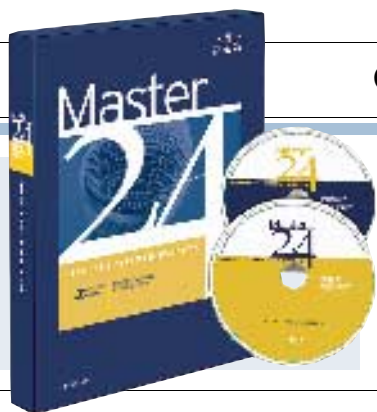


€1\* In Italia Mercoledì 7 Marzo 2007

QUOTIDIANO POLITICO ECONOMICO FINANZIARIO • FONDATA NEL 1865

Poste Italiane Sped. in A.P. - D.L. 353/2003 conv. L. 46/2004, art. 1, c. 1, DCB Milano Anno 143 - Numero 65 www.ilssole24ore.it

OGGI IN EDICOLA MASTER24: «Gestione dei collaboratori» Il 3° cofanetto con libro, cd e dvd a 12,90 €



RAPPORTO ISMU Hanno un diploma 4 immigrati su dieci JOB24 - pagine 25-28

TARIFE TELEFONICHE L'Authority: abolire lo scatto alla risposta Carmine Fotina - pagina 16



DIRITTI D'AUTORE Sui libri online accuse di Microsoft a Google Daniela Roveda - pagina 41

RIFORME IN CORSO

Pensioni, così si moltiplicano i privilegi

di Elsa Fornero

Secondo le dichiarazioni di vari ministri, il "riordino" del sistema pensionistico (ottavo dei dodici irrinunciabili punti del Governo Prodi post-crisi) dovrebbe comprendere un aumento delle pensioni minime, l'attenuazione dello "scalone" Maroni e, sia pure con minore certezza, la revisione dei coefficienti di trasformazione per il calcolo delle future pensioni contributive. Si tratta di misure alquanto eterogenee e la loro combinazione in un unico pacchetto può non soltanto aumentare la confusione, e con essa l'ansia, degli italiani in una materia di per sé già complessa ma anche gettare più di un'ombra sul futuro assetto del sistema, che dovrebbe rappresentare il vero obiettivo del riordino.

Delle tre misure, la prima ha chiaramente natura assistenziale e non dovrebbe perciò essere inclusa tra i provvedimenti di riforma del sistema pensionistico, ma piuttosto all'interno dei trasferimenti di reddito finalizzati alla solidarietà e finanziati a carico della fiscalità generale. Non ha infatti senso addossare l'aumento delle pensioni minime ai contributi sociali, una tassazione che grava sul solo fattore lavoro. La scelta rientra pienamente nel novero della discrezionalità politica di utilizzare il gettito fiscale a favore di categorie che si ritengono sfortunate. E i percettori di pensioni minime senza altri redditi possono ben considerarsi tra queste.

Il secondo provvedimento riguarda le pensioni di anzianità e tocca direttamente il sistema previdenziale, ma ha natura transitoria, dato che queste pensioni sono destinate a esaurirsi con l'entrata in vigore del metodo contributivo (anche se tra molti anni). L'attenuazione dello scalone (per esempio da 60 a 58-59 anni), oltre a provocare, rispetto allo status quo, un aumento della spesa pensionistica che occorre in ogni caso finanziare, va giudicata impropria sotto il profilo della redistribuzione, perché favorisce le fasce d'età già avvantaggiate in quanto non toccate dalla riforma del '95; per loro infatti le pensioni continuano a essere calcolate con la generosa (e spesso iniqua) formula retributiva, a scapito delle generazioni giovani; essa potrebbe però ancora essere accettata come prezzo "politico" per il terzo provvedimento, quello più avvertito e impopolare, che riguarda i coefficienti di trasformazione.

Continuazione - pagina 2

Accordo Aran-sindacati sulla previdenza integrativa per Regioni, Enti locali e Sanità (1,3 milioni di lavoratori)

Tfr pubblico, maxi intesa Pressing Ue sull'Italia per la selettività prevista dal cuneo fiscale

Dopo l'esperienza di «Espero» per la scuola, nasce il secondo fondo di previdenza complementare del pubblico impiego. L'intesa siglata da sindacati e Aran è il primo passo per il secondo pilastro dei lavoratori di Regioni, enti locali e sanità: in tutto circa 1,3 milioni di dipendenti pubblici. L'adesione sarà volontaria, la contribuzione variabile e le pensioni liquidate al compimento dell'età pensionabile con almeno cinque anni di contribuzione. Il nuovo fondo dovrebbe essere operativo entro quattro mesi.

Sul fronte del cuneo fiscale dopo la riunione di ieri a Bruxelles l'Italia provvederà a notificare il provvedimento nei prossimi giorni. In discussione le esclusioni dai tagli previsti dalla Finanziaria. Sotto esame non solo le limitazioni alle utilità ma anche quelle per banche e assicurazioni. Il futuro dell'operazione non sembra, però, in discussione. Si cerca un compromesso.

