Il Sole 24 ORE

DIRETTORE RESPONSABILE
GUIDO GENTILI

VICEDIRETTORI: Gianfranco Fabi (VICARIO), Edoardo De Biasi, Roberto Napoletano (ROMA), Aldo Carboni, Elia Zamboni
CAPIREDATTORI CENTRALI: Nino Ciravegna, Enrico Collivignarelli, Massimo Esposti (LUNEDÌ), Mario Margiocco, Marco Mariani, Antonio Quaglio, Livio Sposito, Alberto Orioli (ROMA)
ART DIRECTOR: Raimondo Grillo Spina

www.ilsole24ore.com

Risparmio senza qualità

Due anni dopo il crack Cirio, ormai dodici mesi dopo il crollo di Parmalat, mentre la meteora Finmatica chiude rovinosamente la sua parabola, il risparmiatore italiano continua a muoversi su strade ancora del tutto prive delle protezioni e delle segnaletiche rafforzate che lungo il 2004 gli sono state promesse pressoché ogni giorno da forze politiche e istituzioni. Possono sembrare quindi perfino scontate le statistiche snocciolate ieri dal Bollettino della Banca d'Italia: tracce profonde della fuga precipitosa degli investitori individuali dai *corporate bond* (ormai sinonimo di *default* e truffa) e di una loro ritirata più generale dai prodotti d'investimento a rischio medio e alto, a partire dai fondi comuni d'investimento. E non pare di molta consolazione l'affermazione — da parte di Via Nazionale — che la corsa a ritroso verso gli acquisti immobiliari continua a svolgersi al riparo dai rischi di bolla.

Il risparmio finanziario delle famiglie italiane è da sempre un «patrimonio del Paese» sul quale il sistema bancario e assicurativo nazionale ha tra l'altro costruito e mantenuto la sua forza di industria strategica, con qualche legittima ambizione in Eurolandia. E la lunga marcia verso la "finanza di mercato" (avviata in Italia oltre vent'anni fa proprio con la nascita dei fondi comuni) è stata una delle direttrici di sviluppo complessivo del Paese, tra privatizzazioni, concentrazioni, liberalizzazioni. Se oggi il mercato del risparmio appare paralizzato e al buio, è un problema dell'intera economia. Né meritano, probabilmente, di essere sottovalutati, altri segnali, per quanto meno intensi.

L'indagine originale di Università Cattolica e Mps sui fattori determinanti nell'acquisto dei fondi in Italia (vedi in pagina), fa emergere soprattutto una domanda di qualità: non importa il costo richiesto se il gestore è capace di performance effettive; non importa, viceversa, il pressing pubblicitario su un fondo se i "media" ritenuti affidabili non ne danno giudizi positivi. E un mercato che vuole spiccare nuovamente il suo "volo verso la qualità" ha bisogno di regole di qualità. Negargliele ancora sarebbe una scelta politica senza qualità.

■ ■ ■

Il bivio di Volare

Meglio il commissariamento o la liquidazione per la compagnia Volare? A decidere non sarà la razionalità economica ma la convenienza politica e tutto fa pensare che la via prescelta sarà la più facile. Quella, cioè, di un decreto che porti al commissariamento di Volare con l'estensione ai gruppi più piccoli della cosiddetta soluzione Parmalat, la legge salva-imprese nata sull'onda del disastro di Collecchio. Del resto, chi non preferirebbe salvare un'azienda piuttosto che celebrarne la fine?

Ma nel caso di Volare la questione non è così scontata e fa sorridere che molti improvvisati liberisti di ieri (caso Alitalia) siano oggi i più intransigenti paladini del commissariamento. Prima di entrare nel merito, bisogna però sgombrare il campo da due equivoci: quello dell'assimilazione allo scandalo Parmalat e quello della difesa dei lavoratori. Per caldeggiare il commissariamento c'è chi dice che la crisi di Volare è più grave di quella di Parmalat perché riguarda un maggior numero di lavoratori, ma chi lo fa dimentica che il dissesto dei Tanzi derivava non tanto dalla dimensione industriale, ma da un sistematico ricorso alle acrobazie finanziarie, spesso con rilevanza penale.

