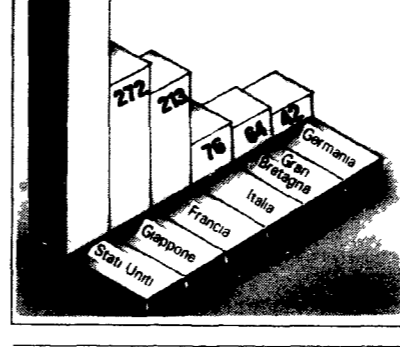
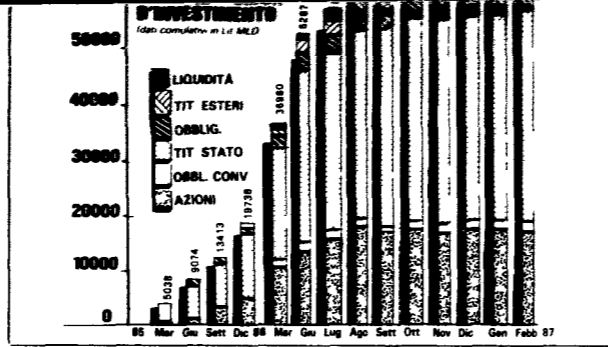
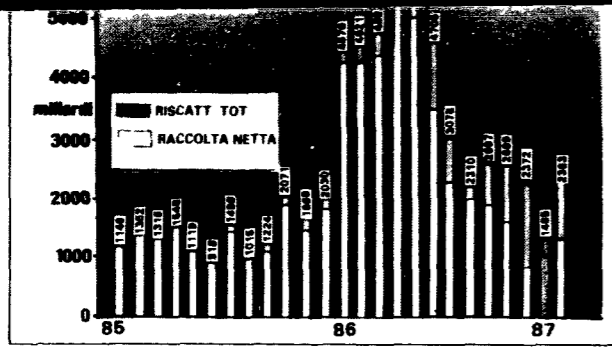


Alcuni esperti sostengono che l'aumento dei riscatti dei Fondi comuni non è effetto fisiologico, dimostra anzi che tra i sottoscrittori esiste una componente speculativa di breve periodo molto forte. Ci si comporta in sostanza come qualsiasi forma di investimento azionario diretto. Gli italiani sono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



Ecco le prime quattordici società di gestione di Fondi che coprono oltre il 90% del mercato. I dati si riferiscono al 31 dicembre 1986.

Società di gestione	Patrimonio (miliardi)	Quota di mercato (%)	Principali azionisti
IMIGEST	13.619	21,2%	Imi (80%), Sng (10%)
PRIMEGEST	8.466	12,7%	Milano (44%), Cofide (10%), M. Interpost (10%), Sng (10%), S. S. (10%), S. S. (10%)
GESTIRAS	6.12	7,6%	Ban. (70%), Sng (10%), S. S. (10%), S. S. (10%)
ARCA	4.920	7,6%	12 Ban. (60%), Sng (10%), S. S. (10%), S. S. (10%)
INTERBANCARIA	4.863	5%	Bnl (28%), La (21%), altre 7 Ban. (51%)
GENERICOMIT	4.471	5,9%	Cofide (50%), Cofide (50%)
FONDIEST	2.973	4,5%	Carpi (70%), Sng (10%), S. S. (10%), S. S. (10%)
UROFOND	6,6	4,1%	Cruppa S. S. (10%), S. S. (10%), S. S. (10%), S. S. (10%)
ROMAEST	3,66	3,4%	Bnl (10%), Sng (10%), S. S. (10%), S. S. (10%)
CESTICREDIT	3	1,6%	La (10%), Sng (10%), S. S. (10%), S. S. (10%)
CESEFIMI	1,6	1,6%	Bnl (10%), Sng (10%), S. S. (10%), S. S. (10%)
FONDIRVEST	1,1	1,1%	Carpi (10%), Sng (10%), S. S. (10%), S. S. (10%)
FININVEST	1,1	1,1%	Carpi (10%), Sng (10%), S. S. (10%), S. S. (10%)
SPRIND	9,9	1,1%	Carpi (10%), Sng (10%), S. S. (10%), S. S. (10%)
Altre	8	1,1%	Carpi (10%), Sng (10%), S. S. (10%), S. S. (10%)

