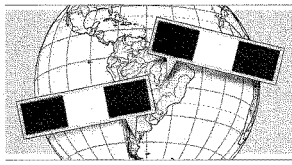
Santoni

Il Sole 24 ORE
www.ilsole24ore.com

01234567 07705
COPIE PROVA - OMAGGIO RIB
COPIE PROVA ed OMAGGIO RIBALTA
COPIE PROVA - OMAGGIO RIB
1234567890 1234567890 1234567890

Santoni

€ 1,50* In Italia | Martedì 24 Maggio 2011
QUOTIDIANO POLITICO ECONOMICO FINANZIARIO • FONDATO NEL 1865
Poste Italiane Sped. in A.P. - D.L. 353/2003 conv. L. 46/2004, art. 1 c. 1, DCB Milano | Anno 147° Numero 139



MADE IN ITALY NEL MONDO

Luxottica punta al Sudamerica Brembo sbarca in Argentina

▸ www.ilsole24ore.com Monica D'Ascenzo e Luca Davi ▸ pagina 43

CANTIERISTICA

Piano Fincantieri: chiusi due impianti e 2.500 esuberi

Raoul de Forcade ▸ pagina 25

OGGI LE GUIDE DEL SOLE

• I CHIARIMENTI SUL CONDOMINIO
• ONLINE I DOSSIER SU CASA E PENSIONI

www.ilsole24ore.com ▸ pagina 34

Mussari (Abi): vietare i Cds sui titoli pubblici

Tremonti alle banche: vanno rafforzati i limiti sulla leva e i derivati

Il ciclo economico è ripartito ma le cause che hanno scatenato la più seria recessione degli ultimi decenni sono ancora presenti nei mercati. Ne è convinto il ministro dell'Economia, Giulio Tremonti, secondo il quale esiste ancora un peso delle attività finanziarie capace di «determinare gli stessi effetti che ci sono stati nella crisi». Da qui l'invito alle banche a rafforzarsi con aumenti di capitale «ma senza considerare i titoli derivati o gli Otc». Una posizione condivisa dal presidente dell'Abi, Giuseppe Mussari: «Vieterei i credit default swap sui debiti». ▸ pagina 7

Rischio Grecia e crisi spagnola affossano euro e listini: Piazza Affari -3,3%, pesa l'effetto cedole

Borse, caduta da debito

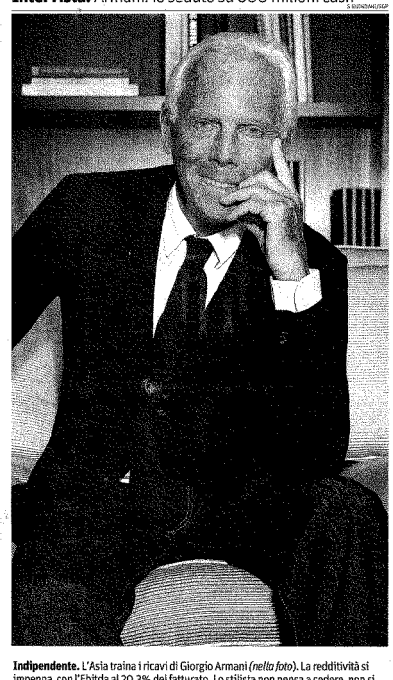
Cedono i «periferici», lieve l'impatto S&P sui BTp italiani

Borse in calo, titoli di Stato in caduta, euro sotto la soglia psicologica degli 1,40 dollari. L'Europa e la sua crisi del debito mettono sotto pressione i mercati finanziari, con nuovi timori su Grecia e Spagna, mentre Italia e Belgio fanno i conti con il peggioramento delle prospettive sul rating da parte rispettivamente di Standard & Poor's e Fitch. In Borsa, Milano guida le perdite con un -3,3%, dovuto in gran parte allo stacco di cedole. Il giudizio di S&P pesa sui BTp italiani, ma perdono di più i bond di Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna. Servizi ▸ pagina 3

