BNL-BNP PARIBAS
PRIVATE BANKING
La banca per un mondo che cambia

Il Sole 24 ORE
www.ilsole24ore.com

IL VOSTRO FUTURO
È IL NOSTRO IMPEGNO.
privatebanking.bnl.it
numero verde 800 92 44 40

€ 1* In Italia | Martedì 20 Ottobre 2009 | 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 145 | Numero 289

VOGLIA DI TV/1

La chiavetta di Sky «apre» il digitale terrestre

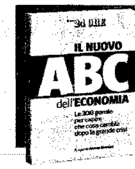
Marco Mele ▸ pagina 25

La nuova chiavetta Usb permetterà di vedere in Hd tutti i canali criptati sul satellite

VOGLIA DI TV/2

Se il piccolo schermo diventa buon maestro

Charles Kenny ▸ pagina 2



IN EDICOLA
IL NUOVO ABC DELL'ECONOMIA: LE 300 PAROLE CHIAVE DOPO LA CRISI
A 5,90 euro oltre il prezzo del quotidiano

I mercati e la ripresa. Il governatore Usa inizia a drenare liquidità: «In Asia l'economia accelera, l'America sistemi il deficit»

Borse euforiche, Bernanke frena

Il rally di Wall Street prosegue (+0,94%): record di investitori esteri sui T-bond

Le imprese quotate continuano a macinare utili, superando le attese degli analisti. E le Borse proseguono il rally: Londra ha guadagnato l'1,76%, Parigi l'1,69% e Wall Street lo 0,94%. Dai minimi di marzo, i guadagni sono pari a circa il 60%. A 22 anni esatti dal «lunedì nero» del 1987, le Borse sembrano dunque in preda all'euforia. Ieri sono bastati i risultati migliori delle attese di gruppi come Daimler, Gannett e Eaton per farle volare ai nuovi massimi dall'ottobre 2008: gli investitori sono infatti convinti che agli utili aziendali farà seguito la ripresa economica. In un certo senso ieri ad avvalorare questa tesi è arrivato il presidente della Federal Reserve, Bernanke, che ha annunciato che la ripresa globale partirà dall'Asia mentre la banca centrale Usa iniziava a riassorbire un po' della liquidità immessa sul mercato. Eppure tanti segnali invitano alla cautela. Per esempio i continui acquisti di titoli di Stato, che segnalano scarsa fiducia nella ripresa. Proprio ieri è arrivata la notizia che gli investitori non americani hanno portato al record l'acquisto di T-Bond Usa.

Servizi ▸ pagina 6 e 41

Una bolla impossibile per Fed e Bce

di **Wolfgang Münchau**

Non abbiamo bisogno di aspettare che il Dow Jones tocchi quota 10mila. È evidente già da un po' che la bolla dei mercati azionari globali sta tornando a gonfiarsi. Apparentemente come nel 2003 e nel 2004, quando cominciarono a gonfiarsi le precedenti bolle (immobiliare, del credito, delle materie prime e delle azioni), coadiuvate dai bassi tassi di interesse e dalla mancanza di inflazione. C'è una grande differenza, però: questa volta la bolla scoppierà più in fretta.

Come facciamo a sapere che è una bolla? I miei indicatori preferiti, per la valutazione del mercato azionario, sono il Cape, che tiene conto del rapporto prezzi/utili corretto in base alla congiuntura, e il Q. Il Cape è stato inventato da Robert Shiller, professore di economia e finanza a Yale, e calcola la media mobile decennale del rapporto prezzi/utili. Il Q calcola la capitalizzazione di mercato divisa per il patrimonio netto. I dati sul Q, un concetto inventato dall'economista James Tobin, sono stati raccolti da Andrew Smithers (Wall Street Revalued: Imperfect Markets and Inept Central Bankers, Wiley 2009). Cape e Q misurano cose diverse, ma quasi sempre giungono alle stesse conclusioni sul mispricing relativo del mercato. A metà settembre, tutti e due hanno segnalato che il mercato azionario Usa era sopravvalutato del 35-40 per cento. Da quel momento, i mercati sono saliti molto di più rispetto alla media mobile degli utili. Potete farvi i conti.

L'unica ragione per questa nuova bolla è il livello estremamente basso dei tassi di interesse nominali, che ha indotto la gente a trasferire gli investimenti su attività rischiose di ogni genere. Perfino i prezzi delle case sono tornati a salire. Non sono mai scesi a livelli coerenti con il rapporto prezzo/affitto e prezzo/reddito di lungo termine, che sono indicatori affidabili della sopravvalutazione o sottovalutazione relativa del mercato immobiliare.