Servizi - pagina 29



Confronto. Concordi sul rilancio dell'asse franco-tedesco, Angela Merkel (a destra nella foto) e la candidata socialista all'Eliseo, Ségolène Royal, hanno espresso ieri posizioni diverse sulla ristrutturazione di Airbus.

Il nucleare divide Parigi e Berlino

di Adriana Cerretelli

Le ambizioni di una politica energetica comunitaria coltivate da Angela Merkel, che domani presiederà il primo vertice del suo semestre di presidenza, si scontrano con gli obiettivi di Parigi. Che rilancia, a proposito di energia a bassa emissione di carbonio, sull'utilizzo del nucleare. Un'ipotesi fermamente respinta dai tedeschi come da molti dei 27 membri Ue. Sul tema dell'unbundling, cioè la separazione della proprietà tra produttori e distributori di energia, Parigi e Berlino ritrovano l'accordo con la linea dura della Commissione europea.

Servizio - pagina 2

La Nato dà il via all'offensiva nel Sud

Rapito dai talebani in Afghanistan inviato di Repubblica

L'inviato di «Repubblica» Daniele Mastrogiacomo è stato catturato dai talebani alla vigilia dell'offensiva Nato avviata ieri all'alba nel Sud del Paese. Lo ha confermato un portavoce degli stessi talebani, accusando Mastrogiacomo di essere «una spia inglese». Il premier Romano Prodi ha subito riunito un vertice sulla sicurezza. Mastrogiacomo, ha detto con preoccupazione il ministro degli Esteri Massimo D'Alema, non è nelle mani di banditi ma della «struttura militare» talebana. Oggi il voto alla Camera sul rifinanziamento delle missioni, tra cui quella afghana.

Servizi - pagina 12 con il Punto di Stefano Folli

IN PRIMA LINEA

Un Paese proibito agli stranieri

di Alberto Negri

pagina 12

PANORAMA

Attentati suicidi in Iraq Strage di pellegrini sciiti

Bilancio pesantissimo per la catena di attentati che ha investito ieri l'Iraq: oltre 150 morti, in prevalenza pellegrini sciiti diretti alla città santa di Kerbala per la festività dell'Arbain. L'episodio più grave si è registrato a Hilla, dove due kamikaze si sono fatti esplodere a un posto di ristoro per i viandanti, uccidendo più di cento. Dopo il tramonto militanti di al-Qaida hanno inoltre preso d'assalto un carcere nei pressi di Mosul, liberando 140 detenuti.

pagina 7

Ciagate: condannato l'ex braccio destro di Cheney

Lewis Scooter Libby, ex capo di gabinetto del vice presidente americano Dick Cheney, è stato giudicato colpevole di spregiuro e intralcio alla giustizia nel processo Ciagate. La pena sarà decisa il 5 giugno: Libby rischia fino a 30 anni di carcere.

pagina 7

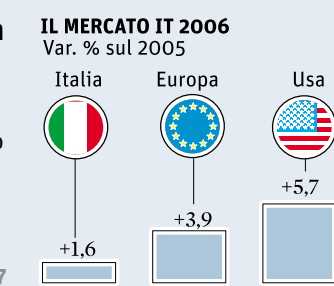
In America brusca frenata della produttività

Nel quarto trimestre del 2006 la produttività americana è aumentata solo dell'1,6%, contro una precedente stima del 3 per cento. Per l'ex presidente della Federal Reserve Alan Greenspan c'è una possibilità su tre di recessione entro quest'anno.

pagina 5

Mercato dell'informatica cresciuto dell'1,6%

L'hi-tech italiano torna lentamente a crescere. Secondo il rapporto Aitech-Assinform, il mercato dell'informatica nel 2006 è salito dell'1,6%, ancora lontano da Ue (+3,9%) e Usa (+5,7%).



pagina 17

Rifiuti: Bertolaso si dimette, il premier lo ferma

Il commissario per i rifiuti in Campania, Guido Bertolaso, si è dimesso dopo che il ministro dell'Ambiente, Alfonso Pecorelo Scario, aveva rifiutato la proposta di aprire una discarica a Serre (Sa). Pecorelo ha indicato un proprio dirigente. Ma da Palazzo Chigi è arrivato lo stop.

Emergenza siccità, appello del Governo al risparmio

Le amministrazioni competenti devono contribuire a risparmiare le risorse idriche, minacciate da una gestione «irrazionale, inadeguata e conflittuale»: è un passaggio della circolare inviata ieri da Romano Prodi a ministri, presidenti di regioni e prefetti.

pagina 20

Fuga dai fondi: sotto accusa le tasse e il nodo gestori-banche

I listini asiatici in rimonta rilanciano Europa e Nyse

Dopo cinque sedute consecutive in calo, riscatto delle Borse: Tokyo è salita dell'1,2%, Hong Kong del 2,1% e Shanghai del 2 per cento. In rialzo anche i listini europei (Milano +0,5%) e Wall Street (Dow Jones +1,3%). Sulla fuga dai fondi comuni, in Italia (4 miliardi di rosso in febbraio) è intanto polemica tra banche, reti e gestori.