Sotto pressione

-3,3%	-1,5%	-1,4%	-1,2%
FTSE MIB Sul listino Italiano ha influito lo stacco delle cedole	**FTSE ASE** Sulla Borsa greca pesano i timori di un possibile rischio default	**IBEX** Sul listino spagnolo i dubbi dopo le elezioni amministrative	**S&P 500** Debole anche Wall Street: gli investitori hanno puntato sui beni-rifugio

Intervista. Armani: io seduto su 600 milioni cash



Indipendente. L'Asia traina i ricavi di Giorgio Armani *(nella foto)*. La redditività si impenna, con l'Ebitda al 20,3% del fatturato. Lo stilista non pensa a cedere, non si quota e punta tutto su indipendenza e solidità. **Paola Botteli,** intervista ▸ pagina 10

LE SCELTE PER MILANO

Serve un avanzo di ministero?

di Salvatore Carrubba

Ma per Milano la priorità è davvero ospitare qualche scampolo di ministero? I vecchi meneghini avrebbero strabuzzato gli occhi se qualcuno avesse detto loro che la loro città, per restare all'avanguardia, avrebbe dovuto trasformarsi in una dépendance di Roma. E un cumenda di qualche lettura avrebbe ricordato il sogno impossibile di Carlo Emilio Gadda, quello di presentarsi alla radio per poter dichiarare, una volta o l'altra: «Spero che le industrie italiane siano un po' meno vilipese dai fannulloni di via Veneto».

Continua ▸ pagina 12

IL RITORNO DEI TITOLI A RISCHIO

Il doppio gioco degli advisor

di **Claudio Gatti**

I derivati, simbolo della finanza creativa, dovevano essere una manna per gli enti territoriali italiani ma lo sono stati solo per le banche internazionali che li hanno promossi.

E che hanno incassato profitti da favola. Come da favola sono stati i compensi pagati - in buona parte su conti offshore - ai consulenti che si interfacciavano con gli amministratori pubblici.

Continua ▸ pagina 6
Bufacchi e Longo ▸ pagina 6

REGOLE E FINANZA

Mai più come prima: se è soft la disciplina è inutile

di **Donato Masciandaro**

I sistemi economici che non imparano dai loro errori sono destinati a ripeterli. Speriamo di non doverlo dire (presto?) per la questione dei derivati finanziari. Regolamentare i mercati dei derivati doveva essere una priorità all'indomani della crisi finanziaria. Gli Stati Uniti prima e l'Europa poi hanno finto di affrontare il problema, con una medesima tecnica: assenza di regole precise ed omogenee sui mercati; rinvio alle scelte future di authority a rischio cattura sia dai politici sia dalle banche. E allora il rischio che la giungla finanziaria produca nuovi danni sistemici è ancora presente, visto che tale situazione è conveniente per quelle banche d'investimento internazionale che oggi gestiscono tali scambi non regolamentati.

All'indomani della crisi finanziaria, nessuno ha potuto negare che lo sviluppo non regolato degli strumenti derivati è stato uno dei catalizzatori. Occorre ribadirlo: il mercato mondiale dei derivati è ancor oggi l'esempio paradigmatico dei danni che la finanza può arrecare all'economia quando le regole sono assenti. Lo strumento derivato è un'attività che consente di coprire o assumere un rischio. Se però l'utilizzo di tale strumento assume due caratteristiche – si diffonde esponenzialmente e si intreccia profondamente con l'attività di altri intermediari e mercati, soprattutto bancari – può diventare veicolo di diffusione e propagazione del rischio sistemico.

È allora necessario definire una regolamentazione efficace sui derivati, che si incardina su due parole chiave: standardizzazione dei contratti e centralizzazione degli scambi. Il disegno del contratto deve definire la natura del rischio coperto/assunto e quella dei contraenti. Questo significa definire quali sono i rischi e quali sono i contraenti meritevoli o no di tutela. I contratti derivati standardizzati verranno poi scambiati in mercati centralizzati, in cui cioè una controparte comune garantisce il regolare svolgimento degli scambi. Il binomio standardizzazione/centralizzazione riduce i rischi ed aumenta la trasparenza, a vantaggio della collettività.

