

quale si pone l'esigenza di rivedere la legge bancaria. Nel frattempo il Pci e la sinistra indipendente hanno avanzato specifiche proposte di revisione di particolari aspetti della disciplina bancaria dal riequilibrio contrattuale cliente banca alla riforma delle Casse di Risparmio alla revisione della prorogatio a nuove procedure per le nomine nelle banche pubbliche alla riforma delle Banche popolari e delle Casse rurali etc. Così come specifiche proposte sono state avanzate per quella forma di raccolta del risparmio che si attua attraverso l'impresa assicurativa.

Tra i fattori distortivi quando affluivano ai fondi migliaia di miliardi e non erano titoli nuovi da comprare e stata indicata la ristrettezza del mercato dei titoli. Il Pci è d'accordo con l'esigenza di una Borsa più "larga".

La nostra proposta sul fondo chiusi risponde anche a questa esigenza. Si tratta di fare della Borsa assai di più uno strumento di capitalizzazione anche per le piccole e medie imprese e assai di meno un puro mercato per il regolamento dei conti tra i grandi gruppi. Quello che abbiamo visto finora e soprattutto il gioco delle scalate. Al tiro che "capitalismo popo-



Il «tasso Fiat», un'invenzione costosa per piccole e medie imprese. Tra banche e aziende regole nuove

Alfredo Reichlin (De Bellis)

«Abbiamo visto comprare e rivendere aziende già esistenti più che prodursi fatti nuovi e reali. In questi anni la Borsa è stata usata, soprattutto, come strumento per accrescere la concentrazione a beneficio di pochi (Agnelli, De Benedetti, Ferruzzi) e come canale di drenaggio del risparmio a loro favore».

Tra le distorsioni denunciate, non solo da osservatori di sinistra, c'è il fenomeno per cui una grande società controllando il vertice di una catena di società finanziarie estende il suo potere alle società produttive realmente esistenti, e ciò con una quota minima di partecipazione. E il cosiddetto gioco delle «scatole cinesi».

Direi delle scatole vuote. Bisognerebbe impedire questa rivendita di cose inesistenti, questa fittizia moltiplicazione di ricchezza. Se guardiamo ai finanziamenti raccolti sul mercato azionario nell'86 ci accorgiamo che le imprese reali hanno incrementato

la loro capitalizzazione per nemmeno 10.000 miliardi. Molto di più è andato alle banche e alle assicurazioni. Se le emissioni di azioni devono servire a mobilitare effettiva ricchezza occorre una disciplina dei grandi gruppi, cioè una legislazione anti-trust. E va rivisto il ricorso eccessivo e perfino fraudolento al finanziamento attraverso azioni di risparmio restaurando i diritti dell'azionista.

Con l'arrivo di milioni di risparmiatori le regole del gioco in Borsa devono diventare più certe e trasparenti. Che cambiamenti riteni necessari?

Noi non rimpiangiamo la Borsa dei Sindona e del Virgilito. Lo sviluppo della Borsa è stato un evento importante che deve essere apprezzato in tutto il suo significato. Ma è lo stesso sviluppo che impone una riforma moderna. Non si può parlare di un corretto svolgimento delle operazioni di Borsa senza una disciplina sull'insider trading sulle offerte pubbliche di acquisto (Opa) sulle scalate e senza una nuova normativa sulla trasparenza. La Borsa non è la busca come la definì un grande economista, ma resta pur sempre un mercato insufficientemente dominato da pochi grandi gruppi. C'è anche il problema di concentrare nella

Borsa il maggior numero di transazioni, e penso che bisognerebbe cercare una soluzione che bilanci le esigenze delle banche con quelle degli agenti di cambio.

L'area del sistema finanziario e creditizio nazionale che si sta surriscaldando e quella che si situa tra le industrie e le banche. Aumentano gli impieghi bancari presso le imprese, ma a quanto pare le imprese stanno impadronendosi delle banche. Come uscire da una situazione così allarmante?