Servizi - pagina 3 e 45-48

Tronchetti e Rossi alla conta

IL FUTURO DI TELECOM

di Antonella Olivieri

Sul masterplan Telecom, ieri all'esame del comitato strategico, si andrà alla conta. Lo scontro tra «vision» sarà inevitabile al cda di domani, sottintendendo anche diversi modelli di governance. E il voto si tradurrà in un'implicita sfiducia al presidente Guido Rossi o al socio di riferimento Marco Tronchetti Provera.

Articolo e servizi - pagina 37

Bernheim all'Antitrust e a Palazzo Chigi

Axa stringe l'alleanza con Montepaschi e prenota una quota del 2%

Axa è pronta a entrare nel capitale del Monte dei Paschi di Siena con una quota del 2%. È questa una delle conseguenze più rilevanti se andranno a buon fine i negoziati in esclusiva fra Siena e il colosso francese su Mps Vita. Intanto ieri a Roma doppio appuntamento per il presidente delle Generali, Antoine Bernheim, che ha incontrato il premier Romano Prodi e il presidente dell'Antitrust, Antonio Caticcia.

Servizi - pagina 38

ENERGIA

Padoa-Schioppa: «Roma neutrale su Endesa» Eon modifica i limiti dell'Op

Calcaterra - pagina 37

MIMOSE, NO GRAZIE

L'8 marzo? Non c'è proprio nulla da festeggiare

di Alessandra Casarico e Paola Profeta

Festeggiamo l'8 marzo? No grazie, se deve essere, come negli ultimi anni, un'occasione per dare alle donne un riconoscimento rituale e a buon

mercato, un mazzetto di mimose (fiore sempre bello e gradito) che libera da impegni sostanziali e lascia immutata la realtà di discriminazione radicata, a cominciare dal lavoro. Vorremmo un momento di riflessione più ampia. Quest'anno

non parliamo di festa della donna ma di festa per la parità tra uomini e donne. Non per sminuire il ruolo delle donne ma per sottolineare che, dopo cento anni, due fatti ci sembrano molto importanti. Primo, nonostante i progressi assoluti com-

piuti in campo economico e politico, per migliorare la condizione della donna resta ancora molto da fare in termini relativi, cioè nel confronto tra generi nell'economia e nella politica. Secondo, colmare questi divari non è e non deve essere so-

lo compito femminile, per il quale meritiamo plauso o incoraggiamento con cadenza annuale, ma una questione quotidiana di tutta la società, uomini e donne, nelle famiglie, nelle imprese e nei governi.

Continuazione - pagina 8

Table with market data including S&P/Mib, Dow Jones, Ft-Se 100, Xetra Dax, Nikkei 225, Euro/\$, Brent dtd, Oro Fixing, and various indices.

WIND PROFESSIONAL advertisement with text: TRE BUONE REGIONI PER PASSARE A WIND. TARIFFE IMBATTIBILI QUALITÀ DEL SERVIZIO TELEFONICO IN REGALO. ATTIVATI AL 156

Shenker advertisement with text: Medici Senza Frontiere. Segni particolari: Shenkeriani. L'Inglese per il tuo successo. Vuoi impararlo in un quinto del tempo? Chiamaci subito!

Prezzi di vendita all'istesso: Albania € 2, Austria € 2, Belgio € 2, Canada \$ can., Danimarca Kr 20, Egitto £ 2,50, Francia € 2, Germania € 2, Grecia € 2, Lussemburgo € 2, Malta Mli 0,90, Marocco \$ 2,5, Norvegia Nkr 1,5, Olanda € 2, Portogallo € 2, Repubblica Ceca Csk 62, Slovacchia Skk 85, Slovenia Sit 480,- € 2, Spagna € 2, Svezia Skr 20, Svizzera Sfr 3,2, (Canton Ticino Sfr 3), Tunisia Td 4,25, Ukle 1,40, Ungheria Huf 540, Usa \$ 3, \*Con "Guida alle novità fiscali" € 6,00 in più; con "English 24" € 5,90 in più; con "I Viaggi del Sole" € 6,90 in più; con "Sindaci e Revisori" € 6,00 in più; con "Mito Manaro" € 9,90 in più; con "I Grandi Filosofi" € 12,90 in più; con "Enciclopedia della Musica" € 12,90 in più; con "Master 24" € 12,90 in più; con "Telefisco 2007" € 7,90 in più; con "Casa e Immobili" € 6,00 in più; nella regione Umbria in abbinamento obbligatorio con La Nazione a € 1,00; nelle province di Parma, Rovigo e Ascoli Piceno in abbinamento obbligatorio con Il Resto del Carlino a € 1,00



