MARSH RISK CONSULTING

SEE RISK MORE CLEARLY

Il Sole 24 ORE

www.ilsole24ore.com

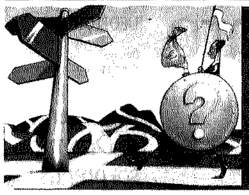
€ 1,50 * In Italia | Venerdì 17 Luglio 2015

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 151° Numero 195

MARSH

SOLUTIONS... DEFINED, DESIGNED, AND DELIVERED.



LA CIRCOLARE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE

Rientro dei capitali, ecco i nuovi chiarimenti del Fisco

Benigni, Galimberti, Vallefuoco e Tomassini ▸ pagina 35

OGGI IN CDM

«Voluntary», protezione ampia ma i costi aumentano

Mobili e Parente ▸ pagina 35

NEL DECRETO GIUSTIZIA

Concordato preventivo con soglia minima del 20% e stop al silenzio-assenso

Giovanni Negri ▸ pagina 37, commento ▸ pagina 22

LE MOSSE BCE

L'ossigeno di Draghi sorprende falchi e gufi

di **Donato Masciandaro**

La decisione della Banca centrale europea di aumentare la liquidità di emergenza a disposizione delle banche greche ha sorpreso sia i falchi che i gufi. Le decisioni prese dal Parlamento di Atene e dall'Eurogruppo potevano essere considerate non sufficienti. Ai falchi sarebbe piaciuto vedere la Bce sospendere ogni decisione, mettendo in ulteriore difficoltà le banche elleniche; i gufi invece avrebbero gradito constatare difficoltà per la Bce di gestire contemporaneamente i tre compiti legati al suo mandato in una fase così delicata: tutelare il sistema dei pagamenti, assicurare la liquidità, gestire la politica monetaria. Una banca centrale in difficoltà aumenterebbe l'instabilità dell'euro, che è alla fine l'obiettivo comune di tutta una serie di gufi, politici e non, europei e non, che per ragioni diverse vorrebbero vedere la crisi dell'Unione. Per il momento, Draghi è riuscito a scontentare gli uni e gli altri; ha vinto una battaglia, ma la guerra sarà ancora lunga.

Le decisioni del consiglio della Bce erano attese con il fiato sospeso: cosa avrebbe fatto la banca centrale, dopo che in sequenza il Parlamento greco ha accettato gli impegni richiesti dall'Unione e l'Eurogruppo ha di conseguenza dato il via libera di principio al terzo salvataggio fiscale della Grecia? Alle due decisioni politiche si può dare un peso politico diverso, a seconda della credibilità che si attribuisce ai due attori in campo - l'Unione e la Grecia - nei passi del negoziato sul debito greco che sono ancora a venire.

Ebbene, la Bce ha dato a tali decisioni il massimo peso possibile: tali decisioni sono state considerate la garanzia politica che i titoli sovrani greci possono ancora essere considerati affidabili. Se i titoli sono affidabili, le banche greche possono essere ancora considerate in possesso di due requisiti fondamentali, tra loro intrecciati: possedere garanzie di qualità ed essere solvibili. Ma se le banche sono solvibili, la Bce può accettare le richieste formulate dalla banca centrale greca di aumentare il livello della liquidità disponibile per gli istituti ellenici. Ed è quello che la Bce ha fatto, rimanendo prudente sul valore che ai titoli sovrani greci può essere attribuito; infatti la riduzione di valore che viene applicata a tali titoli dalla Bce quando li accetta è rimasta immutata.

Continua ▸ pagina 2

Liquidità d'emergenza alle banche aumentata di 900 milioni: lunedì sportelli aperti

Grecia, Bce alza gli aiuti Draghi: ridurre il debito

Prestito ponte da 7 miliardi all'esame della Ue

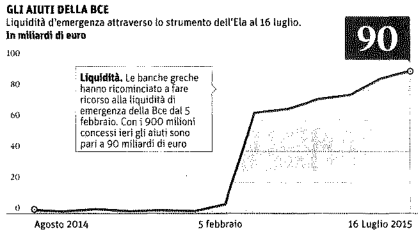
La Bce ha alzato di 900 milioni il limite della liquidità di emergenza per le banche greche (che riapriranno lunedì). Un'altra buona notizia per Atene dopo il via libera sempre ieri dell'Eurogruppo alle trattative sul bailout: atteso in giornata l'ok al prestito ponte da 7 miliardi per onorare i debiti in scadenza. «Noi abbiamo continuato ad agire in base all'assunto che la Grecia resterà un membro dell'euro» ha detto il presidente Bce, secondo cui «è indubbio che un alleggerimento del debito greco sia necessario».