di Renzo Stefanelli

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



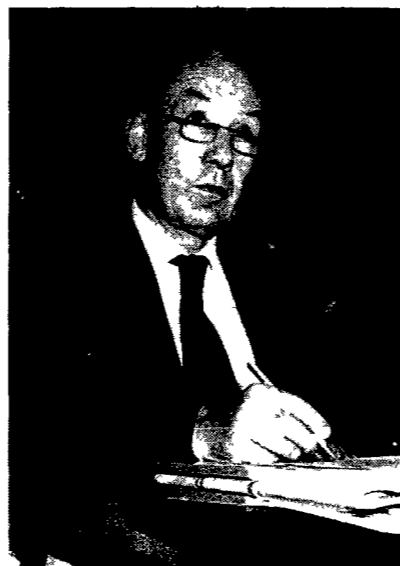
Il club degli agenti minacciato di sfratto

Gli scambi di azioni si sono sviluppati attraverso il mercato interbancario extraborsistico. Nessuno nega la viscosità 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 circolazione e lo scambio di titoli di massa - i soli ad avere avuto impulso in questo mercato - ha pagato 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 velleitari «progettatori» di sinistra. La usano egualmente i contendenti. Se ha un significato può implicare 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 ritenere alla Consob) dal Parlamento che per primo deve riconoscere essere in gioco gli interessi delle imprese e dei risparmiatori.

Il gioco viene 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 parli dal riconoscimento delle loro esigenze.



Ettore Fumagalli (De Bellis)

di Dario Venegoni

Cambiamo, ma con gradualità

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

Innanzitutto vorrei precisare che non rispondo ai soli agenti di cambio. E perché solo questa figura offre quelle garanzie di neutralità indispensabili per una 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 disomogenea, 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

no! Ma questa richiesta non può trovare giustificazione se non in una logica di pensatore o risarcitore. Bisogna risarcire gli istituti di credito perché la concentrazione degli scambi in Borsa «sottrae» loro il mercato parallelo interbancario e bisogna risarcire gli agenti di cambio del danno dovuto alla perdita di un «monopolio». Noi respingiamo questa impostazione con la massima fermezza. Se pensiamo al nostro tornaconto personale, dall'associazione con le banche avremo senz'altro molto più da guadagnarci che da perderci. Gli istituti di credito sono solitamente potenti istituzioni finanziarie, gli agenti di cambio dei professionisti, che magari non hanno nemmeno

la prospettiva di qualcuno in famiglia che domani guidi la ditta.

E allora perché non vi associate?

Perché francamente un po' preoccupa l'idea della banca polifunzionale la banca tuttora 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, 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.

A sostegno della richiesta degli istituti di credito si sottolinea però anche che la nostra attuale pluralità di operatori in cui le banche e le commissionarie arrivano ai ricinti delle contrattazioni in Borsa. Su questo argomento le banche hanno presentato di recente le loro proposte che la Consob vaglierà opportunamente.

me, da anni e decenni. E in Francia, dove è stato appena approvato il nuovo «big bang» locale, il governo sta contemporaneamente procedendo a massicce offerte ai privati del capitale delle grandi banche che anche sotto questo profilo il nostro sistema non è confrontabile.

Certo, il traguardo della liberalizzazione valutaria entro il 1992, indicato dalla Cee, implicherebbe 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 nel riformare il mercato. Non si può nemmeno chiedere tutto e subito.

di Dario Venegoni

Presenza in Borsa, concorrenza con gli istituti esteri, nuovi strumenti finanziari per l'impresa: Lucio Rondelli (Credito Italiano) è ottimista

«La grande banca è pronta per il salto nel futuro»

Lucio Rondelli amministratore delegato del Credito Italiano è uno dei protagonisti della vita economica del Paese. Gli chiediamo un giudizio sul brusco processo di espansione conosciuto nell'ultimo biennio dal mercato finanziario.