**Il Sole 24 ORE**

PROPRIETARIO ED EDITORE: Il Sole 24 Ore S.p.A.  
 PRESIDENTE: Giancarlo Cerutti  
 AMMINISTRATORE DELEGATO: Claudio Calabi

**DIRETTORE RESPONSABILE**  
 Ferruccio de Bortoli

VICEDIRETTORI: Gianfranco Fabi (VICARIO), Edoardo De Biasi, Aldo Carboni, Elia Zamboni  
 CAPOREDATTORE CENTRALE: Enrico Collivignarelli  
 CAPO DELLA REDAZIONE ROMANA: Alberto Orioli  
 CAPIREDATTORI CENTRALI: Marco Mariani, Antonio Quaggio, Alberto Trevisso,  
 Massimo Espositi (Lunedì)  
 Nino Ciravegna (segretario di redazione)  
 ART DIRECTOR: Raimondo Grillo Spina

RESPONSABILI DI SETTORE: Marco Moussanet (Mondo), Giovanni Santambrogio (Commenti e inchieste), Angelo Mincuzzi (Economia e imprese), Mauro Meazza (Norme e tributi), Alessandro Plateroti (Finanza & Mercati), Riccardo Chisberge (Domenica), Sara Cristaldi (Mondo&Mercati), Luca De Biasi (Nôva24), Roberto Iotti (dorsi regionali), Laura La Posta (Rapporti), Marco Liera (Plus24), Evelina Marchesini (Casa&Case e Mondo immobiliare), Walter Passerini (Job24), Fernanda Roggero (Ventiquattro)

COORD. COMMENTI E ANALISI ECONOMICHE: Luca Paoluzzi  
 COORD. INFORMAZIONI NORMATIVA: Salvatore Padula  
 ILSOLE24ORE.COM: Mattia Losi

\*\*\*  
 POLEMICHE CON FOLLINI  
**Le dimenticanze della Lega**

La Lega è in movimento. Ma è sempre più evidente che a scuotere l'assetto della Casa delle libertà sono due anime ben distinte del Carroccio. La prima, più tattica, guidata da Roberto Maroni il leader padano più proteso a lucrare compromessi politici sui temi storici del movimento leghista, a cominciare dal federalismo fiscale. La seconda, più caratterizzata dalle uscite di Roberto Calderoli e Roberto Castelli molto orientata all'attacco politico puro, alla sortita da opposizione irriducibile. Marco Follini il leader dell'Italia di mezzo passato con l'Unione, è il principale bersaglio degli strali leghisti che ne hanno fatto il simbolo del peggiore trasformismo. Forse Calderoli e Castelli dimenticano quando, proprio con la stessa tecnica, consentirono il ribaltone del primo Governo Berlusconi. Garante del cambio di maggioranza allora fu Oscar Luigi Scalfaro, parlamentarista convinto come oggi lo è Giorgio Napolitano che, a fronte della scompostezza delle posizioni della Cdl, non ha potuto far altro che consegnare il Governo Prodi alla nuova maggioranza in Parlamento. Sarà anche solo tattica, ma il navigatore Maroni sembra più orientato al risultato. E forse anche un po' di pudore non guasta.

\*\*\*  
 SENTENZA EUROPEA  
**Fisco, non è tempo di protezionismi**

Dalla Corte di giustizia europea è arrivata ieri l'ennesima bocciatura per un regime fiscale che discriminava tra società residenti e non residenti. La vicenda riguardava la Germania, ma può essere importante anche per noi italiani, per almeno due motivi. Il primo è che i giudici comunitari confermano con questa sentenza la chiusura totale per quelle norme che comportano distinzioni tributarie tra uno Stato e tutti gli altri. La sentenza di ieri (causa Wienand Meilicke, C-292/04) è perfettamente allineata ad altre decisioni precedenti, che hanno casato le più varie misure distintive tra residenti e non. Il secondo motivo di interesse è che la Corte mostra in quest'ultima sentenza una severità notevole, non ponendo alcun limite all'applicazione retroattiva della decisione. Così come aveva già fatto, l'anno scorso, per le limitazioni Iva contenute dalla nostra normativa, anche in questa vicenda la Corte non dà spazio alle ragioni del gettito e lascia allo Stato l'onere dei rimborsi. Riducendo sempre di più gli spazi per le misure di concorrenza fiscale sleale.

