

**Borsa**  
+ 0,62  
Mib 981  
(-1,9%  
dal 2-1-1991)



**Lira**  
Senza  
sensibili  
variazioni  
nello Sme



**Dollaro**  
Un lieve  
incremento  
(in Italia  
1151,50 lire)



## ECONOMIA & LAVORO

Da oggi gli scambi azionari passano tutti attraverso le Sim: sono 60 le società di intermediazione abilitate alla negoziazione. E così spariscono i vecchi agenti di cambio

I risparmiatori saranno più garantiti perché godranno di maggiori informazioni: ogni operazione dovrà essere documentata. Vincoli per le operazioni «fuori Borsa»

# Borsa, è il giorno della «rivoluzione»

Da oggi in piazza Affari si compra e si vende con un metodo del tutto nuovo: spariscono i vecchi agenti di cambio e entrano in funzione le Sim, società di intermediazione mobiliare, facenti capo per lo più a banche e a società finanziarie. Il piccolo risparmiatore dovrebbe essere più garantito perché gode di una maggiore informazione, ma non basteranno certo le Sim a ridare fiato al nostro mercato dei titoli.

BRUNO ENRIOTTI

MILANO. Nuovo look per le Borse italiane dal 1992: con la prima seduta borsistica dell'anno debutteranno ufficialmente sul parterre di piazza Affari le 60 Sim - società di intermediazione mobiliare - abilitate alla negoziazione dei titoli e fino ad ora riconosciute dalla Consob. Ai nastri di partenza ci sono anche altre 132 Sim, autorizzate a svolgere attività diversa dall'intermediazione, e 63 fiduciarie, ma questi soggetti potranno iniziare la loro

attività solo dal 7 gennaio non avendo beneficiato dell'anticipo concesso dalla legge finanziaria. All'interno di tutte le Sim di negoziazione è presente, per legge, almeno un agente di cambio che nella maggior parte dei casi si è alleato con banche o società finanziarie le quali detengono la maggioranza del capitale. Non mancano però situazioni in cui più agenti di cambio hanno costituito una società di intermediazione

tra di loro: è il caso di Attilio Ventura, presidente del Comitato direttivo della Borsa di Milano, che ha fondato una Sim con un altro agente di cambio. Altri operatori di Borsa hanno preferito cercare un partner di rilievo nel mondo finanziario, mantenendo però la propria indipendenza e una forte partecipazione nel capitale. Hanno potuto farlo però solo gli agenti di cambio con una robusta struttura alla spalle: è il caso di Isidoro Albertini che opera nella Sim con la Société Générale e Carlo Pastorino che opera per la Banca San Götardo.

Per gli studi di agenti di cambio di minori dimensioni la scelta è stata quasi obbligata: costituire una Sim con banche e finanziarie ma con una presenza solo di facciata, oppure andare avanti da soli rischiando una netta diminuzione degli affari. Tra i grandi agenti di

cambio l'unico a perdere l'indipendenza è stato Ettore Fumagalli, per anni presidente del Direttivo della Borsa di Milano, che si è accasato con il Banco di Napoli. Che cosa cambierà in concreto in piazza Affari con l'avvio delle Sim? Gli operatori ritengono per che la Borsa il nuovo regime dovrebbe tradursi con un aumento del volume di affari in quanto la legge introduce il principio della concentrazione di tutti gli scambi nelle corbeilles di piazza Affari. Questo però solo in teoria poiché in realtà le Sim potranno operare anche fuori della Borsa, sia quando sono in vendita «blocchi» di titoli, sia quando il cliente dà una autorizzazione scritta. È da vedere poi quale sarà il ruolo delle banche e delle commissionarie, che secondo le ultime disposizioni emanate dalla Consob potrebbero ancora porsi come controparte del



La Borsa di Milano

## Il «big bang» è dietro l'angolo ma troppe regole sono ancora congelate

Per la Borsa è in arrivo una terapia d'urto. Da oggi diventano operative 60 Sim che effettuano la negoziazione dei titoli. Sarà la volta buona? Il mercato finalmente si risveglierà? Speriamo. Piazzaffari potrebbe essere davvero alla vigilia di un «big bang». Molti però i problemi che a tutt'oggi restano da affrontare: le tante regole che ancora mancano, e il rinnovo dei vertici della Consob.