Quali fattori hanno determinato questa improvvisa voglia di finanza nelle famiglie italiane?

Non dimentichiamo che il fenomeno è comune a molti paesi industriali e non è soltanto italiano. In Italia è stato però senz'altro molto evidente e per due motivi principali: il primo è di natura reale, le grandi imprese quotate hanno riportato i propri conti industriali prima che finanziari ad utili particolarmente consistenti, soprattutto in confronto ai risultati di non molti anni or sono ponendosi nelle condizioni di assicurare rendimenti elevati ai propri azionisti. Il secondo di natura specificamente finanziaria è — come noto — l'avvio dei Fondi di investimento. Per queste due ragioni il mercato di titoli di società quotate è venuto da un lato più proficuo per i risparmiatori e dall'altro grazie ai fondi meno rischioso. Le basi del fenomeno di questa voglia di finanza non sono quindi aleatorie: non siamo di fronte alla manifestazione di un qualche nuovo desiderio di avventura da parte dei risparmiatori che mostrano invece comportamenti più consapevoli e maturi in linea con i complessi progressi del mercato e anche con la maggiore ampiezza delle informazioni che ne provengono.

La crescita dei volumi degli scambi ha reso a nudo le debolezze della Borsa italiana. Mancano regolamenti per le «Opas» contro l'insider trading. Mancano regole certe. Quali sono a suo giudizio le misure che sarebbe più urgente adottare?

Il mercato mobiliare italiano ha certamente bisogno di regole. Tali da assicurare il massimo di trasparenza alle contrattazioni tutelando gli interessi dei piccoli azionisti e più in generale dei risparmiatori. Bisogna d'altra parte sforzarsi di trovare il giusto punto di equilibrio occorre cioè una normativa chiara e precisa che non introduca peraltro eccessivi vincoli al funzionamento del mercato. Bisogna in altre parole realizzare una riforma. Ma su questo punto c'è dissenso tra le banche e gli agenti di cambio.

Oltre il problema di dare al mercato come si diceva poche anni fa regole precise per disciplinare talune materie, bisogna in effetti farsi carico del problema dell'ammodernamento delle sue strutture e dei meccanismi di formazione dei prezzi in un quadro che tenga conto delle realtà che nel tempo sono venute segnando diversamente le posizioni degli operatori professionali. Si pensa quindi, con riferimento alla realtà attuale ad un mercato secondo il quale la pluralità di operatori in cui le banche e le commissionarie arrivano ai ricinti delle contrattazioni in Borsa. Su questo argomento le banche hanno presentato di recente le loro proposte che la Consob vaglierà opportunamente.

no banca» in proprio. Non solo e non tanto perché (ma mi piacerebbe che ci dicesse qualcosa anche in proposito) sempre più scoperte sono le tentazioni di intervento diretto di alcuni grandi gruppi nel capitale di alcune banche e non solo di quelle piccolissime. Ma anche perché possono intervenire sulle diversità di tassi praticati dalle banche ai grandi e ai piccoli clienti fungendo loro da intermediari finanziari. E vero? ed è vero che le piccole imprese pagano tassi anche tre volte superiori rispetto alle grandi?

Le grandi imprese sono oggi in generale largamente autofinanziate e sono in grado di gestire in modo indubbiamente più efficiente che in passato sia

l'esistenza di «margini di rendita» per le banche che operano in Italia in confronto al resto del mondo risulta smentita. La verità è che soprattutto da quanto i vincoli amministrativi sull'attività di erogazione del credito sono stati rimossi il settore bancario è come un qualunque settore produttivo non proiettato pienamente concorrenziale al proprio interno ed è pronto a mano a mano che si sviluppa la cosiddetta deregolamentazione e procederà l'integrazione internazionale del nostro mercato a rispondere alle esigenze e agli stimoli dell'innovazione finanziaria.