Servizi e analisi ▸ pagine 2-10

In soccorso di Atene. Misure per le banche e lo Stato

GLI AIUTI DELLA BCE

Liquidità d'emergenza attraverso lo strumento dell'Ela al 16 luglio. In miliardi di euro



I BAILOUT PER ATENE

Dati in miliardi di euro dei tre interventi di salvataggio dei conti pubblici

110 miliardi 2010 | **130** miliardi 2012 | **86** miliardi 2015

Fonte: Thomson Reuters Datastream

LE BANCHE GRECHE

Ora servono capitali freschi

di **Marco Onado**

Ancora una volta, è la Bce a tenere insieme i cocci dell'accordo europeo sulla crisi greca e a cercare di guadagnare tempo concedendo una boccata d'ossigeno alle banche. La decisione di aggiungere altri 900 milioni al credito di emergenza (Ela, Emergency liquidity assistance) che aveva già raggiunto la ragguardevole cifra di 89 miliardi, non era affatto scontata e non rientrava nel consenso generale delle previsioni.

Continua ▸ pagina 3

L'INTERVISTA. DONALD TUSK, PRESIDENTE DEL CONSIGLIO EUROPEO

«Abbiamo fatto il primo passo, evitato il contagio politico di Grexit»

Beda Romano

BRUXELLES. Dal nostro corrispondente

Donald Tusk ha presieduto tra domenica e lunedì le 17 ore di accesissimo negoziato tra i capi di stato e di governo della zona euro che hanno permesso, per ora, di evitare il peggio: una uscita catastrofica della Grecia dall'unione monetaria. In una intervista a sei giornali europei tra cui Il Sole 24 Ore, il presidente del Consiglio europeo, 58 anni (*nella foto*), ha voluto ricordare i momenti topici delle trattative; dare la sua valutazione dell'intesa raggiunta con Atene; sottolineare i perduranti rischi di una Grexit; tratteggiare la sua visione del futuro dell'unione monetaria.

Continua ▸ pagina 5

L'appello del presidente della Repubblica: un'Unione divisa sarà più debole

Mattarella: no a un'Europa di sola austerity

di **Lina Palmerini** ▸ pagina 10

POLITICA 2.0

Economia & Società

di **Lina Palmerini**

La politica «last minute»

«Il sistema dei capilista bloccati è ingiusto, ci batteremo per le preferenze» diceva ieri Berlusconi. Ma non era lui che aveva messo il veto alle preferenze nell'Italicum? Sì, era lui. Ormai per i leader la politica è diventata un "last minute": si vede cosa offre la giornata e ci si regola in base alle convenienze dell'attimo. Senza un filo logico. Continua ▸ pagina 12

PANORAMA

«Borsellino va fatta fuori come il padre» Giallo sulla telefonata di Tutino a Crocetta, il governatore siciliano si sospende

È giallo su una telefonata tra il governatore della Sicilia, Rosario Crocetta, e il suo medico personale, Matteo Tutino, in cui quest'ultimo, riferendosi a Lucia Borsellino, avrebbe detto: «Va fatta fuori come suo padre». Ma la Procura di Palermo dice che quella intercettazione non è agli atti. ▸ pagina 11

FARE CHIAREZZA SUBITO

Giorgio Santilli

Bisogna fare subito chiarezza: sulla sedia di presidente della Regione siciliana non può sedere neanche per un minuto chi abbia assistito passivamente a offese tremende e inaccettabili rivolte alla memoria di Paolo Borsellino e a sua figlia Lucia.

Continua ▸ pagina 11

Da Shanghai a Wall Street listini in rialzo: aiuti alla Grecia e ottimismo Fed spingono i mercati

Borse e bond, riparte la corsa

Piazza Affari +1,67%, spread BTp in calo - Euro sotto 1,09 dollari

Seduta di rialzi per tutte le Borse, dopo i passi avanti per il salvataggio della Grecia e le prospettive di crescita confermate dalla Bce: Milano ha chiuso a +1,67% sulla scia di banche e Fca. Bene anche gli altri listini mondiali (Shanghai +0,49%). Nei titoli di Stato spread BTp-Bund in calo a 120 punti dopo essere sceso fino a 118, mentre il rendimento del BTp decennale è sotto il 2%. Sul fronte dei cambi, l'euro si è indebolito a 1,0893 dollari dopo le dichiarazioni della Yellen, numero uno Fed, sul possibile rialzo dei tassi Usa entro fine anno.