ANGELO DE MATTIA

Un anno, il 1991, niente affatto brillante per piazza Affari: ancor meno lo è stato quello «boristico» chiuso il 13 dicembre, con una perdita del 7,6% secondo l'indice Comit. Eppure la Borsa negli ultimi giorni del '91 ha ritrovato qualche sintomo di vivacità per l'effetto del rilancio di Wall Street. Ora si è in attesa della terapia d'urto che partirà domani con l'avvio della riforma della Borsa e dell'operatività delle Sim (domani quelle di negoziazione, le 7 tutte le altre) e le società di intermediazione mobiliare - punto cardine del big bang - che sostituiranno la figura degli agenti di cambio (anche se i singoli agenti già in carica potranno continuare ad operare sino a quando lo vorranno). Dalle Sim, la vicenda della cui introduzione è stata travagliatissima e ha richiesto almeno tre anni di dibattiti parlamentari, il risparmiatore potrà trarre

benefici sul piano della tutela, della trasparenza e correttezza negoziale, nonché sul piano della stabilità degli intermediari con il quale verrà in contatto. I conflitti di interesse - tra operatività degli intermediari finanziari in proprio e per conto della clientela - saranno adeguatamente prevenuti. Non dovrebbe scaturire nel complesso una migliore tutela del risparmiatore-contrante debole. Molti sono gli agenti di cambio che, insieme con banche e finanziarie, hanno dato vita a società di intermediazione, essendo, del resto, la presenza di un agente nell'assetto azionario di una Sim obbligatoria appunto per costituire la società. Già da oggi gli occhi degli osservatori saranno tutti puntati su piazza Affari per verificare come decolleranno le società di intermediazione se si registrerà l'attesa frustrata per il risveglio del mercato. In questi

mesi - proprio per il passaggio dal vecchio al nuovo regime normativo che ha accelerato l'emergere delle irregolarità - si è registrata una serie di dissesti di agenti, nell'ambito di vicende alcune delle quali sono all'esame tuttora delle diverse autorità: si pensi, ad esempio, al caso Dominion, il gruppo del finanziere Roberto Caprioglio, o al crack dell'agente Capelli, in un vero fulmine a ciel sereno. Un mondo arcadico è venuto meno, in qualche caso cadendo a pezzi, senza che tuttavia si profilino con nettezza il nuovo mondo. L'anno era iniziato con la legge sulla tassazione dei capital gains, a torto chiamata in ballo come fonte dei guai della Borsa e a un certo punto diventata oggetto di una campagna in grande stile promossa da diverse lobby per ottenerne la sospensione, mentre si scatenavano proteste e astensioni dal lavoro di agenti di cambio e di procuratori di Borsa per acquisire - in alcuni casi legittimamente, in altri assai meno - garanzie per il futuro, a riforma della Borsa decollata. Eppure i più seri e oggettivi tra gli stessi agenti escludevano lealmente che la legge sui capital gains - necessaria per ragioni di giustizia ed equità - potesse essere la causa dei mali di una Borsa ancora con connotati «giolittiani» costretta a vivere

tra regole inadeguate non ancora del tutto superate e sotto l'effetto di spiazzamento esercitato dal livello del debito pubblico - si ricordi che il 1991 è stato l'anno del declassamento del rating dell'Italia effettuato dall'agenzia internazionale Moody's - nonché in un contesto di recessione internazionale. Le vicende valutarie Cee ed internazionali, nonché le guerre dei tassi tra i maggiori paesi, hanno fatto il resto nello scorcio dell'anno. Eppure sul piano della normativa - sostanzialmente per opera del Parlamento, dove la sinistra di opposizione ha svolto un ruolo decisivo, e degli organi di controllo - passi avanti sono stati compiuti dal mercato finanziario: è stato l'anno, come si è ricordato, della riforma del mercato, dell'emanazione dei regolamenti (Bankitalia e Consob per le Sim), dell'approvazione della legge sull'«insider trading» ed dell'emanazione dei relativi regolamenti, della preparazione della riforma delle contrattazioni per il 1993, quando le transazioni avverranno per contanti, dell'avvio dell'esperimento del mercato telematico. Dal 16 gennaio nella Borsa telematica saranno quotate, oltre alle cinque società già presenti (Cir, Ferfin, Ras, Comit e Fiat prime), altre inserite a fine '91 (Benetton, Götardo, Ruffoni,

