

Secondo l'osservatorio economico parigino, il calo dell'inflazione favorirà la discesa del tasso di sconto

# Denaro meno caro L'Ocse ci crede

Denaro meno bollente. È la prospettiva che l'Ocse intravede per l'Italia. E nemmeno sul lungo periodo. Secondo l'osservatorio parigino, infatti, appena i dati confermeranno il calo dell'inflazione, potrebbe esserci un allentamento del costo del denaro. I mercati ci stanno già scommettendo. Del resto, tra i maggiori paesi europei, l'Italia è l'unica a non aver ridotto il tasso di sconto. E tra i «big» è quella col Tns più alto. Un calo del denaro favorirà i conti pubblici

NOSTRO SERVIZIO

ROMA I tassi d'interesse scenderanno quando le previsioni sull'inflazione troveranno conferma nei dati. In questo modo la politica monetaria potrà soccorrere l'opera del nuovo governo alleviando il fardello degli interessi che grava sul bilancio pubblico, renderà più agevole raggiungere l'obiettivo di contenimento del deficit '96.

Il quadro tracciato dal "Financial Market Trends" appena sfornato dall'Ocse prende spunto dal miglioramento delle grandezze finanziarie per sostenere l'opportunità di non abbassare la guardia sul versante dei conti pubblici.

L'andamento dei tassi sosterrà lo sforzo del governo. «Una ulteriore discesa dell'inflazione - nota l'osservatorio economico francese - è attesa nei prossimi mesi. Se questa positiva tendenza dovesse materializzarsi - avverte l'Ocse - ci sarà spazio per un allentamento della politica monetaria, secondo quanto previsto dagli osservatori di mercato».

«L'Italia - nota ancora l'osservatorio economico parigino - è l'unico fra i maggiori Paesi europei a non aver ridotto i tassi ufficiali d'interesse nel ciclo economico attuale. Il livello dei tassi è il più alto d'Europa, con il tasso di sconto fermo al 9% dalla fine di maggio del 1995». Parole su cui dovrà meditare il governatore della Banca d'Italia, Antonio Fazio.

ne di riduzione del deficit. L'esecutivo si è già impegnato a conseguire risparmi sul 1996 per l'1,6% del Pil. Questo obiettivo sarà reso più agevole se i tassi d'interesse scenderanno».

I mercati hanno già anticipato la possibilità di innescare un circolo finanziario virtuoso. «La lira si è apprezzata in maniera sostanziale rispetto al marco nei mesi compresi tra novembre '95 e febbraio '96, a seguito di un parziale rientro degli investimenti di portafoglio effettuati da residenti e, in minor misura, grazie all'afflusso di capitali internazionali nei Paesi ad alto rendimento (high-yielding)».

Il rafforzamento della lira, continua l'Ocse, si è prodotto anche

grazie a «fattori interni, come l'approvazione del bilancio per il 1996 e il conseguimento degli obiettivi del 1995».

Parallelamente al recupero del cambio il differenziale di lungo termine tra titoli di Stato italiani e tedeschi si è ridotto. «Il rendimento dei Btp decennali - sottolinea l'Ocse - è passato dal 12,4% di fine ottobre '95 al 10,2% della prima settimana di febbraio, producendo una diminuzione dello spread rispetto al Bund tedesco da circa 530 centesimi del novembre '95 a 418 centesimi, raggiunti l'8 febbraio». Nello stesso tempo, conclude l'Ocse, «le aspettative di future riduzioni dei tassi nel corso dell'anno hanno determinato un'inclinazione negativa della parte breve della curva dei tassi. Una maggiore convergenza con le economie degli altri Paesi europei più importanti sarà probabile se la situazione continuasse a migliorare».

### La Conferenza di Torino

Intanto, si mettono a punto gli ultimi dettagli in vista del 29 marzo, quando si aprirà a Torino la Conferenza Intergovernativa, la Cig '96 in eurocratese, che dovrà procedere alla riforma dei trattati comunitari e disegnare il volto dell'Ue del Duemila. A tre settimane dall'avvio della conferenza rimane aperta una sola grande incognita: come finirà? Su questo punto nessuno ovviamente si azzarda a fare previsioni. La presidenza italiana dell'Ue che fino a luglio guiderà i lavori della conferenza (che dovrebbe durare circa un anno), ha fissato negli ultimi giorni l'agenda della prima parte della Cig '96. Il vertice dei capi di Stato e di governo dell'Ue darà il via alla Conferenza con la solennità - ha detto Susanna Agnelli - che è necessaria all'avvio di un grande negoziato che dovrà determinare l'Europa del ventunesimo secolo. Subito dopo avranno inizio i lavori veri e propri fra i 15 ministri degli Esteri ed i loro rappresentanti personali. Dal vertice torinese a quello di Firenze del 21 giugno che chiuderà il semestre italiano, sono previste almeno 12 sessioni di lavoro del gruppo dei «saggi» (i rappresentanti personali).

### Troci, macchinisti in sciopero a metà marzo

Il Comu - sindacato nazionale macchinisti uniti ferrovie - ha indetto uno sciopero nazionale dalle 21.00 del 23 marzo al giorno successivo, in risposta alla proposta per la «chiusura» al centro delle controparti aziendali. In una nota si precisa che lo sciopero (promosso assieme all'Uci) è stato proclamato «anche per il rispetto della garanzia per il diritto di sciopero». L'effetto dell'astensione dal lavoro - afferma ancora la nota - sarà «molto pesante» tenuto conto anche del fatto che lo sciopero interesserà anche i macchinisti ferroviari della metropolitana di Milano, quelli delle Ferrovie in concessione e i Capì Stazione dell'Ucs.