Quanto ai lavoratori, come per Alitalia, anche per quelli di Volare è prevedibile che scattino gli ammortizzatori sociali. Il punto, dunque, non è questo ma è quello di capire dove porti (e a quali condizioni) l'estensione del decreto Parmalat alle aziende minori. Se il commissariamento di Volare poggiasse sul retropensiero che il salvataggio della compagnia sia possibile solo sulla base di surrettizi aiuti di Stato, si tratterebbe di un rimedio peggiore del male.

Ma anche se fosse a costo a zero per lo Stato, bisognerebbe chiedersi dove porterà l'allargamento delle maglie, e quante altre società dopo Volare batteranno alla porta? La discussione potrebbe durare all'infinito ma almeno su un punto sia consentito sperare nell'unanimità dei pareri: si può continuare a gestire le crisi d'impresa in condizioni di perenne emergenza e ad affrontarle a colpi di leggi ad hoc? No, non si può e se c'era ancora bisogno di dimostrare l'urgenza di una moderna riforma della legge fallimentare, niente meglio del caso Volare è lì a ricordarcela.

Parlamentari / Immunità

Quei limiti alla libertà di critica

DI NICOLÒ ZANON

Quanto è estesa la libertà di critica politica dei nostri parlamentari? Da quanta immunità sono essi "coperti", quando in dichiarazioni, interviste o articoli affrontino argomenti scomodi, e lo facciano quindi fuori del Parlamento e fuori dell'esercizio delle loro tipiche funzioni, ma allo scopo di divulgare la loro attività parlamentare?

La risposta potrà forse sorprendere: ma, come risulta dalle due sentenze della Corte costituzionale che forniscono spunto per queste righe (e che coinvolgono direttamente l'attuale presidente del Senato, per vicende di qualche anno fa) quella libertà è molto poco estesa, sorvegliata da una giurisprudenza formalistica, e sempre esposta alla minaccia di un processo per diffamazione.

Immaginate di essere un senatore, responsabile del settore giustizia del vostro partito e di guidarne anche la delegazione presso la Commissione giustizia del Senato. Immaginate che particolarmente critico sia il giudizio del vostro gruppo sugli eccessi investigativi di certe Procure e di singoli pm, e sulla loro incontrollata potestà di comando sulla polizia giudiziaria. Immaginate di occuparvi di casi delicati della nostra vita giudiziaria, e di pm assai noti.

Immaginate, anche, che in qualità di responsabile del settore giustizia vi tocchi di preparare e coordinare il dibattito parlamentare in cui queste critiche saranno esposte dai vostri colleghi di gruppo. Immaginate, ancora, di scrivere, dopo quel dibattito, un articolo su un giornale, in cui le critiche in questione vengono ribadite e spiegate, in un'ottica anche culturale, all'opinione pubblica. Immaginate di presentare successivamente voi stessi un'interrogazione parlamentare sullo stesso tema. Infine, immaginate di essere querelati per diffamazione, a causa dell'articolo di giornale, da quegli stessi pm che avete criticato. Ebbene, voi penserete ragionevolmente che l'unico atto non parlamentare di tutta la vicenda, cioè il vostro articolo di giornale, sia coperto dalla garanzia dell'immunità, come gli atti parlamentari "tipici" che l'hanno preparato e seguito. Come negare, infatti, che il vostro articolo sia connesso all'attività che avete messo in opera in Parlamento?

Scrivere articoli espone al rischio di diffamazione

Invece no. Voi potrete essere processati e, eventualmente, condannati in sede penale. Un'ampia giurisprudenza — che le sentenze qui in commento riprendono, sistematizzano e, ahimè, irrigidiscono — vi dirà che la semplice comunanza di argomento fra il contenuto del vostro articolo (dai pm ritenuto diffamatorio) e le opinioni che avete espresso in sede parlamentare non basta a "coprire" il primo con la garanzia dell'immunità. Manca quello che la Corte chiama il "nesso funzionale", e che sussiste solo se il vostro articolo divulghi all'esterno, con formale coincidenza di contenuti, il vostro specifico atto parlamentare.