Io non credo che l'industria debba diventare anche banchiere. Le banche raccolgono i soldi di tutti, anche di chi non vuole arricchire tutto sulle sorti di questo o quell'industriale padrone. I precedenti storici sono illuminanti ed è evidente il rischio di instabilità di illiquidità, di distorsione dei flussi creditizi, di dissesti che si possono determinare con l'asservimento delle funzioni del banchiere a quelle dell'industriale. Insomma dopo il riscatto dell'industria da una posizione troppo sbilanciata, oggi c'è il rischio che si verifichi l'inverso. A rimetterci sarebbe il risparmiatore (il cui deposito userebbe la banca come sua cassaforte) ma anche tutta l'economia nazionale.

«Pensi alla Fiat? Sì, anche siamo ormai al tasso Fiat. Si tratta del fatto che i grandi gruppi prima fra tutti gli Agnelli (e pensiamo ai metodi con i quali hanno collocato le azioni ex libito) ottengono finanziamenti dalle banche al tasso del 9%, mentre l'impresa minore paga mediamente dal 16 al 18%. Ecco come alla ristrutturazione della grande impresa tutti hanno contribuito. Stato lavoratore (scala mobile e salari) piccole imprese, risparmiatori. Capisco bene i ringraziamenti dell'avv. Agnelli a Craxi».

di Dorio Venegoni

L'appuntamento è per le otto di sera. A quell'ora il presidente della Consob Franco Piga e ancora nel suo ufficio uno spazio assai ampio con diverse piante un grande tavolo da riunione e una bandiera a ricordare che si tratta pur sempre di un rappresentante dello Stato. Da questa scrivania penso andando gli incontro il professor Piga gode di un osservatorio assolutamente privilegiato per valutare i mutamenti intervenuti nella Borsa e nelle società in questi ultimi due anni di fuoco. Prima o poi piccoli e grandi attori della finanza italiana sono passati di qui costretti o volentieri a fare i conti con un organismo che non ha neppure 15 anni di vita e che si è ugualmente imposto come uno dei massimi protagonisti di un mercato in grande mutamento.

Professor Piga, la Borsa ha vissuto un biennio di passione. Come la vede dal suo punto di osservazione?

«La Borsa in effetti in questi due ultimi anni ha fatto passi da gigante sia in termini di capitalizzazione (50.000 miliardi a fine '84 - 90.000 a fine '86), sia in termini di numero di società quotate (nel biennio '85-86 ne sono state ammesse 50, mentre nel decennio precedente non si era arrivati a 40), sia infine in termini di valore degli scambi (la media giornaliera è passata da circa 30 miliardi del 1984 a circa 270 nel 1986).

Si è inoltre notevolmente accresciuto il numero delle persone che — direttamente o indirettamente — si avvicinano alla Borsa. Cito un solo dato, per dare un'idea del fenomeno: i sottoscrittori di Fondi comuni di investimento, che erano circa 100.000 a fine '84, erano due anni dopo oltre due milioni e mezzo. Alla fine del febbraio scorso i sottoscrittori di Fondi azionari o bilanciati (quelli che investono in titoli azionari) erano circa 2 milioni».

È un dato che ha un giudizio, le novità più significative per quanto riguarda l'attività della Consob in questo periodo?

«Io ritengo che i provvedimenti che la Consob ha preso o che ha contribuito a prendere, insieme alla sua presenza continua e attiva sul mercato abbiano avuto il loro peso in questo processo di divulgazione e di affidabilità del fenomeno Borsa».

Vediamo allora qualcuno di questi provvedimenti.

Abbiamo puntato a rendere il mercato più affidabile. Chi opera in Borsa deve possedere i titoli o almeno il controvalore dei titoli stessi. Si è resa poi più pressante e rigorosa l'informazione societaria (maggiore richiesta di bilanci consolidati, una verifica più attenta dei bilanci e delle relazioni, un intervento più tempestivo sui fatti aziendali di rilievo ecc.). E che questo nostro sforzo abbia sortito qualche risultato lo conferma del resto l'evoluzione del contenuto dei prospetti.

