino a due settimane fa, con la garanzia pubblica sulla solvibilità delle banche sono ora decisamente sopra il livello al quale dovrebbero essere.

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.