Ma come, obiettereste voi: io ho presentato anche un'interrogazione parlamentare in cui dicevo le stesse cose che avevo scritto, che comunque avevo detto e ripetuto in varie occasioni e facevano parte del mio programma politico sulla giustizia. Non va bene lo stesso, vi dirà la Corte, perché l'interrogazione è temporalmente successiva al vostro articolo, e quindi non può essere considerata divulgazione di un atto parlamentare già svolto. Ma come, ri-obiettereste voi: le stesse cose che ho scritto le hanno dette in Parlamento, in atti tipici precedenti il mio articolo, senatori del mio gruppo, su mio incarico.

Non va comunque bene, dice la Corte, perché così come la responsabilità è personale, e deve riguardare gli atti propri, così anche l'esenzione da responsabilità non può derivare da atti altrui (qui forse vi arrendereste, ma c'è un vizio logico: un conto è il regime della responsabilità, un altro quello dell'esenzione da responsabilità!). Poi, immaginate che la Corte vi dica: il contesto politico e parlamentare in cui nasce il tuo articolo non servirà a renderti immune da responsabilità ai sensi della Costituzione, ma potrà essere valutato dal giudice penale come elemento per concludere che tu avevi intenti politici e non diffamatori.

E qui pensereste: ma se così è, non dovevi essere proprio tu Corte costituzionale — escludendo l'intento diffamatorio — a dirmi che il mio articolo era coperto dall'immunità e che quindi io non dovrei essere processato? C'è qualcosa che non va. La maggioranza dell'opinione pubblica pensa probabilmente che l'immunità parlamentare sia un ingiusto privilegio, che altera l'uguale soggezione di tutti davanti alla legge. Ma forse il pubblico più attento è consapevole del fatto che l'ampiezza di libertà di critica politica attribuita ai rappresentanti del popolo, più che un privilegio personale, è una garanzia di libertà della funzione parlamentare e, di riflesso, è una garanzia di noi tutti.

Giurisprudenza formalista, le sentenze della Consulta

Nessuno nega che un giusto rigore debba colpire chi abusa della posizione di parlamentare per rovesciare sull'avversario politico, o (peggio) sul privato cittadino, insulti gratuiti od offese personali. Ma qui si sta parlando di critiche, magari anche aspre, che sono però l'indispensabile nutrimento della libera dialettica politica.

E si sta parlando di atti (interviste o articoli di giornale) che portano all'esterno delle Camere, presso l'opinione pubblica, quella dialettica parlamentare e i temi politici in essa prevalenti.

Con tutto il rispetto dovuto alla Corte: c'è in questo caso da rimpiangere che le sue sentenze siano sottratte a qualunque possibile impugnazione.

ASSET MANAGEMENT

Una ricerca econometrica di Università Cattolica e Mps: le scelte dei risparmiatori italiani sono più sensibili alle performance storiche che ai costi e più al giudizio dei media che alla pubblicità

Fondi, come trovare il rendimento

MILANO ■ L'investitore in fondi comuni italiani è nettamente più sensibile alle *performance* effettive garantite dai gestori piuttosto che ai costi di gestione che gli vengono richiesti. È la ricerca dell'*extra-performance* — rispetto ai rendimenti offerti da quella maggioranza di prodotti che viaggiano alla stessa velocità media dei mercati azionari e obbligazionari — tende a essere meglio soddisfatta da quei gestori che mostrano maggior dinamismo: in particolare in termini di *stock-picking* (riassortimento di portafoglio) e *market-timing*. Inoltre, le scelte di sottoscrizione e riscatto, da parte dei risparmiatori, appaiono maggiormente influenzate dall'immagine che fondi e Sgr riescono a meritarsi presso la stampa, più che dalla visibilità indotta attraverso la comunicazione pubblicitaria.

Sono queste tre fra le principali "lezioni" di una ricerca originale sull'industria del risparmio gestito in Italia, condotta con tecniche econometriche dalla Facoltà di Scienze bancarie, finanziarie e assicurative dell'Università Cattolica di Milano col sostegno di Mps Asset Management. Lo studio («I fondi comuni d'investimento in Italia») è stato coordinato da Paolo Gualtieri, ordinario di Economia degli intermediari finanziari alla Cattolica *(vedi anche articolo a fianco)* e sarà presentato presso l'ateneo milanese il prossimo 30 novembre.