Pavesi, Franceschi, Monti ▸ pagine 6-7

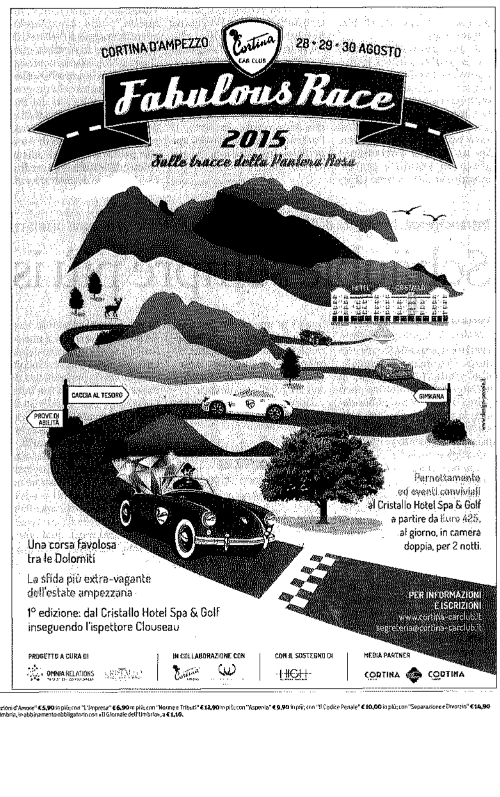
L'ANALISI

Tassi Fed, ritocco senza traumi

di **Walter Riolfi**

Secondo i maligni, se la Fed non aumenta i tassi d'interesse a settembre, non li alza più. A dicembre, sostengono i più maliziosi, non si può, perché a fine anno ci sono sempre problemi di liquidità. A marzo andrebbe meglio; ma, s'è visto anche quest'anno, come l'economia soffra con il gelo dell'inverno. Forse a giugno 2016. Ma allora sarebbe meglio a settembre, se non fosse che, dopo neanche due mesi, ci sono le elezioni presidenziali. E non è il caso di fare uno sgarbo al partito democratico.

Continua ▸ pagina 7



LE VENDITE A GIUGNO

Auto, cresce il mercato Ue Fca +18,1%

Si rafforza la crescita delle vendite di auto sul mercato Ue: a giugno segna un incremento del 14,6%. Il trend positivo dura da 22 mesi. Il gruppo Fca fa meglio del mercato (+18,1%) e raggiunge nel semestre una quota del 6,4 per cento.

Augusto Grandi ▸ pagina 13 con l'analisi di **Francesco Antonioli**

Mercati

	FTSE Mib ↑	Dow Jones I. ↑	Xetra Dax ↑	Nikkei 225 ↑	FTSE 100 ↑	€/$ ↓	Brent dtd ↓	Oro Fixing ↓
	23783,14	18120,25	11716,76	20600,12	6796,45	1,0867	57,35	1144,40
variaz. %	1,67	0,39	1,53	0,67	0,63	-1,29	-0,07	-0,26
var. % ann.	12,88	5,73	18,84	33,95	0,17	-19,69	-45,33	-12,04

Seduta di rialzi per le Borse europee (con Milano a +1,67%) sulla scia dell'ok del Parlamento greco al piano di riforme imposto dall'Europa e nel giorno in cui Mario Draghi, il numero uno della Bce, ha confermato le prospettive di crescita per la zona euro, e soprattutto ha annunciato a sorpresa l'innalzamento di 900 milioni del tetto dei fondi Ela alle banche greche. Positiva anche Wall Street.

BORSA ITALIANA

Indici Generali	16.07	15.07	Var%	Var% In.an.
FTSE It. All Share (31.12.02=23356,22)	25335,51	24907,29	1,72	25,81
FTSE MIB (31.12.97=24401,54)	23783,14	23392,75	1,67	25,10
FTSE It. Mid Cap (31.12.02=20146,67)	33454,97	32749,24	2,15	32,61
FTSE It. Star (28.12.01=10000)	25527,72	25085,51	1,76	36,80
Mediobanca (2.1.06=100)	68,18	66,97	1,83	25,26
Comit Globale (1972=100)	1296,46	1273,69	1,79	24,87

PRINCIPALI TITOLI - Componenti dell'indice FTSE MIB

Titolo	Pr.Rif.€	Var.%	Titolo	Pr.Rif.€	Var.%
A2A	1,165	1,22	Exor	46,510	2,63
Ansaldo Sts	9,450	—	FCA-Fiat Chrysler	13,980	2,72
Atlantia	23,940	3,55	Finmecc.	12,800	3,14
Autogrill	8,380	4,42	Generali	17,380	1,94
Azimut H.	24,360	0,62	Intesa Sanpaolo	3,536	2,14
B. Popolare	15,980	3,30	Luxottica	65,000	1,64
B.P. E.Romagna	8,330	1,34	Mediaset	4,886	3,25
B.P. Milano	0,997	2,78	Mediobanca	9,130	2,01
Buzzi Unicem	14,040	1,01	Mediolanum	7,490	1,90
Campari	7,205	1,19	Moncler	16,890	2,36
CNH Industrial	8,880	1,37	Monte Paschi SI	1,810	2,03
Enel Green Power	1,868	1,08	Pirelli & C.	15,270	0,66
Enel	4,378	0,92	Prysmian	20,710	2,93
Eni	16,060	0,19	S. Ferragamo	27,270	3,30
			Saipem	8,640	1,05
			Snam	4,650	1,00
			STMicroelectr.	7,355	-0,61
			Telecom Italia	1,250	3,65
			Tenaris	12,030	0,17
			Terna	4,274	0,56
			Tod's	87,050	2,23
			UBI Banca	7,595	1,33
			Unicredit	6,310	2,02
			UnipolSai	2,330	1,84
			World Duty Free	10,180	0,10
			Yoox	31,000	1,14