\*\*\*  
 LO SCIVOLONE DELLE BORSE  
**Fusioni a caro prezzo**

Ora eravamo abituati ai record. Acquisizioni da record, come quella recente di Txi su 32 miliardi di dollari. Fusioni da record. E obbligazioni con rendimenti bassissimi. Anche loro da record. Ma ora è arrivata la tempesta sui mercati, che ha riportato tutti con i piedi per terra. Tra le "vittime" di questo scivolone delle Borse ci potrebbe infatti essere proprio l'M&A. Cioè le fusioni e le acquisizioni. Il motivo è semplice: la fuga degli investitori in questi giorni dai titoli più rischiosi ha penalizzato — oltre alle azioni — anche le obbligazioni high yield, quelle cioè ad alto rendimento e alto rischio. Queste obbligazioni, che molto spesso vengono utilizzate per ri-finanziare le acquisizioni di società, negli ultimi giorni hanno visto salire i rendimenti di 36 centesimi di punto percentuale. E questa "levitazione" dei tassi ha un significato preciso: chi vuole emettere obbligazioni per ri-finanziare una fusione, ora deve pagare di più. Insomma, l'M&A, dopo lo storno dei mercati, è diventato un po' più caro. Forse solo momentaneamente. O forse no. Chissà se quest'anno avremo qualche record in meno.

**Lettere**

Risponde  
**Aldo Carboni**

**Fuochi a Napoli**

Una serie di fuochi d'artificio riecheggiano nell'aria tersa di una serata napoletana. Sembrano provenire da un hotel ristrutturato per sponsali e cerimonie, a compendio di un matrimonio celebrato da molte ore. Qui si usa così. Poi, ho saputo invece che si trattava del festeggiamento per l'uscita di galera di un altro boss della camorra, evidentemente in conseguenza dell'indulto o della scadenza dei limiti di carcerazione. Qui si usa così. Il Governo non ha rilevato nulla di grave se non la necessità di fare un Piano fantasma per l'ordine pubblico: credo invece che non si sia minimamente affacciato al precipizio per misurarne la profondità.

**Bruno Russo**  
 Napoli

**NEWS E LIBERTÀ**  
 CARTA STAMPATA

**Giornali, la separazione necessaria**

Le vicende degli azionisti non devono mai intrecciarsi con quelle dei media: il lettore ha sempre diritto al minimo possibile di asimmetria comunicativa

**Innocenzo Cipolletta**

Le vicende giudiziarie dell'immobiliarista Danilo Coppola, qualunque sarà la conclusione a cui arriverà la magistratura, portano a una riflessione con riferimento ai rapporti tra proprietà e mezzi di informazione, dato che lo stesso controlla, da poco, un quotidiano, «Finanza Mercati», che negli ultimi anni si è meritatamente ritagliato uno spazio nel mercato dell'informazione economica nazionale. L'informazione rappresenta la base per il funzionamento di un'economia di mercato. Non può esserci un'economia di mercato se non circola l'informazione e se ci sono evidenti asimmetrie di informazione. Alcuni economisti (vedi il premio Nobel Joseph Stiglitz recentemente) mettono in evidenza proprio la difficoltà (se non l'impossibilità) di funzionamento di un'economia di mercato, proprio perché appare diffi-

**PLURALITÀ E INDIPENDENZA**  
**Quotidiani e case editrici giocano un ruolo importante nel funzionamento dell'economia di mercato: cruciale il sistema di regole**

ci assicurare informazioni corrette e diffuse a tutti gli operatori. Com'è possibile valutare le opportunità di investimento per un risparmiatore se questo non conosce i rischi cui può andare incontro? E che cosa avviene se le informazioni vengono artatamente modificate per indurre gli operatori economici a certi comportamenti che si tradurranno in benefici per altri? A volte non è neppure necessario che le informazioni siano modificate: basta la percezione del lettore che ciò avvenga per depotenziare il ruolo dell'informazione. Sappiamo tutti che l'informazione perfetta non esiste e che ci sarà sempre una qualche asimmetria informativa che pone alcuni soggetti in posizione di vantaggio rispetto ad altri. Ma l'economia di mercato, come per altro la democrazia in politica, non pretende la perfezione assoluta, bensì aspira al miglior sistema possibile, attraverso

DALLA PRIMA

**L'8 marzo? Nulla da festeggiare**

Il cambio di prospettiva che suggeriamo è in linea con alcune iniziative dell'Unione europea e dell'Ocse che, in occasione dell'8 marzo, pubblicano statistiche sulla condizione economica e sociale non delle donne ma di donne e uomini a confronto. Guardare insieme a uomini e donne è il passaggio essenziale per includere queste ultime a pieno titolo nella vita economica, sociale e politica. Le motivazioni economiche (condizioni di lavoro migliori) e politiche (diritto di voto e partecipazione ai pubblici uffici) sono state alla base della nascita della festa della donna. Dalla sua istituzione, nel 1910, le donne sono state protagoniste di trasformazioni enormi. Dal punto di vista economico, come ha ricostruito Claudia Goldin relativamente

scuola i miei nipoti, che l'occorrenza per poche ore di istruzione diventa di un peso insopportabile. I libri, corredo giornaliero del piccolo, pesano troppo! I medici confermano che portare uno zainetto pesante, causa disturbi alla colonna vertebrale, in molti casi irreversibile; la "vecchia" cartella è stata messa al bando.