Italcementi, Italgas e Sip). Si può parlare, dunque, di quello che un tempo si chiamò Far West ormai alle spalle? Il suk arabo, come fu definita la Borsa, ora è un mercato fluido e trasparente? Molto difficile affermarlo. Non basta dissodare e recitare il terreno di gioco per avere il gioco. Fuor di metafora, il progetto di modernizzazione e per l'adozione delle nuove regole, che pur procede anche se tra contraddizioni e pressioni, non è certo esaustivo della esigenza che aumenta il numero delle società quotate, che sia la legge sull'«Opa», l'offerta pubblica di acquisto, forti sono tuttora le pressioni lobbistiche perché la legislatura si chiuda senza avere questa fondamentale disciplina che tutela gli azionisti di minoranza e il mercato. Quello recentemente approvato in sede referente alla Camera - dopo il varo al Senato tre anni prima - è nel complesso un buon testo, che tiene conto di quanto nel frattempo è accaduto, che ha reso obsoleto, in punti essenziali, il testo varato da palazzo Madama. Certo alcuni aspetti (differenza tra Opa preventiva, l'offerta che deve essere lanciata da chi vuole acquistare un certo numero di azioni di una società, e Opa successiva, l'offerta che si deve lanciare dopo avere acquistato liberamente un certo numero

di azioni) vanno riesaminati. Ma ci sono i tempi perché si arrivi all'approvazione conclusiva (Camera e Senato) del testo prima della fine della legislatura, impedendo che prevalgano gli interessi che vorrebbero ancora tenere gli azionisti minori nella condizione di «Parco buoi». Ma il governo tace. Così come tacciono governo e maggioranza a portare a termine, nel campo finanziario e assicurativo, altre tre leggi molto importanti: quella sulla tutela della trasparenza dei contratti e delle operazioni bancarie, approvata dalla Camera e ora all'esame del Senato; una legge di civiltà a tutela dell'utenza, e quella che riforma l'assetto azionario delle banche popolari, oltre alla riforma della Re auto, sulla quale si è assistito ad un indecoroso tentativo del governo di far ricadere sull'opposizione, che ha avanzato proposte migliorative largamente apprezzate fra le forze politiche e fuori del Parlamento, la responsabilità di eventuali ritardi. Sia pure «in zona Cesarini» si impone, dunque, uno sforzo legislativo straordinario. Poi occorre mettere mano al varo di leggi sui fondi chiusi, sui fondi pensioni e sulla public company, che insieme al meccanismo della «Golden share» è fondamentale se si vuole perseguire una politica

di privatizzazioni calibrata, non ideologica, «confusa» e scombinata come quella varata con il recente decreto legge. Il '92 - l'anno che completerà l'apertura comunitaria - può essere dunque dedicato a integrare e modernizzare gli ordinamenti e a un rilancio effettivo della Borsa come luogo di valorizzazione del risparmio. Ma tale valorizzazione implica ancora, da un lato, che sia avviato a soluzione il problema del debito pubblico e, da un altro lato, che sia risolto il problema del futuro dell'organo di controllo della Borsa. È grave che nel governo si pensi di una prorogatio, presso la Consob, dei membri (tre, compreso il presidente), che scadranno il 9 gennaio e non sono riconfermabili, aggiungendovi altresì anche la perdurante vacante della carica del quinto commissario. È il peggior segnale che, per pure ragioni di spartizione delle poltrone, il governo potrebbe dare. All'organo di controllo occorre conferire stabilità di prospettiva in una fase di costaccuate trasformazioni. L'inverso del rinvio a dopo le elezioni per «ponderare» il peso lottizzatorio dei diversi partiti di governo dal quale dedurre il tasso di infidamento partitico della commissione. Una manovra spartitoria, dunque che non deve passare.