Abbiamo poi posto sotto controllo nuove categorie di intermediari (società fiduciarie e commissionarie), contribuendo ad aprire un dibattito tuttora al centro dell'attenzione generale.

1985-1986 un biennio chiave per la Borsa italiana

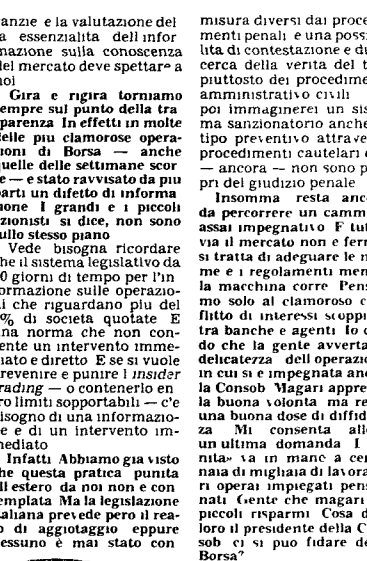
Cinquantasei società quotate in più, valore della capitalizzazione sceso a un minimo del 3-4% del prodotto interno lordo nella seconda parte del '75 sale al 15% a fine 1985 e oscilla attorno al 25% nel '86. Gli scambi effettuati sono circa due volte e mezzo quelli del 1985 e quasi dieci volte quelli del '84. La forte domanda sul mercato secondario spinge in su i prezzi: la permanenza di alti tassi di interesse stimola le imprese a cogliere il momento favorevole per ridurre l'indebitamento.

approvvigionandosi di capitale di rischio a costi convenienti grazie all'applicazione di sovrapprezzi anormi. Poi il ciclo fortunato si raffredda e trova tre ostacoli di fronte a sé: l'ingolfamento prodotto dalla lunga raffica di aumenti di capitale che fanno fare indigestione al mercato, la minivagante delle azioni Fiat ex libite che Deutsche Bank e Mediobanca non riescono a collocare, gli investitori stranieri che frequentano più volentieri le Borse francese e spagnola. I nostri prezzi sono troppo alti e prima che abbiano in mano i titoli passano sei mesi

LE CIFRE DELLA BORSA

Anno	Società		Volume scambi (in miliardi)		Indice (omit 1972 = 100)
	Società	Azioni	Totale	Media giornaliera	
1980	134	174	23.343	7.434	29
1981	132	178	28.749	12.334	49
1982	138	190	27.299	3.770	15
1983	139	201	34.698	5.880	23
1984	143	213	49.793	7.143	28
1985	147	214	98.195	26.515	104
1986	184	284	190.914	66.571	265

Variazioni % del 12 agosto 1982



Il presidente della Consob, Franco Piga, spiega tutto ciò che è stato fatto per rendere trasparente il mercato e cosa resta da fare - Le riforme possibili



«Gira e rigira torniamo sempre sul punto della trasparenza. In effetti in molte delle più clamorose operazioni di Borsa — anche quelle degli ultimi mesi — è stato ravvisato da una parte un difetto di informazione. I grandi e i piccoli azionisti si dice, non sono sullo stesso piano».

Vede, bisogna ricordare che il sistema legislativo da 30 giorni di tempo per l'informazione sulle operazioni che riguardano più del 2% di società quotate. E una norma che non consente un intervento immediato e diretto. E se si vuole prevenire e punire l'insider trading — o contenerlo entro limiti sopportabili — c'è bisogno di una informazione e di un intervento immediato.