**Pier Carlo Cremona**  
 Nole Canavese (TO)

**Elezioni e democrazia**  
 Doppio turno alla francese, sistema misto tedesco o come vi pare ma a una condizione: chi vota deve poter scegliere tra due o più candidati. Sifa un

so continui adattamenti che ci avvicinano a quella situazione ideale che presumibilmente non si riuscirà mai a raggiungere (Winston Churchill diceva che la democrazia è un sistema pieno di difetti, ma non si è ancora riusciti a trovare nulla di meglio). Per questo il sistema giuridico dei Paesi ad economia di mercato si è dotato di un corpo normativo che sta crescendo, volto a reprimere abusi nativi da asimmetrie informative, volto ad obbligare la diffusione di informazioni economiche per le attività che si basano su sollecitazioni del risparmio, volto ad assicurare una certa circolazione delle informazioni affinché il mercato possa funzionare al meglio. Recentemente nel nostro Paese abbiamo assistito all'assalto a due banche quotate (Bnl e Antonveneta) e a una casa editoriale anch'essa quotata (Rcs) ad opera di personaggi (autodefinitisi "furbetti") che, attraverso la manipolazione dell'informazione e altri reati, hanno realizzato ingenti guadagni ai danni della collettività dei risparmiatori. Alcuni di essi sono stati scoperti e stanno rivelando la trama di connivenze e di abusi perpetrati, che ancora deve essere del tutto svelata per ricomprendere tutti i protagonisti di quei giorni.

Nel sistema dell'informazione, i giornali e le case editrici giocano un ruolo importante. La prova l'ha data questo stesso giornale che, nei giorni bui dei "furbetti", per primo ha denunciato anomalie di comportamenti, emersione di ricchezze improvvise, collusioni con le autorità, e ha svolto inchieste accurate per informare il pubblico di quello che stava succedendo, assumendosi il rischio di scomodare persone e personaggi allora potenti. Ma l'informazione presuppone una pluralità di soggetti che operino in modo indipendente, ognuno con la sua visuale e la sua strumentazione di informazione. Ecco perché è importante che i giornali, grandi e piccoli, coesistano e siano tutti orientati verso la diffusione della maggiore informazione, senza che ci siano sospetti che essa possa essere manipolata. Certezze non se ne avranno mai, ma è bene che le vicende degli azionisti non siano troppo intrecciate con le vicende della carta stampata, per legittima difesa degli interessi di entrambi.

All'azionista non deve poter essere attribuita responsabilità per la scelta e il modo con cui le informazioni vengono diffuse, così come il giornale non deve subire i riflessi delle vicende umane, civili e penali dell'azionista per evitare che l'informazione diffusa rischi di apparire come la conseguenza delle vicissitudini e degli interessi dell'azionista.

Qualcuno sogna ancora l'editore puro, ma non è detto che tale essere esista in natura e comunque la sua presenza non eviti che la sua vita interferisca con quella del giornale. Meglio cercare comunque di frappare un diaframma tra azionista e direttore editoriale, a garanzia dei lettori. La quotazione delle case editrici, lì dove è possibile, per ampliare l'azionariato includendo soggetti finanziari, e l'istituzione di comitati di garanzia che vigilino sulla separazione

tra azionariato e gestione dell'informazione, possono essere elementi utili per favorire un certo distacco tra le vicende dei giornali e quelle degli azionisti. Questa è, a mio avviso, la strada da intraprendere. Spinti da analoghi scrupoli e in ben diverse condizioni, negli anni scorsi i past-president di Confindustria (Agnelli, Merloni, Pininfarina, Abete e Fossa) proposero di costituire un comitato di garanti che vigilasse sugli investimenti culturali di Confindustria (l'università Luiss e l'editrice Il Sole 24 Ore) ed evitasse che le legittime vicende e le politiche seguite dall'associazione degli imprenditori finissero per interferire con la qualità dell'informazione e con la percezione dell'indipendenza dell'università e del giornale.

i.cipoll@tin.it

gli elettori l'ardua sentenza su chi deve rappresentarli.

**Eribero Beneduce**  
 Napoli

**La piaga del terrorismo**  
 Dire che personaggi come Curcio, D'Elia, Ronconi, Morucci, Segio, Faranda e tutti gli altri facevano riferimento alla fallimentare ideologia marxista-leninista significa sopravvalutarli. Questi sciagurati erano riuniti in cosche, campavano di rapine e contro le loro vittime inermi portavano attacchi dove l'unica nota unificante era la viltà (andavano in cinque per ammazzarne uno) e il sadismo.