La ricerca e il campione. L'indagine — mirata sui fattori d'orientamento delle scelte d'investimento dei risparmiatori nei fondi italiani — è stata effettuata su un campione di oltre 500 prodotti largamente rappresentativo della popolazione di fondi che fa capo all'Assogestioni (dal 77% all'84% in termini di *asset under management*). Sono stati ricompresi fondi e Sicav di diritto italiano, di diritto lussemburghese storico o di diritto estero costituiti da intermediari italiani nelle diverse categorie Assogestioni (azionario, obbligazionario, liquidità) tra il dicembre '98 e il febbraio 2004. Di fatto, il quinquennio di start-up dell'euro, su un orizzonte più ampio del segmento azionario abitualmente oggetto di studio.

Un complesso modello di analisi statistica multivariata ha messo in relazione i flussi netti di raccolta mensile (sono state utilizzate circa 49mila osservazioni fondo-mese, integrando fonti Assogestioni e Thomson Financial) con una serie di fattori determinanti. L'obiettivo del test è stato verificare quali *driver* abbiano rivelato maggior peso nelle scelte di entrata e uscita dai fondi.

Le quattro determinanti principali sono state individuate nel rendimento storico, nel costo di gestione, nella copertura mediatica e nella pressione pubblicitaria. In particolare: la performance storica è stata valutata in termini di rendimento mensile, cumulato, non ponderarato per il rischio e la relazione tra fondo e raccolta è risultata molto significativa. Il costo per il risparmiatore è stato invece parametrato dal Ter (*Total expense ratio*) cioè dall'incidenza sul gestito dei costi totali a carico del risparmiatore (commissioni di gestione, deposito, incentivo, eccetera) e qui le valutazioni econometriche non hanno evidenziato una vera forza d'orientamento delle decisioni d'investimento.

La *media coverage analysis* è stata svolta su 7.232 articoli usciti nel 2002-2003 su due quotidiani («Il Sole-24 Ore» e «Corriere della Sera») e due settimanali («Milano Finanza» e «Il Mondo»). Il numero di citazioni delle Sgr è stato ponderato in termini qualitativi attraverso un codice di rating, per formulare un "giudizio medio": apparso molto significativo nell'orientare le scelte. Minore è risultato invece l'impatto economico della pressione pubblicitaria. Quest'ultima è stata osservata — sempre nel 2002-2003 — attraverso 1.392 "eventi", calcolando per ogni Sgr il cosiddetto Grp (*gross rating point*, sintesi di copertura del target e frequenza da parte di una azione pubblicitaria).

Oltre ai quattro fattori esaminati, una quinta determinante non ha mancato di manifestare buona rilevanza per spiegare le sottoscrizioni e i riscatti: il canale distributivo. Dimensione e articolazione dei canali utilizzati per raggiungere i risparmiatori (promotori, sportello, internet) influenzano l'andamento e la consistenza dei flussi di raccolta.

Performance, costi e visibilità. Ciascuna delle determinanti dei flussi è stata anche individualmente indagata (analisi univariata) allo scopo di osservare le performance dei fondi di investimento italiani, la capacità dei gestori di creare valore con la *security selection* e il *market timing*, l'incidenza delle diverse componenti dei costi (e in particolare del Ter) e la gestione dell'immagine delle Sgr.