I suoi costi sono pagati da chi quei contratti li utilizza o li commercia; ma questo è equo ed efficiente, visto il rischio esternalità che tali contratti hanno.

Continua ▸ pagina 2

R&S-Il Sole24 Ore sui bilanci 2010

I big dell'industria aumentano margini e profitti

L'aggregato delle maggiori società industriali quotate a Piazza Affari chiude il 2010 con un incremento del margine operativo netto (Mon) del 19% e un balzo dei profitti del 29 per cento. Il dato emerge dall'analisi trimestrale dei bilanci di R&S-Il Sole 24 Ore. Il margine di Exor, che controlla Fiat e Fiat Industrial, sale del 108% anche se la sua quota di mercato nel settore dell'auto scende al 30% in Italia e al 7,5% in Europa. Le società più solide nel rapporto tra Mon e fatturato sono Diasorin, Campari, Tenaris, Telecom Italia e Tod's, oltre a Terna e Atlantia, che però operano in regime di monopolio.

Utili in ripresa del 9% anche per l'aggregato bancario, che registra una riduzione delle perdite su crediti ma un contestuale aumento dei crediti deteriorati.

Oddo ▸ pagina 44

PANORAMA

ITALIA

«Troppi spazi a Berlusconi»: maxi-multe per cinque tg Ministeri al Nord, è scontro

L'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni ha sanzionato con 800mila euro complessivi i tg Rai e Mediaset che venerdì scorso hanno messo in onda le interviste al presidente del Consiglio Silvio Berlusconi violando la par condicio. Sul trasferimento di alcuni ministeri al Nord è ancora alta tensione tra Pdl e Lega. ▸ pagina 23

• IL PUNTO

La frattura tra Lega e Pdl

Stefano Folli ▸ pagina 23

Napolitano: eccesso di partigianeria politica

Giorgio Napolitano contro «l'eccesso di partigianeria». I leader, dice, non siano «gelosi»: il ruolo del capo dello Stato è diverso dal loro. ▸ pagina 18

Case fantasma sotto tiro

La Finanza scorterà gli incaricati dell'agenzia del Territorio nelle indagini sul campo per attribuire le rendite alle case fantasma. ▸ pagina 33

Istat: crescita lenta e rischio povertà

Crescita ancora insoddisfacente, deboli segnali di ripresa: è l'analisi dell'Istat nel Rapporto 2010. Rischio di povertà al 24,7%, sopra la media Ue.

9,1% La propensione al risparmio: è il valore più basso dal 1990

MONDO

Voli bloccati dal vulcano islandese

A causa dell'eruzione del vulcano islandese Grimsvotn, British Airways e Klm hanno cancellato numerosi voli sulla Scozia e l'Inghilterra. ▸ pagina 13

Il Brasile chiede un interim per il Fmi

Il Brasile chiede di rimandare al 2012 la scelta del successore di Dominique Strauss-Kahn all'Fmi, proponendo un direttore ad interim. ▸ pagina 11

FINANZA VIRTUALE

Bolla-Linkedin: 1.000 anni di utile per il costo di un titolo

di **Vittorio Carlini**

Tra più di un millennio Linkedin ci sarà ancora? La domanda sembra folle. Eppure, ha una sua giustificazione. Da nev economy, ovviamente. Guardando al rapporto tra il prezzo e gli utili del social network fresco di quotazione, si inciampa infatti in numeri che hanno dell'incredibile: a seconda di come vengono stimati i profitti si passa da un P/e (price/earning) di 976 a uno addirittura di 1.200. Numeri virtuali, da fantascienza. Anche perché, da un punto di vista temporale, il price/earning indica quanti esercizi, a parità di profitti, sarebbero necessari per ripagare quel determinato prezzo in Borsa. Per l'appunto, più di un millennio. Quindi, perché il meccanismo funzioni, la società dovrà essere ancora presente e in piena forma nel quarto millennio.

Al di là del calcolo, il multiplo indica con una certa sicurezza la presenza di una bolla sul titolo. Di questo, peraltro, sembra convinto lo stesso mercato: molti broker hanno aumentato le raccomandazioni di vendita allo scoperto, scommettendo sul ribasso. Anche fino a 60 dollari.