**Lettera firmata**  
 e-mail

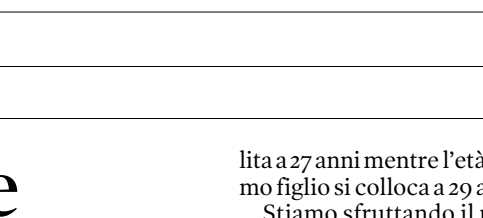
**MERCATI E MERCANTI**

**Sistema globale in tensione sui derivati**

di **Alessandro Merli**

Si avvicina il decennale dell'ultima crisi internazionale ad aver minacciato il sistema finanziario globale, quella del 1997-98 che dall'Asia si diffuse alla Russia e all'hedge fund Ltem. Le turbolenze di questi giorni non hanno certo lo stesso carattere sistemico, ma hanno il pregio di ricordare agli investitori, come dice il presidente della Bce, Jean-Claude Trichet, che sui mercati «le scommesse non sono a senso unico». Dieci anni fa, le minacce vennero sventate con massicci finanziamenti del Fondo monetario, una chiamata del presidente della Federal Reserve, Alan Greenspan, alle banche perché riprendessero a prestare alla Corea e una convocazione alla Fed di New York per le maggiori investment banks perché stendessero una

**I prestiti "leveraged"**



rete di sicurezza attorno al collasso di Ltem. In dieci anni, la struttura dei mercati è cambiata profondamente. L'esplosione degli hedge fund li ha resi non solo i principali protagonisti del volume di scambi e importanti clienti delle banche d'investimento, ma ora anche un attore con quote di mercato rapidamente crescenti nel credito, soprattutto verso la clientela a maggior rischio e nelle operazioni di leverage buyout. Il boom dei prestiti sindacati e l'espansione dei prestiti leveraged è dovuto anche alla loro attiva partecipazione. Le banche, anche se in Europa restano la maggior fonte di finanziamenti delle medie imprese, vengono disintermedate dagli investitori istituzionali.

L'altra faccia di questo fenomeno è la creazione di nuovi strumenti finanziari, come i credit derivative, che hanno raggiunto a metà 2006 la somma astronomica di 26 mila miliardi di dollari. Questa evoluzione rende i mercati più efficienti e più liquidi e i nuovi strumenti, come ha osservato il governatore della Banca d'Italia, Mario Draghi, aiutano a migliorare la gestione del rischio. Il sistema in genere è più solido che nel 1997-98. Anche se, sostiene il presidente della New York Fed, Tim Geithner, alcuni dei cambiamenti potrebbero aver ridotto la vulnerabilità agli shock più piccoli, aumentando la gravità dei più grandi. Due elementi preoccupano le autorità, e non a caso il G-8 ha affidato allo stesso Draghi, e al Financial Stability Forum che presiede, il compito di indagare sulle ripercussioni sistemiche della crescita esponenziale di hedge fund e credit derivative. Il primo è l'opacità di alcuni di questi operatori, che non sono regolati, non sono sottoposti a vigilanza diretta e difficilmente possono essere richiamati all'ordine anche indirettamente, attraverso le banche che li finanziano. Il secondo è che, anche per la complessità dei nuovi strumenti, è arduo capire se manterrebbero la loro liquidità in un'inversione del ciclo del credito, di cui in questi giorni si è avuto solo un assaggio relativamente modesto. E quali sarebbero le conseguenze per il resto del sistema globale. Per Draghi un incarico più stimolante che pascerò il gregge delle banche italiane.

alessandro.merli@isole24ore.com

**www.isole24ore.com/economia**  
 Online «Mercati e mercanti» di Alessandro Merli

Le lettere vanno inviate a:  
 Il Sole-24 Ore "Lettere al Sole-24 Ore" - Via Monte Rosa, 91  
 20149 Milano - fax 02.312055  
 email: lettere@isole24ore.com  
 a.carboni@isole24ore.com

PROPRIETARIO ED EDITORE: Il Sole 24 Ore S.p.A.  
 SEDE LEGALE - DIREZIONE E REDAZIONE  
 via Monte Rosa 91, 20149 Milano Tel. 02.20232.11 - Fax 02.48510862  
 AMMINISTRAZIONE: via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano  
 REDAZIONE DI ROMA: via del Corso 184, 00186 - Tel. 06.5032.11 Fax 06.5032.2639 e-mail: lettere@isole24ore.com

Il responsabile del trattamento dei dati raccolti in banche dati di una redazione è il direttore responsabile a cui, presso il Servizio Cortesia, via Tiburtina Valeria, Km.68.700, 67061 Caroli (AQ), tel. 02.0106.3022.2888, fax 02.0106.3022.2519, si può rivolgere per i diritti previsti dal D.Lgs. n. 196/03. Copyleft il Sole 24 Ore S.p.A. Tutti i diritti sono riservati. Nessuna parte di questo quotidiano può essere riprodotta con mezzi grafici o meccanici quali la fotocopiazione e la registrazione. Manoscritti e fotografie, anche se non pubblicati, non si restituiscono.