FTSE ITALIA ALL SHARE +1,72

Base 31/12/02=23.356,22

QUANTITATIVI TRATTATI €

	16.07	15.07
Azioni: numero	1.115.180.911	741.257.571
Azioni: valore	3.563.725.419	2.884.584.709
Titoli di Stato	713.607.107	770.421.356
Obbligazioni	22.149.353	20.727.904

FUTURES

	16.07	Var
FTSE MIB Set 2015	23778	392
Eurex Bund 10a (set 15)	152,07	-0,13

I CAMBI DELL'EURO (rilev. BCE)

Valuta	16.07	Diff.
Dollaro Usa	1,0867	-0,0142
Yen giapponese	134,9000	-1,0500
Sterlina inglese	0,6981	-0,0064
Franco svizzero	1,0407	-0,0032
Renminbi cinese	6,7496	-0,0861
Dollaro canadese	1,4070	0,0040
Corona svedese	9,2787	-0,0783
Dollaro austral.	1,4713	-0,0040

MATERIE PRIME

Prezzi uff. a Londra ($/t)	16.07	Var.%
Alluminio	1664,0	-0,60
Caffè rob	1836,0	-0,90

INDICI

Paese/Indice	16.07	Var.%
BORSE EUROPEE		
D.J. EuroStoxx	378,68	1,40
Amsterdam Am. Exc.	501,01	0,78
Bruxelles Bel 20	3836,47	1,29
Francoforte Dax	11716,76	1,53
Helsinki Omxh Gen	8704,25	1,11
Lisbona Psi 20	5890,24	1,33
Londra Ftse 100	6796,45	0,63
Madrid Ibex 35	11530,60	1,54
Parigi Cac 40	5121,50	1,47
Vienna Atx Index	2532,14	1,35
Zurigo Swiss Mkt	9458,96	1,50
ALTRE BORSE		
New York Dj Ind.	18120,25	0,39
New York S&P 500	2124,29	0,80
New York Nasdaq C.	5163,18	1,26
Tokyo Nikkei 225	20600,12	0,67
Hong Kong Hang S.	25162,78	0,43
San Paolo Brsp Bov.	53069,75	0,32
Shanghai Comp.	3824,19	0,49
Sydney All Ordin.	5649,79	0,55
Singapore Straits T.	3352,73	0,42
Toronto 300 Comp.	14731,08	0,47
INDICE CAMBI (22 valute)		
Indice Sole-24Ore	101,09	-0,33

Prezzi di vendita all'estero: Albania €2, Austria €2, Francia €2, Germania €2, Monaco P. €2, Slovenia €2, Svizzera Sfr 3,20

* con "Marketing Evolution" **€ 10,90** in più; con "Capolavori Horror" **€ 8,90** in più; con "La Biblioteca del Mare **€ 8,90** in più; con "Ora Legale" **€ 8,90** in più; con "Guida alla Salute" **€ 1,00** in più; con "La Biblioteca dei Ragazzi" **€ 7,90** in più; con "Guida Touring Club" **€ 8,90** in più; con "I Grandi Classici dell'umorismo" **€ 6,90** in più; con "Lezioni d'Amore" **€ 5,90** in più; con "L'Impresa" **€ 6,90** in più; con "Norme e Tributi" **€ 12,90** in più; con "Aspenia" **€ 9,90** in più; con "Il Codice Penale" **€ 10,00** in più; con "Separazione e Divorzio" **€ 14,90** in più; con "Esecuzioni Immobiliari" **€ 9,90** in più; con "Contratti e Mansioni" **€ 9,90** in più; con "Maternità e Paternità" **€ 9,90** in più; con "How To Spend It" **€ 2,00** in più; con "IL Maschile" **€ 0,50** in più. Nella Regione Campania, solo su richiesta e fino a esaurimento copie, in abbinamento gratuito con «Il Denaro», a **€ 1,50**. Nella Regione Umbria, in abbinamento obbligatorio con «Il Giornale dell'Umbria», a **€ 1,10**.