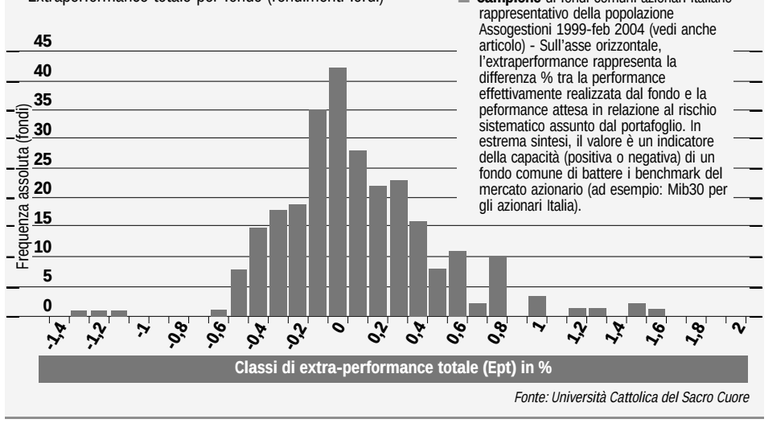
L'analisi econometrica ha mostrato che, in termini di medie complessive di settore, i fondi comuni italiani hanno un'*extra-performance* totale nulla al lordo dei costi e negativa al netto: questo risultato è coerente con l'ipotesi di efficienza dei mercati e in linea con quanto accade nella gran parte dei sistemi finanziari. Esistono però delle individualità: vi sono fondi che offrono performance positive anche al netto dei costi e del rischio e fondi che invece non riescono a fare ciò. La selezione dei fondi in cui investire diventa quindi cruciale (*vedi grafico)*: ci sono gestori che riescono a staccare il plotone dei colleghi che viaggiano alla velocità di crocierà di Piazza Affari.

E a questo proposito è emerso, inoltre, che alcuni fondi italiani tendono a «seguire» da vicino l'andamento del mercato, esponendosi a rischio crescente per la comparsa degli Etf (*Exchange traded fund*) che pure offrono performance in linea con il mercato, ma a costi tipicamente inferiori. L'analisi dei costi dei fondi comuni italiani mostra d'altronde che i prodotti più complessi dal punto di vista gestionale presentano costi più elevati e che i fondi di maggiori dimensioni presentano costi totali più favorevoli. Tuttavia le differenze non sono particolarmente significative. È interessante notare però che i fondi con commissioni più elevate sono di regola quelli che garantiscono le performance più elevate.

ANTONIO QUAGLIO

In fuga dal gruppo

Extraperformance totale per fondo (rendimenti lordi)



■ **Campione** di fondi comuni azionari italiano rappresentativo della popolazione Assogestioni 1999-feb 2004 (vedi anche articolo) - Sull'asse orizzontale, l'extraperformance rappresenta la differenza % tra la performance effettivamente realizzata dal fondo e la peformance attesa in relazione al rischio sistematico assunto dal portafoglio. In estrema sintesi, il valore è un indicatore della capacità (positiva o negativa) di un fondo comune di battere i benchmark del mercato azionario (ad esempio: Mib30 per gli azionari Italia).

Fonte: Università Cattolica del Sacro Cuore

«Gestori, l'investitore chiede più dinamismo»

MILANO ■ «I fondi di investimento gestiti in modo più attivo sembrano essere quelli con le migliori performance e che ottengono migliori risultati di raccolta». Paolo Gualtieri distilla così una delle conclusioni dell'esplorazione estesa condotta dall'Università Cattolica sul pianeta-fondi.

Professor Gualtieri, la ricerca evidenzia che l'investitore guarda la performance totale ma non quella ponderata per il rischio ed è poco sensibile ai costi di gestione: qual è l'effettivo approccio alla selezione del risparmiatore italiano?

Paolo Gualtieri

Potremmo sintetizzare: è disposto a pagare commissioni elevate a chi dimostra realmente di saper battere i benchmark di mercato. E i gestori veramente capaci di questo sono, come è naturale attendersi, ancora pochi: quelli che segnalano una maggiore propensione all'attivismo in termini di riassortimento del portafoglio e dinamismo nella sua movimentazione temporale.

Il risparmiatore è influenzato dai giudizi della stampa ancor più che dalla pubblicità. Perché?

Ai "media", in particolare a quelli finanziari, va riconosciuto di aver svolto nell'ultimo ventennio un'azione di educazione forse più ancora che di informazione. Insomma una tabella o un articolo affidabile (e i progressi sono tuttora continui) sembrano valere più di una campagna pubblicitaria. Grazie alla presenza dei gestori sui media e ai giudizi espressi, il risparmiatore sta imparando a distinguere non solo fra Sgr ma anche fra gestori. Con questo cambiamento il mondo dell'asset management italiano deve cominciare a fare i conti.

Il gestore di fondi italiano rimane ancora orientato prevalentemente ai mercati mobiliari italiani?