Le grandi imprese si dice sempre più spesso «fian-

no banca» in proprio. Non solo e non tanto perché (ma mi piacerebbe che ci dicesse qualcosa anche in proposito) sempre più scoperte sono le tentazioni di intervento diretto di alcuni grandi gruppi nel capitale di alcune banche e non solo di quelle piccolissime. Ma anche perché possono intervenire sulle diversità di tassi praticati dalle banche ai grandi e ai piccoli clienti fungendo loro da intermediari finanziari. E vero? ed è vero che le piccole imprese pagano tassi anche tre volte superiori rispetto alle grandi?

Le grandi imprese sono oggi in generale largamente autofinanziate e sono in grado di gestire in modo indubbiamente più efficiente che in passato sia

tutto ciò deriva l'obiettivo di diversificazione — peraltro di entità del tutto inferiore a quella da lei accennata e misurabile in qualche punto percentuale — fra i tassi che le banche tendono a praticare alle imprese maggiori rispetto alla media di quelli praticati alle imprese di dimensioni inferiori. Queste ultime da parte loro presentano in generale un grado di rischio che è appena coperto dalle differenze di tasso alle quali si è accennato. Tale rischiosità inoltre ha mostrato tempo naturalmente il grado di rischio dei crediti concessi dalle banche alle imprese maggiori si è notevolmente abbassato. Da

propri fabbisogni che le proprie eccedenze finanziarie. Hanno in altre parole il ridotto enormemente quella dipendenza dal credito bancario che ha con trascorso gli anni gestioni in non lontani anni di difficoltà. Oggi il potere contrattuale delle imprese maggiori si è nettamente rafforzato anche perché il loro accresciuto grado di apertura internazionale le ha messe nelle condizioni di porre in concorrenza fra loro i fonti interne di finanziamento con quelle esterne disponibili sui mercati esteri. Nello stesso tempo naturalmente il grado di rischio dei crediti concessi dalle banche alle imprese maggiori si è notevolmente abbassato. Da

ciò deriva l'obiettivo di diversificazione — peraltro di entità del tutto inferiore a quella da lei accennata e misurabile in qualche punto percentuale — fra i tassi che le banche tendono a praticare alle imprese maggiori rispetto alla media di quelli praticati alle imprese di dimensioni inferiori. Queste ultime da parte loro presentano in generale un grado di rischio che è appena coperto dalle differenze di tasso alle quali si è accennato. Tale rischiosità inoltre ha mostrato tempo naturalmente il grado di rischio dei crediti concessi dalle banche alle imprese maggiori si è notevolmente abbassato. Da



Piazza Affari diventa una gabbia

Il prefabbricato in piazza degli Affari cheggio alle spalle della Borsa una struttura provvisoria anche se di media durata.

E il cosiddetto gabbione dove adesso se ne sta tra sperle le grida mentre nella vecchia Sala si sta la vorando su progetto degli studi Gacca, Demumoni, Belgiojoso e De Bini Bellini per una profonda ristrutturazione.

Finita questa prima fase la Sala delle grida tornerà nel Palazzo Mezzanotte e nei gabbioni andranno gli uffici per permettere il resto della ristrutturazione.

Costo dell'operazione tra i 35 e i 40 miliardi che la Camera di commercio ha avuto da un pool di banche a tassi molto favorevoli. Risultato oltre a quello di tenere su Palazzo Mezzanotte le quello di ampliarlo in maniera massiccia (dagli attuali 3.200 metri quadrati fruibili a 13 mila metri quadrati) e soprattutto di modernizzarlo in modo da poter agevolmente installare le più moderne apparecchiature necessarie per il lavoro della Borsa.

Tempo previsto 5 anni. Resta poi il discorso di prospettiva quello dell'anno 2000. E per quello Bassetti ha a suo tempo formulato per iscritto che la Camera di commercio accetta l'idea di andare alle Varesi. Anche se il sostanziale immobilismo della giunta milanese rende tutto un'impresa i contorni dell'operazione per quel che riguarda i modi ed i tempi di tutto il Progetto e quindi della stessa nuova Borsa.

Il prefabbricato in piazza degli Affari cheggio alle spalle della Borsa una struttura provvisoria anche se di media durata.