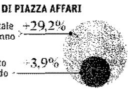
Continua ▸ pagina 41

RAPPORTO MEDIOBANCA

Dividendi dimezzati ma nel 2009 guadagni del 30%

Olivieri ▸ pagina 42

I NUMERI DI PIAZZA AFFARI



Più compartecipazione - Uil: persi 557mila impieghi

No di Tremonti al lavoro precario: posto fisso è valore

Giulio Tremonti si schiera a favore del posto fisso. Ieri il ministro dell'Economia a un convegno della Banca Popolare di Milano ha detto che la stabilità del posto «è un obiettivo fondamentale», mentre la mobilità «di per sè non è un valore». Le dichiarazioni di Tremonti, che hanno suscitato molti commenti da politici e sindacalisti, in serata sono state precisate. Una nota del Tesoro ha infatti descritto il discorso del ministro come l'espressione «a voce di idee già scritte negli anni passati». Tremonti comunque ieri ha conquistato il favore di Guglielmo Epifani (Cgil), Raffaele Bonanni (Cisl) e Luigi Angeletti (Uil), mentre c'è stato qualche distinguo nella maggioranza e ironia nell'opposizione. Intanto secondo quanto emerso da un'indagine della Uil, per effetto della crisi, sono stati persi 557mila posti di lavoro e a giugno 2009 erano in cassa integrazione 470mila persone.

Servizi ▸ pagina 5

Europroteste. I produttori di latte assediano i ministri

Tensione in Lussemburgo. Migliaia di allevatori hanno stretto d'assedio i ministri dell'Agricoltura Ue *(nella foto una manifestante seduta su una mucca di plastica)*. La Commissione europea ha stanziato 280 milioni per alleviare la crisi ▸ pagina 23

MILIARDARI A PECHINO

Noi cinesi i capitalisti, voi europei sussidiati nuovi comunisti

di **Paolo Madron**

Zhong Changfu ci aspetta al bar del «Jean Georges», lussuoso ristorante francese alla moda. Oltre le finestre si gode lo spettacolo serale dei grattacieli illuminati di Pudong, il quartiere ultramoderno che sta sull'altra sponda del fiume Huangpu. È la cornice giusta per parlare di ricchezza. Zhong, 45 anni, a fianco la moglie che mentre parla lo guarda compiaciuta, possiede quattro fabbriche di componenti per computer che lavorano quasi esclusivamente per *brand* americani. Master ad Harvard, qui a Shanghai anima anche il club degli ex allievi che ogni tanto si ritrovano a rammentare com'erano, ma soprattutto a parlare di come saranno. Avevamo incontrato Zhong la sera prima con altri imprenditori cinesi dove, complice la fresca pubblicazione della Hurun List, imitazione asiatica dell'esclusiva classifica "by Forbes", quello della ricchezza è un tema che appassiona gli uomini d'affari e li rende – quest'anno più che mai – orgogliosi dei risultati raggiunti. A dispetto della crisi planetaria, i miliardari in dollari sono infatti aumentati da 101 a 130.

Continua ▸ pagina 14

PANORAMA

Doppia violazione: così la Corte motiva il no al lodo Alfano

Una legge due volte incostituzionale: introduce un'immunità che deroga al principio di uguaglianza dei cittadini davanti alla giurisdizione ed è incoerente rispetto alle prerogative previste per le altre cariche istituzionali. Sono le motivazioni (depositate ieri notte dopo un lungo lavoro di limatura) con cui la Corte costituzionale ha bocciato il lodo Alfano. ▸ pagina 17

Via libera dell'Aifa alla pillola abortiva

Via libera alla pillola abortiva, la Ru486, ma solo in ospedale. L'Aifa, l'Agenzia italiana del farmaco, ha deciso la pubblicazione nella «Gazzetta Ufficiale» della determinazione sul medicinale ▸ pagina 38

Ddl per le quote rosa nei board delle quotate

Garantire alle donne almeno un terzo dei posti nei board delle quotate. È la novità contenuta in un disegno di legge proposto per favorire la parità d'accesso ai vertici delle società. ▸ pagina 47

Karzai sotto 50%, in vista ballottaggio in Afghanistan

Hamid Karzai non ha superato il 50% dei voti: per scegliere il presidente afghano servirà il ballottaggio. È il dato, non ancora ufficiale, emerso dal riconteggio della Commissione per i reclami. ▸ pagina 9

Kroll lancia la quarta agenzia di rating

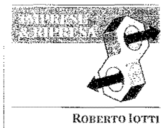
Jules B. Kroll, fondatore della storica compagnia di intelligence e investigazioni private, si lancia nel business dei rating: farà concorrenza ai tre big S&P, Moody's, e Fitch. ▸ pagina 43, commento ▸ pagina 14

Faro Antitrust sulle Poste dopo la denuncia di Tnt

Abuso di posizione dominante: è la verifica che l'Antitrust dovrà compiere su Poste Italiane dopo le denuncia di Tnt. Le Poste avrebbero ostacolato la liberalizzazione del mercato. ▸ pagina 23