Sì, i fondi "azionari Italia" mostrano performance migliori dei fondi azionari internazionali e ciò è coerente con l'ipotesi che i gestori italiani hanno informazioni e capacità interpretative migliori per il mercato domestico. La capacità di ottenere performance nel tempo è molto importante per avere elevati flussi di raccolta ma sarà altrettanto importante nella prospettiva ormai imminente dello sviluppo dei fondi pensione.

Il tema della misurazione delle performance dei fondi comuni è stato spesso al centro di dibattito, ad esempio tra Assogestioni e R&S Mediobanca. Secondo lei chi ha ragione?

Entrambe le metodologie adottate sono tecnicamente corrette. Fanno però riferimento a due visuali differenti. Una rappresenta il punto di vista del gestore, l'altra quello del risparmiatore. Non c'è però dubbio che per valutare la competenza del gestore e per scegliere un fondo piuttosto che un altro, sia più corretta la metodologia adottata da Assogestioni, cosiddette «time weighted», che non tiene conto dei flussi di sottoscrizione e riscatto, i quali non sono sotto il controllo del gestore.

Dalla ricerca emerge come la normativa sul credito d'imposta tenda a "sporcare" le performance dei fondi?

È un fattore che peggiora le performance nei momenti di rialzo dei mercati azionari e che le migliora in quelli di ribasso. Forse sarebbe opportuno intervenire sul piano legislativo.

A.Q.

PROPRIETARIO ED EDITORE: Il Sole 24 ORE S.p.A.

PRESIDENTE: Innocenzo Cipolletta
AMMINISTRATORE DELEGATO: Giuseppe Cerbone
DIRETTORE GENERALE EDITRICE: Antonio Nardi

SEDE LEGALE - DIREZIONE E REDAZIONE: via Monte Rosa 91, 20149 Milano
Tel. 023022.1 - Fax 0243510862
AMMINISTRAZIONE: via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano
REDAZIONE DI ROMA: via del Corso 184, 00186 - Tel. 063022.1 - Fax 063022.6390
e-mail: **letterealsole@ilsole24ore.com**

Il responsabile del trattamento dei dati raccolti in banche dati di uso redazionale è il direttore responsabile a cui, presso il Servizio Cortesia, via Tiburtina Valeria, Km 68,700 - 67061 Carsoli (AQ), tel. (02 o 06) 3022.2888, fax (02 o 06) 3022.2519, ci si può rivolgere per i diritti previsti dal D.Lgs. 196/03.
© Copyright 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 fotoriproduzione e la registrazione. Manoscritti e fotografie, anche se non pubblicati, non si restituiscono.
PUBBLICITÀ: Il Sole 24 ORE S.p.A. - SYSTEM - DIRETTORE GENERALE: Renato Messina
DIREZIONE E AMMINISTRAZIONE: via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano
Tel. 023022.1 - Fax 0230223214 - e-mail: **system@ilsole24ore.com**

MODALITÀ DI ABBONAMENTO AL QUOTIDIANO

Prezzo di copertina: € 1,00 (€ 1,50 l'edizione del Sabato).
Abbonamento Italia 12 mesi: € 325 (sconto 15,6% sul prezzo di copertina).
L'Abbonamento Italia comprende anche 12 numeri del magazine mensile Ventiquattro.
L'Abbonamento Estero al solo quotidiano (posta ordinaria) 12 mesi: € 578,43.

Per sottoscrivere l'abbonamento è sufficiente inoltrare la richiesta **VIA FAX al N. (prefisso 02 o 06) 3022.2885**, oppure per posta a Il Sole 24 ORE S.p.A. - Servizio Abbonamenti - Casella Postale 10592 - 20111 Milano, indicando: NOME / COGNOME / AZIENDA / VIA / NUMERO CIVICO / C.A.P. / LOCALITÀ / TELEFONO e FAX, oppure via Internet: http://sole.ilsole24ore.com/abbonamento. **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. Potrà 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 tratta i 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 è 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 o 06) 3022.2999 - Fax (prefisso 02 o 06) 3022.2885 - Orario: 9.00 - 12.30 / 13.30 - 17.00 - dal lunedì al venerdì

