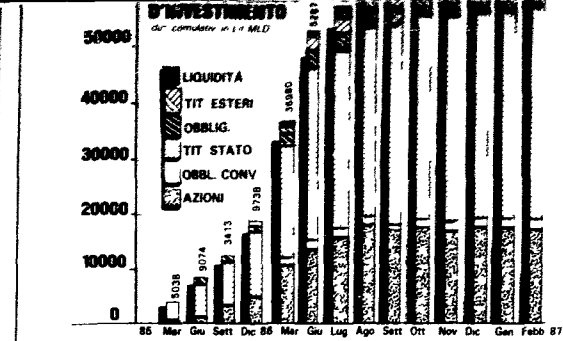
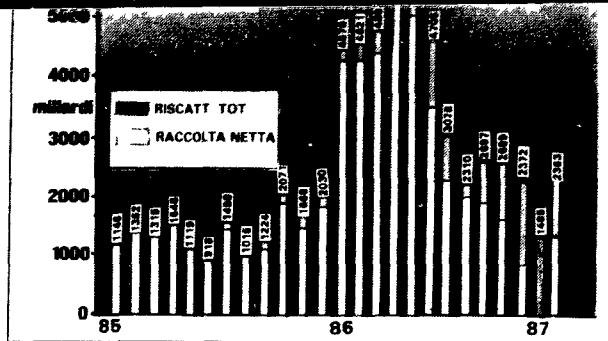


Le corse dei Fondi in loro possesso delle azioni in loro possesso arriva al 10 per cento della capitalizzazione complessiva della Borsa. Dal 1970 al 1986 il mercato finanziario italiano è passato da 38 mila a 940 mila miliardi. Nel 1984 la struttura del mercato era schiacciata sui titoli di Stato che corrispondevano al 69,2% del totale. Un record. Poi il rialzo della Borsa ha diminuito (ma di poco) questa nettissima prevalenza.

Alcuni esperti sostengono che l'aumento dei riscatti dei Fondi comuni non è affatto fisiologico, dimostra anzi che tra i sottoscrittori esiste una componente speculativa di breve periodo molto forte. Ci si comporta in sostanza come qualsiasi forma di investimento azionario. Il fatto che gli italiani sono sicuramente meno attenti di sei-sette mesi fa sulla resa del giorno per giorno.



di Dario Venegoni

Marco Vitale fa un bilancio di questi due anni. Chi si è avventurato da solo è stato tosato

Fondi, i primi esami li hanno superati

I Fondi comuni di investimento a dispetto del loro clamoroso successo sono in Italia uno strumento finanziario giovanissimo. Meno di due anni e mezzo fa, infatti, erano solo dieci. Fondi che muovevano i primi passi. Si può ugualmente fare un bilancio di questa esperienza? Lo abbiamo chiesto al prof. Marco Vitale, presidente dei Fondi Arca, uno degli osservatori più acuti del mercato finanziario nel nostro Paese.

Il bilancio a mio avviso è inesorabilmente positivo. Oddio io lo ho sempre detto che avremmo giudicato i Fondi solo all'indomani di due crisi gravi. E ancora le crisi gravi non le abbiamo viste. Ma abbiamo avuto una correzione prolungata del mercato e abbiamo conosciuto un forte aumento dei riscatti. Ebbene mi pare che i gestori abbiano saputo far fronte a queste evenienze. Con due risultati: la perdita in linea capitale in quel periodo è stata estremamente contenuta, e il mercato, rispetto alla correzione della Borsa e rispetto alla orazione di alcuni suoi titoli (per cui chi si era avventurato individualmente con questo strumento in titoli ha preso un'altra oltà una di quelle tostate che se le ricorderà per alcuni anni). La correzione dei Fondi è stata molto più modesta ed infatti è stata già ampiamente recuperata.

Sono però arrivati i riscatti. Infatti i Fondi non vanno visti solo sotto il profilo delle performance, ma anche sotto quello della mobilità del portafoglio e quello della liquidità. Questo mi sembra importante perché è inutile aver comprato dei titoli che magari mi si apprezzano sulla carta ma che poi non riesco a vendere come capita ogni tanto con le opere d'arte che tutti dicono che valgono un sacco di soldi, ma poi

nessuno compra. O come i francobolli. Esatto. Guai se cadi in quella trappola che poi se devi vendere ci perdi anche il 40%. E questo che intendi quando parlo di mobilità della baracca. Nell'insieme mi pare insomma che i Fondi abbiano risposto all'esigenza fondamentale che era appunto quella di aiutare i risparmiatori senza cadere in tranelli che gli erano stati offerti. E infatti centinaia di migliaia di persone hanno continuato ad affidare i loro soldi ai gestori.