Servizio ▸ pagina 41

BANCASAI
Interest 2,25%
2,25% 2,25% 2,25% 2,25%
www.bancasai.it
Comunque lo vedi, ti conviene.
DCONTO
Il tuo conto deposito
GRUPPO FONDIARIASAI
Messaggio pubblicitario. Per termini e condizioni vedi il Foglio Informativo su www.bancasai.it - *Valido fino al 31/12/2011, per nuovi clienti

Mercati

FTSE Mib	Dow Jones I.	FTSE 100	Xetra Dax	Nikkei 225	€/$	Brent dtd	Oro Fixing
20532,64	12381,26	5835,89	7121,52	9460,63	1,4020	111,32	1510,50
-3,32	-1,05	-1,89	-2,00	-1,52	-1,52	-1,00	1,32
7,89 var. % anno	22,99 var. % anno	15,12 var. % anno	22,66 var. % anno	-3,05 var. % anno	13,43 var. % anno	60,45 var. % anno	27,25 var. % anno

Seduta pesante per i listini europei e quelli americani, ancora una volta sotto pressione per i timori sulla crisi greca e sul debito pubblico dell'Eurozona. Male tutte le Borse con Londra scesa dell'1,9%, Parigi del 2,1% e Francoforte del 2 per cento. La peggiore, nel vecchio continente, è stata Milano (-3,3%), dove però ha pesato l'effetto dello stacco dei dividendi. A Wall Street, l'S&P500 ha ceduto l'1,1% e il Nasdaq l'1,4 per cento.

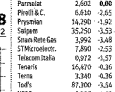
BORSA ITALIANA

Indici Generali	23.05	20.05	Var%	in an.
FTSE It. All Share (31.12.02=21356.22)	21304.78	22004.85	-3.18	1.76
FTSE MIB (31.12.97=24681.54)	20532.64	21236.87	-3.32	1.78
FTSE It. Mid Cap (31.12.02=20146.67)	24042.19	24671.75	-2.55	-9.20
FTSE It. Star (28.12.01=10000)	11495.16	12176.44	-2.31	1.75
Mediolanca (7.1.06=100)	57.28	59.65	-3.97	1.96
Comit Globale (1972=100)	1017.63	1108.50	-3.69	1.43

PRINCIPALI TITOLI - Componenti dell'Indice FTSE MIB

Titolo	Pr./Rif.€	Var.%
Aca	1,140	-0,52
Amadeus Str	9,645	-3,93
Atlantia	16,100	-2,42
Autogrill	8,890	-4,51
Azimut H.	7,270	-3,39
B. Popolare	1,836	-2,09
B.P. Milano	1,894	-6,79
Bulgari	12,190	-0,81
Buzzi Unicem	9,380	-2,14
Campari	5,165	-1,90
Diasorin	33,440	-1,36
Enel Green Power	1,816	-2,67
Enel	4,646	-0,77
Eni	16,200	-4,99
Exor	22,420	-4,19
Fiat	9,090	-1,14
Fiat Ind.	6,725	-3,38
Finmecc.	6,680	-4,42
Fondiaria-Sai	5,715	-1,12
Generali	14,480	-4,49
Impregilo	2,334	-2,40
Intesa Sanpaolo	1,694	-4,86
Lottomatica	14,250	-0,77
Luxottica	21,850	-1,06
Mediaset	3,760	-10,18
Mediobanca	7,410	-1,46
Mediolanum	3,624	-4,58
Monte Paschi Si	0,860	-3,46
Parmalat	2,602	0,00
Pirelli & C.	0,630	-2,65
Prysmian	14,250	-1,92
Saipem	32,250	-3,53
Snam Rete Gas	3,992	-3,48
STMicroelect.	7,890	-2,53
Telecom Italia	0,972	-5,57
Tenaris	16,470	-0,36
Terna	3,340	-0,36
Tod's	87,300	-3,34
UBI Banca	5,215	-4,49
Unicredit	1,530	-2,49