Infatti abbiamo già visto che questa pratica punita all'estero da noi non è contemplata. Ma la legislazione italiana prevede però il reato di agiotaggio eppure nessuno è mai stato con-

«Beh, ci si può fidare nel senso che la Borsa è composta in gran parte da buone società. Un certo numero delle quali ha anche buone possibilità di sviluppo nel senso anche che la crescita ormai consolidata del mercato ha dato al mercato stesso un buon grado di liquidità e che il risparmiatore può ritenersi sufficientemente tutelato dalla presenza attiva e costante dell'organo di controllo. Anche se quest'ultimo come tutte le istituzioni ha i suoi problemi e commette i suoi errori».

Insomma lei dice che ci si può fidare?

«No, la mia è una risposta più responsabile. Più preoccupata, più pensosa. Se vuole usare questo termine. Non è che dico ardate in Borsa, è basta. Posso dire che la Consob fa del suo meglio, anche se non può ovviamente intervenire in modo diretto. Posso dire che il mercato e i miglioramenti garantiti. E che quindi dico (on tutte le dovute cautele) nei limiti in cui consentito a una persona che ha una posizione affidabile fare dichiarazioni di questo tipo — ci si può avvicinare alla Borsa».

Quello che non si può fare è andarci così impreparati e che almeno quelli che non hanno una conoscenza diretta del mercato si devono affidare alla correttezza e alla competenza di operatori qualificati. E anche di sicuro non si può pensare alla Borsa come ad un posto in cui si realizzano facili guadagni in tempi brevi o come un investimento in cui siano garantiti rendimenti elevati. Anche nelle Borse più affidabili l'investimento sempre un investimento a rischio».

Ammodernando il nostro sistema legislativo. Io immagino un sistema di legislazione sostanziale che abbia una maggiore aderenza a quello che può accadere realmente nelle operazioni di Borsa. Un sistema in cui il possesso di certe informazioni comporti per esempio l'impossibilità di operare e che quindi crei delle incompatibilità e dei divieti di fare direttamente o indirettamente. La violazione del divieto comporterebbe sanzioni e procedimenti di accertamento in una certa

INTERBANCARIA INVESTIMENTI

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO
ISTITUTO NAZIONALE DELLE ASSICURAZIONI
BANCO DI SICILIA
BANCO DI SANTO SPIRITO
CASSA DI RISPARMIO DI ROMA
BANCA DELLA PROVINCIA DI NAPOLI
BANCA DEL SALENTO
BANCA TIBURTINA DI CREDITO E SERVIZI
CREDITO COMMERCIALE TIRRENO

AGENTE FINANZIARIO

UNA PROFESSIONE A POCHI PASSI DAL DOMANI

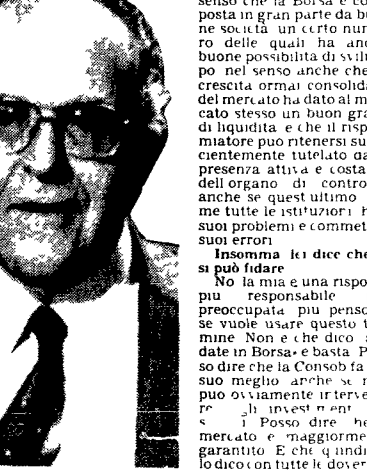
Operare in INTERBANCARIA INVESTIMENTI significa:

- disporre di una vasta gamma di prodotti qualificati, dalle forme più moderne di impiego del risparmio, all'erogazione specializzata del credito, agli strumenti finanziari e fiscali più sofisticati, la possibilità di veder riconosciute, in termini economici e di status, le capacità personali, stimolate da un continuo aggiornamento professionale;
- la sicurezza che il lavoro svolto dall'Agente Finanziario è orientato a garantire il futuro attraverso un Portafoglio Clienti al quale è attribuito un valore monetizzabile;
- l'esclusività dell'area di operatività;
- la partecipazione agli utili della società.

Inviare dettagliato curriculum a:
SOCIETA' INTERBANCARIA NAZIONALE INVESTIMENTI s.p.a. VIALE MONZA 2 20127 MILANO

INTERBANCARIA INVESTIMENTI

«Controlli sì, ma il rischio non si cancella»



Ancora si è cercato di risolvere il problema della liquidazione delle operazioni (regolamento di esecuzione della Monte Titoli, istruzioni a banche e operatori non residenti). Infine, vorrei ricordare ancora l'opera svolta dalla commissione per facilitare l'accesso di nuove società in Borsa (anche con la riforma del ristretto).