## Lira, bilancio a due facce. Nell'anno del supermarco e della «banda stretta» la nostra moneta si salva

Cambi, le variazioni nel 1991

	2/1/1991	31/12/1991
DOLLARO	1.125,350	1.151,055
MARCO	753,725	757,735
FRANCO FRANCESE	221,555	221,775
FRANCO BELGA	36,502	36,795
FIORINO OLANDESE	668,045	672,640
CORONA DANESE	195,625	194,600
PESETA	11,809	11,892
STERLINA	2.179,925	2.155,250
ECU	1.546,250	1.538,200
YEN	8,365	9,207
FRANCO SVIZZERO	889,725	848,800

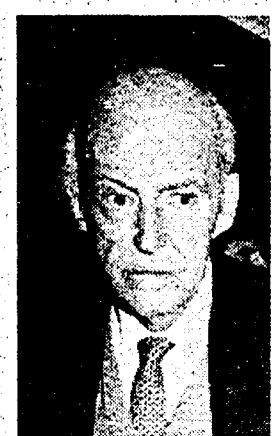
ROMA. Se il 1990 ha segnato l'entrata della lira nel circolo delle monete «adulte» dello Sme, il 1991 ne ha siglato la maturità. In un anno contrassegnato dai drammatici riflessi economici della guerra nel Golfo e da un altro conflitto meno cruento quale quello in corso fra Usa e Germania in materia di tassi (da anni il costo del denaro non era così basso in America), la lira ha vissuto le varie oscillazioni sempre soggetta da una «fortepolitica monetaria della Banca d'Italia».

Un anno, quindi, che può delimitarsi a due facce: la prima, «aurea», mostrata in particolare nel periodo compreso fra marzo ed agosto, quando la lira è stata «super» primeggiando in Europa (parzialmente ai forti cali post-bellici del biglietto verde), la seconda più «scura» a fronte di un marco improvvisamente ritornato leader degli scenari valutari mondiali. Ma se gli operatori, commentando i fatti di quest'anno valutario, non possono nascondere la loro paura per gli sconvolgi provocati a tutto il sistema dalla moneta tedesca, (più volte è stata in discesa sopra le 758 lire, prima di tutti i tempi), non bocciano nemmeno la lira, ancora stabile e comunque più forte dell'antagonista di sempre, il franco francese. Con un marco sempre ostico da tenere a bada (quest'anno Bankitalia ha venduto centinaia di miliardi di marchi) per la lira il compito più facile è stato invece controllare l'anda-

Fiat, Pirelli, Montedison hanno guidato il ribasso. Si distinguono le Generali. E oggi si ricomincia da quota 1000

## I grandi nomi dell'anno no, con qualche eccezione

Fiat, Montedison e, soprattutto nell'ultimo mese, Pirelli. Sono i nomi dei tre «grandi» il cui calo può contrassegnare quasi come un emblema l'anno nero di piazza Affari. Un anno da dimenticare, secondo quasi tutti gli operatori, con una borsa asfittica nella quale spesso sono stati scambiati meno titoli italiani che sulle grandi piazze internazionali come Londra. Con qualche eccezione...



Leopoldo Pirelli



Enrico Randone

spetto delle Generali oltre a vere e proprie azioni azionarie che indurrebbero qualsiasi risparmiatore a tornare sui propri passi per abbandonare i titoli di Stato in favore di almeno una trentina dei valori quotati sul tabellone di piazza Affari. Mentre le azioni del gruppo assicurativo triestino hanno guadagnato il 12,2 per cento (dal 2-1-91 al 31-12-91), infatti, il bilancio di fine anno vede cinque titoli con rialzi superiori al 40 per cento, 12 con incrementi superiori al 30 e nove con progressi superiori al 20, oltre ai valori che hanno messo a segno aumenti di almeno il 15 per cento. In vetta alla classifica spiccano le Edilizia e la Repubblica (più 45,82) seguite a ruota dalle Al-