FTSE ITALIA ALL SHARE -3,18
Base 31/12/02=23.356,22



QUANTITATIVI TRATTATI €

	23.05	20.05
Azioni numero	1.593.194.552	1.213.739.156
Azioni valore	2.780.677.890	3.119.340.628
Titoli di Stato	736.111.256	546.673.448
Obbligazioni	76.072.700	62.326.122

FUTURES

	23.05	Var
FTSE MIB Giugno 11	20556	-345
Euro Bund 10Giugno 11	125,18	0,42

I CAMBI DELL'EURO (rilev. Boi)

Valuta	23.05	diff.
Dollaro Usa	1,4020	-0,0137
Yen giapponese	114,8800	-1,5900
Sterlina inglese	0,8690	-0,0073
Franco svizzero	1,2380	-0,0087
Renminbi cinese	9,1186	-0,1243
Dollaro canadese	1,3725	-0,0074
Corona svedese	8,9155	-0,0369
Dollaro australi	1,3332	-0,0032

MATERIE PRIME

Prezzi uff. a Londra (GB)	23.05	Var.%
Alluminio	2668,5	-1,10
Caffè mib	257,0	-0,30

INDICI

Paese/Indice	23.05	Var.%
BORSE EUROPEE		
Di Eurostoxx	279,14	-2,06
Amsterdam Aex. Gen.	342,46	-1,66
Bruxelles Bel 20	2666,75	-1,90
Francoforte Dax	7121,52	-2,00
Helsinki Omxh Gen	7222,05	-1,83
Lisbona Psi 20	7609,34	-1,35
Londra Ftse 100	5835,89	-1,89
Madrid Ibex 35	10082,70	-1,41
Parigi Cac 40	3906,98	-2,10
Vienna Atx Index	2705,51	-2,25
Zurigo Swiss Hi	6437,82	-1,42
ALTRE BORSE		
New York Dj Indust.	12181,26	-1,05
New York S&P 500	1317,37	-1,19
New York Nasdaq C.	2718,90	-1,58
Tokyo Nikkei 225	9460,63	-1,52
Hong Kong Hang S.	22713,02	-2,11
Sao Paulo Bcsp Bov.	62362,18	-0,40
Shanghai Comp.	2774,56	-2,93
Sydney All Ordin.	4722,86	-1,77
Singapore Straits T.	3116,68	-1,83
Toronto 300 Comp.	Borsa chiusa	
INDICE CAMBI (22 valute)		
Indice Sole-24Ore	110,65	-0,60

GOOD THINGS HAPPEN
Mercure
Mercure, gli Hotel su misura per te.
PRENOTA CON ALMENO 30 GIORNI D'ANTICIPO E RISPARMIA FINO AL 30%
700 Hotel nel mondo
mercure.com

Prezzi di vendita all'estero: Albania € 2, Austria € 2, Belgio € 2, Danimarca Kr 20, Francia € 2, Germania € 2, Grecia € 2, Irlanda € 2, Lussemburgo € 2, Monaco P. € 2, Norvegia Nkr 15, Olanda € 2, Polonia Pln 9, Portogallo € 2, Repubblica Ceca Czk 62, Slovenia € 2, Spagna € 2, Svizzera Sfr 3,20, Tunisia Td 4,25, Turchia € 2, Uk lgs 1,80, Ungheria Huf 540, Usa $ 3.
*Con "English 24" € 5,90 in più; con "I Viaggi del Sole" € 6,90 in più; con "L'Impresa" € 5,90 in più; con "Azienda Facile" € 9,90 in più; con "Il Caffè Filosofico" € 9,90 in più; con "I Maestri dei Design" € 12,90 in più; con "I Miti del Jazz" € 9,90 in più; con "Il Nuovo Codice della Mediazione Civile" € 7,00 in più; con "Guida Bilanci 2010" € 4,90 in più; con "Guida alla Mediazione" € 46,90 in più; con "Affitti - La nuova cedolare secca" € 11,50 in più; con "L'Italia che sa crescere" € 9,90 in più; con "Guida Unica 2011" € 6,90 in più; con accesso ICI 2012 € 6,90 in più