Numero Verde 800-229911 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 a: Il Sole 24 ORE S.p.A., Servizio Cortesia, via Tiburtina Valeria, Km 68,700 - 67061 Carsoli (AQ), tel. (prefisso 02 o 06) 3022.2888 allegando assegno non trasferibile oppure via fax al N. (prefisso 02 o 06) 3022.2519 allegando la fotocopia della ricevuta di versamento sul c.c.p. 519272 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, Carsoli (AQ) - Tipografia Società Edit. "Arena" San Martino B.A., Verona - IES Srl, via Odorico da Pordenone 50, Catania - Editrice Telestampa Sud, località S. Stefano, Vitulano (BN) - Editoriale FVG Spa, viale Palmanova 290, Udine - Telestampa Emilia Srl, via Galileo Galilei 280, località Fossatone, 40059 Medicina (BO) Unione Sarda, viale Elmas, Cagliari - Gazzetta del Sud Calabria S.p.A., Contrada Lecco, 87030 Rende (CS) - B.E.A. Printing BVBA, Maanstraat 13 Unit 17-18 (Bedrijvenpark), Mechelen (Belgium).

Registrazione Tribunale di Milano n. 322 del 28-11-1965
La tiratura del Sole-24 Ore di oggi 23 novembre è stata di 424.939 copie

PROGRAMMI RADIO E TV

A CURA DI LUIGI PAINI

RADIO 24

GR 24: ogni mezz'ora, dalle 6 alle 24
VIA LIBERA: ogni mezz'ora informazioni su traffico, treni, aerei, traghetti

6.00 Buongiorno da Radio 24
9.00 Nove in Punto
Il crac di Volareweb
10.00 Salvadanaio
11.00 Servizio Pubblico
12.00 Aperta Mente
12.30 L'Informazione di Radio 24
13.00 Il Volo delle Oche
13.30 Lavoro e Carriere
Flessibiltà in entrata e uscita
14.00 2024
14.30 Essere & Benessere
15.00 A Tempo di Sport
16.00 Linea 24
17.00 Focus Economia
18.30 Aperta Mente
19.00 L'Utopista
21.00 Diario
23.00 Aperta Mente
23.30 Il Weekend di Radio 24

- Per le frequenze: **800-080408**
- Per intervenire alle trasmissioni: **800-281111** SMS **349-2386666**
- I Gr possono essere ascoltati anche su **www.radio24.it** **www.ilsole24ore.com**

24 ore ventiquattrore.tv

c9.30 L'Esperto Risponde
Contratti a progetto le categorie escluse
9.45 Fisco Facile
Nuove attività: i primi adempimenti
11.00 Fermo Immagine
"Innovare per crescere" Dialogo tra Luca Cordero di Montezemolo, e Bill Gates
14.40 Monitor
17.00 Focus 24
18.30 Mondo 24
19.00 TG 24 Professioni
19.20 Spazio ai professionisti
Tecnici di radiologia: l'identikit
19.30 L'Esperto Risponde
Il lavoro intermittente: quali regole
19.40 Casa Europa
21.00 Fermo Immagine
"Dvd, l'esplosione di una tecnologia". In studio: Davide Rossi - Presidente Univideo; Timmy Treu - A.D. Warner Bros Entertainment Italia S.p.a.; Luciano Daffarra - Segretario Generale di Fapav. Conduce Luca Orlando

- Su **SKY** al canale **802** risintonizzando il decoder.
- **www.ventiquattrore.tv**

23:40 • R 3 • Correva l'anno
Paolo Mieli ricostruisce la «strategia della tensione»

ATTUALITÀ

LA 7 • **14,10 - Giallo a Creta,** di James Nelson, con Hayley Mills, Eli Wallach, Usa 1964 (112'). Suspence e amore. Un po' giallo e un po' rosa.

RAIDUE • **21,00 - A prima vista,** di Irwin Winkler, con Mira Sorvino, Val Kilmer, Usa 1999 (129'). Giovane non vedente spera di recuperare la vista grazie un'operazione: gli è accanto una donna che lo ama teneramente.