leanza rnc (più 45,11) mentre al terzo posto vi sono le Edison ordinarie (più 43,20). Le note maggiormente dolenti riguardano, comunque, soprattutto i principali gruppi industriali, - maggiormente esposti ai colpi della recessione - e che nel '91 sono state protagoniste di contrastate vicende societarie, clamorosi ribaltoni e perdite di colpi sui mercati internazionali. In particolare il calo ha colpito tre dei maggiori titoli guida con le Fiat al ribasso dell'11,3 per cento, le Montedison (meno 10,22), le Olivetti (meno 22) oltre naturalmente alle Pirelli spa (meno 36,3) penalizzate soprattutto dalla sconfitta tedesca del gruppo di piazza Cadorna. Tra i valori bancari po-

sitive le Mediobanca (più 5,6). Altra «vittima» dell'anno appena trascorso il volume di scambi, passato da oltre 15,6 miliardi di azioni trattate nel '90 a 9,9 miliardi nel '91 con un controvalore medio giornaliero crollato del 38,5 per cento a 125,8 miliardi. La richiesta di denaro in Borsa da parte delle società, intanto, è scesa da 9.408 A 4.854 miliardi con 26 aumenti di capitale (a pagamento o misti) contro i 40 del '90.

Tutto questo spinge alcuni operatori a voler dimenticare il '91, da considerarsi come uno dei peggiori tra gli ultimi anni. E da oggi il mercato borsistico dovrà fare i conti con il primo grosso appuntamento per l'entrata delle Sim e del mercato telematico a piazza Affari.



## Miyazawa ai giapponesi «Comprate auto americane»

In vista dell'arrivo del presidente statunitense Bush, il primo ministro giapponese Kiyoshi Miyazawa (nella foto) ha lanciato un appello agli imprenditori del suo paese perché contribuiscano ad allentare le tensioni commerciali con gli Usa aiutando gli americani a vendere le loro auto in Giappone: «Chiedo ai leaders dell'industria - ha detto Miyazawa in un'intervista televisiva - di prendere più a cuore la situazione americana, drammaticamente evidenziata dalla crisi della General Motors che negli Usa è come la bandiera a stelle e strisce. Il settore auto contribuisce ai 3/4 del surplus annuo del Giappone verso gli States».

## Ancora calo per le vendite di automobili in Europa

Negative anche nel novembre 1991 le condizioni del mercato automobilistico europeo. Sono stati venduti 884.691 veicoli con una flessione del 11,1% rispetto ad ottobre '91 e del 9,6% rispetto al novembre 1990. Le cifre non comprendono la Germania Orientale. Gli analisti imputano il cedimento al calo delle vendite nel mercato della Germania Ovest crollato del 15%. Uno sciopero alla Renault ha ulteriormente indebolito le vendite in Francia. Alcuni analisti prevedono una ripresa solo per il terzo trimestre 1992.

## Un anno nero per le compagnie aeree: meno viaggiatori

Il 1991 è stato un anno nero per il trasporto aereo. Le compagnie di tutto il mondo hanno trasportato il 4,1% in meno di passeggeri rispetto al 1990: si tratta della prima flessione da quando l'Icao, l'organizzazione internazionale per l'aviazione civile, ha cominciato a fornire statistiche negli anni quaranta. Nel 1991 hanno viaggiato in aereo 1,13 miliardi di passeggeri contro gli 1,16 miliardi del 1990.

## In vigore la legge che abolisce la commissione sulle Ppps

Si stringono i tempi sulla commissione bicamerale per le Partecipazioni Statali. È stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale la norma che ne prevede lo scioglimento al momento della soppressione del ministero delle Partecipazioni Statali. Tale «momento» viene previsto entro il 15 luglio '92 da un disegno di legge del governo presentato lo scorso 3 ottobre. È entrata in vigore anche la norma che prevede che gli enti pubblici remunerino il Tesoro per il fondo di dotazione loro concesso, pena la decadenza degli amministratori nel caso non riescano a farvi fronte per due anni consecutivi. La «tariffa» 1992 fissata dalla Finanziaria per Enel ed Eni è del 4,5%.

FRANCO BRIZZO