I PIÙ LETTI
www.ilsole24ore.com

1. Come funziona Windows 7
2. Scudo fiscale
3. Borsa: rally in Europa
4. I tagli alla scuola
5. Incentivi per mini-eolico



ROBERTO IOTTI

Concordato preventivo e cerino della crisi

Dopo un anno di crisi feroce, tra le imprese ha fatto la sua comparsa un fenomeno nuovo, almeno per il potenziale rischio che rappresenta. Nel triangolo Milano-Bergamo-Brescia, ma anche nel Nordest, è in crescita il numero di concordati preventivi chiusi con percentuali molto basse, se non irrisorie, di rimborso dei fornitori creditori. Oppresse dall'indebitamento e dalla difficoltà di trovare credito, numerose società scelgono la strada del concordato preventivo per cessare la produzione, pagare il 10-15% del monte debiti e poi, magari, riaprire con una newco. Il fenomeno è ormai talmente tangibile che il presidente di Assofond, Enrico Frigerio, ha scritto al presidente di Confindustria, Emma Marcegaglia, per sottolineare come questa tendenza sia in palese contrasto con la concorrenza. La preoccupazione di Frigerio è condivisa dai presidenti di Ucimu (automazione industriale), Amafond (macchinari per fonderie) e Anima (meccanica varia). Che chiedono interventi per fermare una tendenza che rischia di dilagare.

Rischia di essere questo uno degli esiti, il più paradossale, per un istituto che è uscito profondamente cambiato dalla riforma del diritto fallimentare completata solo due anni fa. Il concordato preventivo doveva servire per un'emersione tempestiva della crisi senza dovere arrivare per forza alla liquidazione. Ma ora anche dai giudici arrivano preoccupazioni in serie. Troppo forte il rischio di prevaricazioni: avere infatti previsto che per il sì al piano di concordato basta la maggioranza dei crediti privilegia i creditori forti a scapito, magari, dei piccoli fornitori. Sarebbe infatti potenzialmente sufficiente l'assenso di un solo creditore con il 51% dei crediti a fare passare il piano. Dai professionisti, dai dottori commercialisti in particolare, cui spetta attestare il piano, viene invece un richiamo a non smarrire le potenzialità di un meccanismo che può permettere il risanamento dell'impresa.

Servizi ▸ pagina 3

Mercati

	FTSE Mib	Dow Jones I.	FTSE 100	Xetra Dax	Nikkei 225	€/$	Brent dtd	Oro Fixing
	24425,98	10092,19	5281,54	5852,56	10236,51	1,4918	76,21	1050,50
variaz. %	1,13	0,96	1,76	1,90	-0,21	0,33	1,72	0,29
var. % ann.	10,12	8,92	23,32	21,05	13,67	11,13	12,30	32,14

Le piazze europee hanno cominciato la settimana in maniera decisamente positiva, soprattutto grazie ai rialzi nel settore auto e materie prime, quest'ultimo sostenuto dall'aumento del prezzo del greggio. Hanno fatto segnare guadagni consistenti Milano (Ftse Mib +1,13%), Londra (+1,76%), Francoforte (+1,9%) e Parigi (+1,69%). Bene anche Wall Street ha concluso la seduta in netto rialzo (S&P500 +0,94%; Nasdaq +0,91).

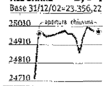
BORSA ITALIANA

Indici Generali	19.10	16.10	Var%	Var% in an.
FTSE It. All Share (31.12.02=23356.22)	24961,52	24724,72	1,04	25,88
FTSE MIB (31.12.97=24401,54)	24425,98	24152,34	1,13	35,52
FTSE It. MidCap (31.12.02=20145,67)	26439,27	26365,20	0,28	33,54
FTSE It. Star (28.12.01=10000)	11730,15	11037,46	0,80	37,14
Mediobanca (2.1.66=100)	67,01	66,83	0,27	24,67
Comit Globale (1972=100)	1188,50	1185,10	0,29	26,05