Ma si è anche molto parlato del ruolo calmieratore che i Fondi avrebbero dovuto esercitare sulla Borsa. No, senza i Fondi non sono stati inventati per sostenere la Borsa o le società. Sono stati creati come strumento di tutela del risparmiatore e basta. Anzi dico di più. Che uno dei meriti maggiori dei gestori è stato proprio quello di non essersi prestati a operazioni smaccatamente di rapina che erano state inventate proprio nella convinzione che comunque al mercato si poteva dare di tutto che tanto lui assorbiva.

Come le azioni di risparmio emesse con questa sovrapprezzo con il criterio che - tanto i Fondi devono

accanto a loro nascerà un'attività di merchant banking seria di fondi chiusero. Se si capisce che siamo in mezzo a un processo di trasformazione profonda del sistema economico e finanziario. E che non è un processo facile che si sviluppi tra sorrisi e canzoni al contrario è un travaglio compatissimo fatto anche di lotte di asprezze.

Ma allora quale migliore tutela del proprio investimento della nomina di propri rappresentanti nei consigli? Saranno i Fondi a sminare gli amministratori. Per carità. Questo sarebbe contrario alle regole fondamentali del nostro mestiere. Il criterio di mobilità gliel'ho detto all'inizio e fondamentale. De essere libero di vendere qualsiasi momento. Se non tutelò il risparmiatore. E se non penso prioritariamente agli interessi di chi mi ha affidato i suoi soldi meglio che faccia un altro mestiere.



Mi pare che il mercato sia più attento e prudente di quanto alcuni vorrebbero. Mi preoccupano semmai operazioni come quelle di Gardini nella Montedison. E la logica del 51% che mi allarma. Perché poi quando bisogna sostenere lo sviluppo di una società, quelle dimensioni ci vogliono. E se uno da solo deve mettere il 51% di vendita oggettivamente elemento di freno. La Olivetti è stata ferma negli investimenti dal '64 al '79 perché la famiglia Olivetti non aveva i soldi. Ed è stata salvala solo a un minuto dalla rovina.

Concludendo veniamo alla questione controversa del diritto di voto dei Fondi in assemblea. La questione è nata quando proprio il rappresentante di un Fondo da lei presieduto si è astenuto in un voto alla Montedison.

A me pare che la questione non esista. Gli investitori istituzionali hanno il diritto di essere presenti in momenti decisivi delle società in cui investono. Tenzialmente poi i Fondi sono favorevoli al management. Se hanno investito perché credono nel loro voto. Ma qualche volta senza arrivare a vendere tutte le azioni di quella società hanno il dovere di questa o quella ragione non l'hanno approvata.

Ma allora quale migliore tutela del proprio investimento della nomina di propri rappresentanti nei consigli? Saranno i Fondi a sminare gli amministratori. Per carità. Questo sarebbe contrario alle regole fondamentali del nostro mestiere. Il criterio di mobilità gliel'ho detto all'inizio e fondamentale. De essere libero di vendere qualsiasi momento. Se non tutelò il risparmiatore. E se non penso prioritariamente agli interessi di chi mi ha affidato i suoi soldi meglio che faccia un altro mestiere.

pubblica si sa solo da poco ha scoperto la Borsa per le proprie attività industriali. Molte sono società straniere filiali di multinazionali (Dm Esso Total Renault ecc). Molte sono semplicemente società appartenenti a gruppi che non si fidano della Borsa.

Per fare qualche nome non sono quotate le società dell'impero Berlusconi, un gruppo che fattura ogni anno alcune migliaia di miliardi. Lo stesso dicasi per l'Eni, la Ferrero, la Miroglio, la Barilla, la Galbani, l'Invernizzi, la Farmalat e via elencando. E per restare ai nomi di cronaca come si dice - battente non è in Borsa la Ferruzzi. Finanzia la società che controlla direttamente gli interessi privati di quella che è forse la famiglia più ricca del Paese.

Come mai questi nomi al tisonanti snobbano il mercato? Non ho bisogno della Borsa - risponde laconica mente il cav. Silvio Berlusconi a chi gli chiede lumi sul proposito. E lo stesso può dire con qualche sfumatura di tono rispondendo gli altri. I quali in genere hanno in comune una caratteristica: si tratta di imprese le quali grazie alla loro struttura commerciale di spongono di un altissimo grado di liquidità. E allora perché affrontare i controlli che non gli imprevisibili dell'avventura in Borsa?

di Renzo Stefanelli

IL VECCHIO club degli agenti di borsa più che centenario non regge al l'assalto degli interessi e che si riversano nei sacri recinti delle corbellies. Una notizia a cui si ha avuto poca circolazione e pare sintomatica. Le autorità della borsa di New York hanno affermato a un certo punto che non avrebbero più riconosciuto a Londra lo status di una borsa vera e propria perché era stata decisa l'abolizione dello stock exchange dell'aula dove fisicamente si svolgono le contrattazioni. La minaccia è stata poi ritirata con l'affermazione che se gli inglesi chiamano stock exchange una trattazione attraverso mezzi elettronici anche noi lo chiameremo stock exchange.