PUBBLICITÀ: Il Sole 24 Ore S.p.A. - SYSTEM DIRETTORE GENERALE: Fabio Vaccaroni  
 DIREZIONE E AMMINISTRAZIONE: via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano Tel. 02.2023.11 - Fax 02.3023.2311 e-mail: direzione@system@isole24ore.com

MODALITÀ DI ABBONAMENTO AL QUOTIDIANO: Prezzo di copertina: € 1,00 (+€ 1,00 di spese di gestione e di trasporto). Abbonamento Italia comprende anche 12 numeri del magazine mensile Ventiquattro. L'abbonamento estero Europa al solo quotidiano (posta aerea) 12 mesi: € 207,22. L'abbonamento estero, nel resto del mondo, al solo quotidiano (posta aerea) 12 mesi: € 229,62. Per sottoscrivere l'abbonamento è sufficiente inoltrare la richiesta VIA FAX, al N° (prefisso 02 0106) 3022.2888, oppure per posta a Il Sole 24 Ore S.p.A. - Servizio Abbonamenti - Casella Postale 10892 - 20111 Milano, indicando: NOME, COGNOME, AZIENDA / VIA / NUMERO CIVICO / C.A.P. / LOCALITÀ / TELEFONO / FAX, oppure via Internet: www.isole24ore.com/abbonamenti. Non inviare denaro. I nuovi abbonati riceveranno un apposito bollettino postale già intestato per eseguire il pagamento. La sottoscrizione dell'abbonamento dà diritto a ricevere offerte di prodotti e servizi del Gruppo Il Sole 24 Ore S.p.A. Può rinunciare a tale diritto rivolgendosi al Database Marketing de Il Sole 24 Ore, Informativa ex D.Lgs. n. 196/03 - Il Sole 24 Ore S.p.A. Titolare del trattamento: dati personali liberamente conferiti per fornire i servizi indicati. Per i diritti di cui all'art. 7 del D.Lgs. n. 196/03 e per l'elenco di tutti i Responsabili del trattamento rivolgersi al Responsabile del trattamento, che il Direttore Vendite presso Il Sole 24 Ore - Database Marketing - via Monte Rosa 91 - 20149 Milano. I dati potranno essere trattati da incaricati preposti agli abbonamenti, al marketing, all'amministrazione e potranno essere comunicati alle società del Gruppo per le medesime finalità della raccolta e a società esterne per la spedizione del quotidiano e per l'invio di materiale promozionale.

SERVIZIO ABBONAMENTI: Tel. (prefisso 02 0106) 3022.2999 - Fax (prefisso 02 0106) 3022.2888 - Orario: 9.00 - 12.30 / 13.30 - 17.00 - dall lunedì al venerdì. CHIAMANDO QUESTO NUMERO VERDE È possibile, 24 ore su 24, sottoscrivere nuovi abbonamenti, avere informazioni sugli abbonamenti in corso, richiedere copie arretrate. SERVIZIO ARRETRATI PER I NON ABBONATI: Inoltrare richiesta scritta via posta e Il Sole 24 Ore S.p.A. Servizio Cortesia, via Tiburtina Valeria, Km.68.700 - 67061 Caroli (AQ), tel. (prefisso 02 0106) 3022.2888 allegando assegno non trasferibile oppure via fax al N° (prefisso 02 0106) 3022.2519 allegando la fotocopia della ricevuta di versamento sul c/c n. 89272 intestato a Il Sole 24 Ore S.p.A. Il costo di una copia arretrata è pari al doppio del prezzo di copertina del giorno richiesto.

STAMPATORI: Il Sole 24 Ore S.p.A., via Busto Arsizio 36, 20151 Milano e Via Tiburtina Valeria, Km.68.700, Caroli (AQ) - Società Edit. "Arena" S.p.A. via Torricelli 14, 37060 Castelle di Somme Campagna, Verona - Edis 2000, 8° strada zona industriale, 95100 Catania - Poligrafico Sarnio S.r.l. C.da Torre Palazzo, zona industriale, 81030 Torrevicosa (BN) - Stampa quotidiana ed. via Galileo Galilei 280/A, località Fossalone, 40059 Medicina (BO) - L'Unione Editoriale S.p.A. via Ortoedro, Elmas (CA) - B.E.A. Printing BVBA, Maanstraat 13 Unit 17-18 (Reddingvart), Mechelen (Belgium). DISTRIBUZIONE ITALIE: m-di Distribuzione Media S.p.A. Via Cazzaniga 1 - 20152 Milano, Tel. 02. 2582.21

Registrazione Tribunale di Milano n. 322 del 28-1-1965  
 La tiratura del Sole 24 Ore di oggi 7 marzo è stata di 424.646 copie