PRINCIPALI TITOLI - Componenti dell'indice FTSE MIB

Titolo	Pr.Rif.€	Var.%	Titolo	Pr.Rif.€	Var.%
A2A	1,359	0,22	Fondiaria-Sai	15,150	0,73
Ansaldo Sts	13,400	0,03	Generali	19,340	1,54
Atlantia	17,280	0,76	Geox	5,695	-1,36
Autogrill	8,810	0,63	Impregilo	2,863	-1,72
B. Popolare	6,990	-0,14	Intesa Sanpaolo	3,393	2,96
B.P. Milano	5,765	1,23	Italcementi	11,090	0,82
Bulgari	5,995	0,75	Lottomatica	16,300	0,00
Buzzi Unicem	13,310	0,68	Luxottica	17,720	-0,95
Campari	6,795	2,80	Mediaset	4,920	-0,71
Cir	1,720	0,82	Mediobanca	9,530	-0,37
Enel	4,263	0,77	Mediolanum	4,816	0,31
Eni	18,220	1,22	Mondadori	3,450	-1,43
Fiat	11,270	2,92	Monte Paschi Si	1,488	1,57
Finmecc.	12,450	0,08	Parmalat	1,891	1,12
			Pirelli & C.	0,425	1,19
			Prysmian	12,940	-0,69
			Saipem	22,160	1,89
			Snam Rete Gas	3,220	-1,83
			STMicroelectr.	6,575	0,38
			Telecom Italia	1,203	1,95
			Tenaris	13,180	1,45
			Terna	2,690	0,65
			UBI Banca	10,800	-0,46
			Unicredit	2,753	0,82
			Unipol	1,168	0,09

FTSE ITALIA ALL SHARE 1,04
Base 31/12/02=23.356,22



QUANTITATIVI TRATTATI €

	19.10	16.10
Azioni-numero	706.450.816	1.107.395.436
Azioni-valore	2.486.938.660	3.565.505.144
Titoli di Stato	612.405.835	505.688.689
Obbligazioni	850.784.177	1.284.659.183

FUTURES

	19.10	Var
FTSE MIB Dicembre09	24359	289
Eurex Bund 10a(dic 09)	121,30	-0,16

I CAMBI DELL'EURO (rilev. Bce)

Valuta	19.10	Diff.
Dollaro Usa	1,4978	0,0049
Yen giapponese	135,6600	0,0600
Sterlina inglese	0,9143	0,0026
Franco svizzero	1,5138	-0,0042
Dollaro canadese	1,5449	0,0013
Corona svedese	10,3978	0,0071
Dollaro austral.	1,6206	-0,0007

MATERIE PRIME

Prezzi uff. a Londra ($/t)	19.10	Var.%
Alluminio	1870,5	0,30
Caffè rob.	1461,0	0,10

INDICI

Paese/Indice	19.10	Var.%
BORSE EUROPEE		
DJ Eurostoxx	276,68	1,57
Amsterdam Aex Exc.	327,02	1,46
Bruxelles Bel 20	2605,93	1,12
Francoforte Dax	5852,56	1,90
Helsinki Omxh Gen	6284,09	0,77
Lisbona Psi 20	8882,69	0,75
Londra Ftse 100	5281,54	1,76
Madrid Ibex 35	11885,30	1,79
Parigi Cac 40	3892,36	1,69
Vienna Atx Index	2739,85	0,54
Zurigo Swiss Mkt	6436,37	1,44
ALTRE BORSE		
New York DJ Industr.	10092,19	0,96
New York S&P 500	1097,91	0,94
New York Nasdaq C.	2176,32	0,92
Tokyo Nikkei 225	10236,51	-0,21
Hong Kong Hang S.	22200,46	1,23
San Paolo Bsp Bov.	67239,45	1,57
Shanghai Comp.	3038,27	2,07
Sydney All Ordin.	4801,80	-0,64
Singapore Straits T.	2711,70	0,13
Toronto 300 Comp.	11538,39	0,29
INDICE CAMBI (22 valute)		
Indice Sole-24Ore	120,52	0,23

Prezzi di vendita all'estero: Albania € 2, Austria € 2, Belgio € 2, Danimarca Kr 20, Egitto € 2,50, Francia € 2, Germania € 2, Grecia € 2, Irlanda € 2, Lussemburgo € 2, Malta Mil 0,90 - € 2,10, Monaco P. € 2, Norvegia Nkr 15, Olanda € 2, Polonia Pln 9, Portogallo € 2, Repubblica Ceca Czk 62, Slovacchia Skk 85/€ 2,82, Slovenia € 2, Spagna € 2, Svizzera Sfr 3,2, (Canton Ticino Sfr 3,20), Tunisia TD 4,25, Turchia € 2, Uk Lgs 1,70, Ungheria Huf 540, Usa $ 3.
*Con "Guida alle novità fiscali" € 6,50 in più; con "English 24" € 5,90 in più; con "I Viaggi del Sole" € 6,90 in più; con "L'Impresa" € 5,90 in più; con "Sindacie Revisori" € 11,00 in più; con "Master 24 Management" € 12,90 in più; con "Computer, Web & Mondo Digitale" € 12,90 in più; con "Codice Civile" € 14,90 in più; con "Codice Penale" € 14,90 in più; con "Psicologia" € 9,90 in più; con "Guida allo Scudo Fiscale" € 4,90 in più; con "Il Nuovo ABC dell'Economia" € 5,90 in più