Nel febbraio scorso la Banca nazionale del lavoro ha dato un assaggio della sua offrendo a borsa chiusa l'acquisto e vendita di titoli azionari tramite il circuito telematico della Reuter. L'esperimonto è stato sospeso pur essendo collocato dopo la chiusura della Borsa. Cosa accadrà se l'offerta di acquisto e vendita a traverso terminali si generalizza? L'ipotesi non è astratta i principali intermediari la tengono presente nel progettare il futuro.

Gli agenti di borsa hanno costruito la loro posizione professionale su tre cardini: l'affidabilità del intermediario di borsa a fronte del caso di insolvenza preventiva dei conflitti di interessi fra clientela e intermediario di borsa vigilanza sulla sempre possibile manipolazione dei prezzi.

IN CAMBIO del monopolio gli agenti hanno offerto l'indipendenza dagli interessi dei venditori. Ogni garanzia vale quello che produce nella pratica. La cui attuale nasce dal fatto che mentre i conti non si chiudono, i conti non si chiudono, i conti non si chiudono, i conti non si chiudono.

Una sola borsa, quella di Milano ha operato come centro degli affari ma con nemmeno duecento società quotate. Effettivamente operative controllate in maggioranza da pochi gruppi. Le borse regionali sono diventate sempre più assottigliate. Lo sviluppo di servizi di informazione e valutazione tecnica delle società, l'organizzazione del mercato secondario - insieme ad altri requisiti che possono interessare alla quotazione delle piccole e medie imprese - è rimasto assottigliato.

Come ogni impresa privata anche la gestione della borsa ha avuto come guida il criterio prima i profitti poi gli investimenti.

Il più che centenario monopolio delle contrattazioni contestato dalle banche che già oggi controllano gran parte delle transazioni



Il club degli agenti minacciato di sfratto

Gli scambi di azioni si sono sviluppati attraverso il mercato interbancario extraborsistico. Nessuno nega la vitalità della politica bancaria che secondo noi anzi è all'origine del mancato sviluppo di mercati finanziari regionali. Il predominio del rapporto bancario ha frenato la creazione di titoli e forme di mercato adatte all'impresa piccola e media. Resta il fatto però che la collocazione e lo scambio dei titoli di massa - i soli ad avere avuto impulso in questo mercato - ha poggiato soprattutto sullo sportello bancario.

Oggi agenti e banche sono in gara per la costituzione di società commissionarie di borsa. Le banche chiedono la qualifica di agenti per i loro dipendenti. Gli agenti lo negano. Da questa aspra contrapposizione non ci sembra possa nascere molto. Anzi può venire fuori qualcosa di negativo: un ritardo ulteriore nel predisporre le innovazioni tecniche e organizzative del mercato.

LA PAROLA riforma applicata alla situazione attuale delle borse non viene messa in circolazione una volta tanto da velletari «progettatori» di sinistra. La usano egualmente i contendenti. Se ha un significato per implica due cose: 1) alla riorganizzazione delle borse valori devono partecipare le rappresentanze delle categorie imprenditoriali; 2) la decisione ultima non può essere delegata (come sembra non tenere alla Consob) dall'Arbitro, ma per primo deve conoscere essere in gioco gli interessi delle imprese e dei risparmiatori.

Il gioco è condotto oggi solo da differenti figure di intermediari. Ognuna vanta i propri meriti. Il compromesso fra i loro interessi però non produrrà alcuna trasformazione fondamentale della borsa e questo sarà ancora il motivo principale che ne terrà lontane migliaia di imprese che oggi pur aspirano a una gestione sul pubblico mercato dei loro capitali. Queste imprese non possono utilizzare le forme di mercato che sono ritagliate su misura per i soli titoli di massa. La riforma della borsa ha un senso qualora si parta dal riconoscimento delle loro esigenze.



Ettore Fumagalli (De Bellis)

di Dario Venegoni

Quelli che snobbano le grida

LA BORSA abbiamo sentito ripetere fino alla noia e in Italia troppo stretta. Le società quotate sono oggi meno numerose che nella Borsa dei primi anni del secolo. La Borsa così - si dice ancora - è strumento di finanziamento solo della grande impresa. Migliaia di medie aziende solide e innovative se ne tengono lontane rifuggendo le corbellies come il demone.