E il cosiddetto gabbione dove adesso se ne sta tra sperle le grida mentre nella vecchia Sala si sta la vorando su progetto degli studi Gacca, Demumoni, Belgiojoso e De Bini Bellini per una profonda ristrutturazione.

Finita questa prima fase la Sala delle grida tornerà nel Palazzo Mezzanotte e nei gabbioni andranno gli uffici per permettere il resto della ristrutturazione.

Costo dell'operazione tra i 35 e i 40 miliardi che la Camera di commercio ha avuto da un pool di banche a tassi molto favorevoli. Risultato oltre a quello di tenere su Palazzo Mezzanotte le quello di ampliarlo in maniera massiccia (dagli attuali 3.200 metri quadrati fruibili a 13 mila metri quadrati) e soprattutto di modernizzarlo in modo da poter agevolmente installare le più moderne apparecchiature necessarie per il lavoro della Borsa.

Tempo previsto 5 anni. Resta poi il discorso di prospettiva quello dell'anno 2000. E per quello Bassetti ha a suo tempo formulato per iscritto che la Camera di commercio accetta l'idea di andare alle Varesi. Anche se il sostanziale immobilismo della giunta milanese rende tutto un'impresa i contorni dell'operazione per quel che riguarda i modi ed i tempi di tutto il Progetto e quindi della stessa nuova Borsa.

vo e articolato i nostri mercati finanziari. Certi le diffida dell'imprevedibilità non sono soltanto di tipo "man" ai. Oggi i dimen on minor di ti presa ro indubbiamente svantaggio in una fase dello sviluppo che richiede un'apertura internazionale di capacità di tempo e utilizzo delle nuove tecnologie sono particolarmente esposte agli effetti del ristagno della domanda mondiale del peggioramento delle condizioni di competitività. su alcuni mercati con quello statunitense. Innostrum finanziari è misurata per le imprese minori non fanno ritrarre l'occasione di nuove aggregazioni che possono in molti casi essere indispensabili per rafforzare la competitività e l'apertura internazionale di queste imprese. Anche sotto questo profilo questi nuovi strumenti potrebbero rappresentare un contributo utile e necessario.

Ma pare che siamo giunti al cuore del problema. alla crescita spettacolare del mercato finanziario non ha corrisposto una crescita della produzione industriale. Quanta parte delle migliaia di miliardi raccolti in Borsa per aumenti di capitale e andata agli investimenti? E una ricchezza vera quella che si è formata in questi due anni o una ricchezza di carta?

Il credito finanziario si sviluppa ma intanto anche gli investimenti produttivi procedono non dimentichiamo che il 1987 sarà il quarto anno consecutivo di crescita e a tassi nel complesso non irrilevanti degli investimenti delle imprese in impianti e macchinari. Del resto anche in Italia la «finanziarizzazione» dell'economia ha precisato fondamenti reali nella redistribuzione della redditività industriale fra le diverse dimensioni di impresa e fra i diversi gruppi nella definizione di nuove combinazioni produttive connesse con la diffusione e l'impiego di nuove tecnologie. Anche al di là dei confini nazionali. Detto questo non si può tuttavia guardare senza riserve a una crescita di finanza che è stata realizzata in modo rapido e a quella dell'economia reale pur restando consapevoli che una parte almeno di questo fenomeno è servita a razionalizzare e modernizzare le imprese produttive e contribuendo alla costituzione di nuove strutture e a nuove aperture alla concorrenza internazionale.

I principali gruppi rappresentativi oltre i tre quartelli della capitalizzazione di Borsa non è eccessivo tanto potere concentrato in così poche mani.

In realtà il peso di gruppi maggiori è grande perché il mercato è piccolo. Non è dubbio infatti che nonostante il suo allargamento il listino azionario sia ancora assai poco rappresentativo dell'attività produttiva del nostro sistema produttivo. Ed è soprattutto per questo che lo sviluppo degli strumenti finanziari per le imprese di dimensioni non grandi è di qualità e di tipo cennò sopra a essere importante. Ma su questi territori è richiesta una complessiva maturazione, anche di parte delle imprese di dimensioni medie e spesso a tutti gli effetti di fatto, di un dialogo e di una collaborazione.