Cononostante, lei stesso ha più volte affermato che molta strada resta ancora da fare. Il punto debole mi pare ancora quello della tutela dei piccoli investitori. Non è d'accordo?

«Insomma, l'investimento in titoli azionari e partecipazione a capitale di rischio, e la Borsa non garantisce — ed è impensabile che possa farlo — il ritorno delle somme investite, e neppure soltanto una limitazione delle perdite».

E va bene, ma bisognerà pure garantire che questo rischio non sia eccessivo.

«Infatti chi investe deve essere messo in grado — dalla Borsa e dall'organo di controllo — di conoscere tutti gli elementi necessari per la valutazione del titolo che si appresta ad acquistare».

E questo che intendete quando parlate di «trasparenza del mercato»?

«Il nostro è un mercato in cui i prezzi che si formano in Borsa devono essere prezzi veri, di effettivo incontro tra domanda ed offerta, e che occorre evitare che queste componenti vengano alterate, pena la mancanza di informazione, l'insider o, peggio, per «manipolazione» delle informazioni. A questo fine è importante la concentrazione degli affari in Borsa perché, ovviamente, tanto maggiori è il numero di operazioni che transiano in Borsa tanto più difficili — o perlomeno onerose — diventano le operazioni di manipolazione. Oggi, al contrario, la maggioranza degli scambi azionari avvengono fuori Borsa».

Parliamo allora dei rischi di manipolazione. Non ritiene anche lei che sia eccessivo in Italia il peso dei grandi gruppi nella capitalizzazione della Borsa?

«In effetti i quattro maggiori gruppi privati (Fiat, Montedison, Generali e Olivetti) ed il settore pubblico (Iri ed Eni) coprono

quasi i tre quarti dell'intera capitalizzazione. In questo però a ben vedere la Borsa riflette sia pure con una certa approssimazione quella che è la realtà industriale e finanziaria del Paese. Anche per quanto riguarda le nuove ammissioni vi è una prevalenza, sia pure molto meno marcata, di società che entrano in Borsa con il capitale di nuove matricole appartenenti a gruppi di società già quotate».

Non ritiene anche lei che qui vi sia un pericolo quello di un eccessivo condizionamento degli affari a seconda degli interessi di questi grandi gruppi?

«Certo, un pericolo di condizionamento degli affari, come dice lei, o più in particolare di influenza delle quotazioni esiste ovviamente. E anche per questo che abbiamo disposto che tutte le negoziazioni di titoli effettuate da società dello stesso gruppo, oltre un certo ammontare, vengano segnalate alla Consob. Vogliamo proprio controllare che tali interventi non siano volti a manipolare le quotazioni».

E qui veniamo alle questioni dei domani. Vuol spiegare ai lettori dell'Unità-

«Questo è avvenuto anche perché l'agiotaggio è un reato di difficilissima percezione. Che il comportamento di qualcuno sia tale da incidere sul mercato o da alterare il corso di una quotazione richiede un apprezzamento e anche una conoscenza tecnica e una esperienza specifica che francamente non vedo come il magistrato penale possa avere».

E allora, come si esce da questa strettoia tra norme che non ci sono e norme che ci sono ma che non vengono applicate?

«Ammodernando il nostro sistema legislativo. Io immagino un sistema di legislazione sostanziale che abbia una maggiore aderenza a quello che può accadere realmente nelle operazioni di Borsa. Un sistema in cui il possesso di certe informazioni comporti per esempio l'impossibilità di operare e che quindi crei delle incompatibilità e dei divieti di fare direttamente o indirettamente. La violazione del divieto comporterebbe sanzioni e procedimenti di accertamento in una certa