Si tratta di verità incontestabili. Meno di 200 società sono quotate a Milano contro le oltre duemila della Borsa di Londra. Il fenomeno della «finanza di massa» dell'azionariato diffuso, che ammettendo che sia tanto radiato come si dice riguarda una ristretta cerchia di società. Le quali negli ultimi due anni hanno potuto di un colpo ripianare i propri debiti e andare effettivamente a diffondere i loro investimenti in venture capital - di «merchant banking» di fondi chiusi ovvero di tutti quegli strumenti che dovrebbero agevolare il flusso di investimenti dai risparmiatori alle piccole e medie imprese - restano ap-

punto progetti. A ben vedere questo è uno dei nodi essenziali dello sviluppo dell'economia italiana. Una economia che si fonda come forse in nessun altro Paese industrializzato su un tessuto fitto di piccole e medie imprese e che però per esse non prevede canali efficienti di finanziamento e di credito. E gli investimenti in tempi di sviluppo dell'elettronica e dell'automatizzazione sono sempre più onerosi.

Diciamo allora che questo è uno dei limiti fondamentali della Borsa italiana. Un limite sul quale tanto si è discusso e che trova in qualche misura una soluzione - sia pur lenta e faticosa - nello sforzo compiuto dalla Consob di allargare il listino ufficiale e quello stesso del cosiddetto mercato Ristrutturato.

Quello che più spesso sfugge però nel dibattito sulla «ristrutturazione» della Borsa è che non solo le piccole e medie imprese non sono quotate in piazza degli Affari, ma che anche i nomi di alcune grandi (anzi grandi) imprese non compaiono nel listino. E un fenomeno singolare che classifica la Fiat Auto (e quanto invece la Fiat holding) che nell'80 ha fatturato 12.026 miliardi, le quarta la Snam (10.860 miliardi). Per arrivare alla prima società il cui nome compaia nel listino bisogna scendere al 5 posto dove troviamo la Sip. Seguono poi altre 3 società non quotate (nell'ordine Esso, Italcana, Ip, Nuova Italsider). Come mai questi nomi al tisonanti snobbano il mercato? Non ho bisogno della Borsa - risponde laconica mente il cav. Silvio Berlusconi a chi gli chiede lumi sul proposito. E lo stesso può dire con qualche sfumatura di tono rispondendo gli altri. I quali in genere hanno in comune una caratteristica: si tratta di imprese le quali grazie alla loro struttura commerciale di spongono di un altissimo grado di liquidità. E allora perché affrontare i controlli che non gli imprevisibili dell'avventura in Borsa?

Cambiamo, ma con gradualità

di Dario Venegoni

IL PRESIDENTE degli agenti di cambio Ettore Fumagalli chiediamo perché gli agenti dicano di no alle banche che pretendono di accedere alla contrattazione.

Inanzitutto vorrei precisare che non rispondo io «no» alle banche. Piuttosto, chiediamo una più corretta determinazione dei prezzi a tutela naturalmente soprattutto dei piccoli azionisti e risparmiatori.

Questo accadeva qualche anno fa. Infatti Poi è arrivato il cosiddetto boom della Borsa, gli istituti di credito si sono trovati impreparati a far fronte ad una utenza diventata dirimponte e ancora stanno faticando di mettere ordine fra le operazioni effettuate durante il 1986. Di tutto questo, la posizione delle banche non tiene alcun conto. Semplicemente, all'improvviso dicono vogliono partecipare anche

la prospettiva di qualcuno in famiglia che domani prenda il loro posto alla guida della ditta. E allora perché non vi associate? Perché francamente un po' preoccupa l'idea della banca polifunzionale che raccoglie denaro e colloca titoli garantisce gli aumenti di capitale e finanzia le imprese magari quotate come la banca in questione. In questo quadro è ovvio che le tentazioni di influenzare le quotazioni possono essere forti. Nella storia dell'evoluzione finanziaria del nostro Paese e ad un certo punto le banche volevano essere le protagoniste della certificazione dei bilanci. Alla fine invece le società di revisione sono state accolte

nel nostro ordinamento giuridico attraverso delle norme che ne garantiscono l'indipendenza, neutralità e solidità. E allo stesso modo adottato nel caso delle società di revisione già ampiamente sperimentato che gli agenti di cambio si richiamano nel chiedere una nuova normativa sugli intermediari di Borsa.

Certo il traguardo della liberalizzazione valutaria entro il 1992, indicato dal Cee, implicherà una serie di conseguenze anche sull'organizzazione del mercato mobiliare e non è certo possibile pensare che la nostra attuale situazione non venga modificata. Intanto però cominciamo ad introdurre il principio della gradualità alla quale attenderci non si forma il mercato. Non si può nemmeno chiedere tutto e subito