SKY CINEMA MAX • **21,00 - Donnie Brasco,** di Mike Newell, con Al Pacino, Johnny Depp, Usa 1997 (126'). L'agente infiltrato diventa amico del killer di mafia. Suspence e psicologia.

RAIDUE • **23,25 - Eye - Lo sguardo,** di Stephan Elliott, con Ewan McGregor, Ashley Judd, Gran Bretagna 1999 (110'). Sulle tracce di una bella assassina: l'agente speciale scopre che la donna ha un passato segreto.

DA NON PERDERE

SKY CINEMA CLASSICS • **19,50 - Lei non sa chi è Totò.** La straordinaria carriera del "principe della risata" ricostruita con materiali spesso inediti e preziose testimonianze; subito dopo vanno in onda "Totò d'Arabia" e "Totòtruffa '62".

RETE 4 • **20,35 - Calcio: Real Madrid - Bayer Leverkusen.** La partita è valida per il Gruppo B della Champions League; alla stessa ora dirette anche di Juventus - Ajax (Skysport 1) e Dinamo Kiev - Roma (Calcio Sky).

RAITRE • **21,00 - Ballarò.** Il Paese ha cambiato idea su Berlusconi? Giovanni Floris ne discute con Maurizio Gasparri, Guglielmo Epifani, Dario Franceschini e Renato Brunetta.

NATIONAL GEOGRAPHIC • **21,00 - Il viaggio del dragone.** Non solo i navigatori europei sono stati protagonisti di grandi esplorazioni geografiche: il documentario ricostruisce i fantastici viaggi per mare del cinese Zheng He, che agli inizi del XV secolo si spinse fino alle coste dell'Africa.

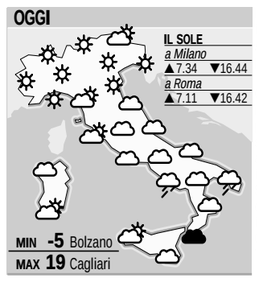
RAITRE • **23,40 - Correva l'anno.** La stagione delle stragi: da Piazza Fontana alla stazione di Bologna, Paolo Mieli e Andrea Vianello ricostruiscono l'interminabile e terrificante scia di sangue che ha attraversato l'Italia negli anni 70.

RAITRE • **1,25 - Prima della Prima.** Le prove dei "Racconti di Hoffmann", di Jacques Offenbach, presentati all'interno della Stagione lirica di Macerata Opera: fra gli interpreti Vincenzo La Scola, Desirée Rancatore e Ruggero Raimondi.

TEMPO

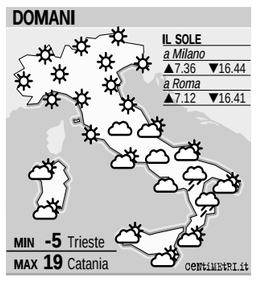
DATI A CURA DEL CENTRO EPSON METEO

OGGI



Nord: cielo sereno, con nubi in arrivo in serata in Trentino Alto Adige e Friuli. Gelate nel primo mattino; temperature massime in aumento.
Centro: inizialmente nuvoloso; migliora dal pomeriggio in Toscana, verso sera si attenuano le nubi anche altrove. Temperature in aumento.
Sud e isole: molte nuvole ovunque, con qualche pioggia in Puglia, Campania e Calabria. Migliora in serata. Temperature miti.

DOMANI



Nord: in prevalenza soleggiato, con nuvolosità sparsa in Emilia Romagna ed est Lombardia. Venti moderati di Bora.
Centro: nubi lungo l'Appennino; poco nuvoloso con ampi rasserenamenti altrove. Temperature in calo sul versante adriatico per venti freddi da nordest.
Sud e isole: poche nubi su Isole e coste campane; nuvoloso altrove, con brevi ed isolati rovesci. Venti da nord in intensificazione.

RAI SAT GAMBERO ROSSO CHANNEL
CANALE 410

LONDON COOKING.

GIORGIO LOCATELLI, LO CHEF BRESCIANO PIÙ AMATO D'OLTREMANICA, PRESENTA LA CUCINA ITALIANA SENZA PIZZA NÉ MANDOLINO.

FINO A DOMENICA ALLE 22.00

MADE IN RAISAT

SOLO SU SKY