### Il problema del deficit

La discesa dei tassi non può però rimanere isolata. Gli economisti dell'Ocse sostengono che deve procedere di pari passo con il riequilibrio fiscale del Paese. «La sfida più importante del nuovo governo è data dalla situazione di bilancio, che richiede una continuativa azio-



Il governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio

Vittorio La Verde/Agf

Allo studio due direttive a tutela degli azionisti minori. I governi nazionali reticenti

# Opa, ci penserà Bruxelles?

RENZO STEFANELLI

ROMA. Da Bruxelles arrivano due tentativi di esporre al gioco del mercato i bunker dei gruppi di comando sulle imprese: la estensione alle imprese medie del controllo europeo sulla concorrenza (abbassando a 150 miliardi l'obbligo di denuncia) e una direttiva sulle offerte pubbliche di acquisto (OPA) proposta dal commissario Mario Monti nel tentativo di superare l'inerzia e la reticenza dei governi.

Il parlamento italiano è stato sciolto senza che sia stata emendata una legge sulle offerte pubbliche d'acquisto ritenuta lacunosa ed ingiusta. Nel caso dell'offerta di acquisto del Credito Italiano per il Romagnolo sia gli azionisti «locali» che un secondo offerente, la Caplo si ritennero danneggiati. Nel caso della presa di controllo del gruppo Ferruzzi da parte di Mediobanca c'è stato un tentativo di evitare l'offerta pubblica, quindi di danneggiare gli azionisti rimasti fuori.

Un mercato europeo delle offerte di acquisto di società di capitali,

prese in blocco, quasi non esiste. Una impresa italiana che volesse acquistare una società quotata alla borsa di Francoforte avrebbe difficoltà quasi insormontabili a farlo. Ed in Italia i gruppi a controllo familiare - in testa la Fiat - non sono «scalabili» sia per i privilegi previsti negli statuti che per trincee scavate contro le iniziative del mercato.

Secondo la Direttiva Ue ora presentata ora, ciascun Stato potrà fare una legge propria tenendo conto delle norme generali della Direttiva. Le regole proposte per creare un mercato europeo dei «capitali di comando» sono determinanti.

Informazione. Chi fa una offerta deve dare dei tempi e informazioni «sufficienti» agli azionisti perché possano decidere in piena conoscenza (almeno quattro settimane).

Opposizione degli amministratori. Per ostacolare una offerta pubblica di acquisto con azioni difensive gli amministratori devono chiedere autorizzazione all'as-

semblea degli azionisti.

Privilegi di voto. L'attribuzione di diritti di voto sproporzionati agli azionisti esistenti per respingere l'offerta vietata.

Controlli. Lo svolgimento dell'OPA è controllato di regola da una autorità indipendente (in Italia, la CONSOB) ma può essere affidato anche a un organismo di diritto privato.

Danni all'impresa. Lo svolgimento dell'OPA non deve portare danni all'impresa che si vuole acquistare.

Quest'ultimo punto è il più oscuro. Nel recente acquisto del Gruppo Forte avvenuto contro la volontà dei suoi amministratori sono state messe in atto strategie che secondo gli analisti, danneggiano l'impresa rivendita di «pezzi», debiti contratti per pagare gli azionisti uscenti. L'obiettivo di far ottenere il prezzo migliore a tutti gli azionisti - che è uno degli scopi primari della Direttiva europea - è stato raggiunto ma quello di evitare danni (se non proprio vantaggi) all'impresa acquistata è

stato compromesso. Oltre agli azionisti nell'impresa vi sono altri portatori d'interessi: creditori, fornitori, lavoratori, appaltatori. La Direttiva proposta da Bruxelles prevede semplicemente che l'OPA preveda «le intenzioni dell'offerente quanto alle attività future e alle imprese della società che si vuole acquistare, al suo personale e alla sua direzione». Le singole leggi nazionali potrebbero dire qualcosa di più. Ad esempio, introdurre il diritto di prelazione per manager e dipendenti.

Le regole sull'OPA valgono solo per società quotate e riguardano una minoranza degli azionisti. La maggioranza deve ancora fare i conti con la quotidiana «disattenzione» di gruppi di controllo minoritari e manager «familiari» a causa delle disposizioni del Codice Civile. Una Direttiva sulle società che dettasse norme europee sui diritti dell'azionista sarebbe la più bella innovazione che il commissario Mario Monti potrebbe dare al mercato e in particolare all'Italia.

## CON L'UNITA' VACANZE QUATTRO CROCIERE CON LA NAVE TARAS SCHEVCHENKO

### GLI ITINERARI

**Dal 27 luglio al 1° agosto (sei giorni)**  
**TUNISIA E MALTA**  
Le escursioni facoltative: Tunisia: visita della città e Sidi Bou Said, Cartagine. Tunisia e Sidi Bou Said. La Valletta/Malta: visita della città, della Medina e della fabbrica del vetro, "Il meglio di Malta".

**Dal 1° al 9 agosto (nove giorni)**  
**MAROCCO SPAGNA ANDALUSIA**  
Le escursioni facoltative: Casablanca: visita della città, Rabat, Marakesch. Cadice: visita di Siviglia. Malaga: Granada, Costa del Sol, Torremolinos. Alicante: discesa libera a terra.

MILANO - Via F. Casati 32  
Tel. (02) 6704810-844  
Fax (02) 6704522 - Telex 335257  
Informazioni anche presso le Federazioni del Pds

**Dal 9 al 14 agosto (sei giorni)**  
**TUNISIA E MALTA**  
Le escursioni facoltative: Tunisia: visita della città e Sidi Bou Said, Cartagine. Tunisia e Sidi Bou Said. La Valletta/Malta: visita della città, della Medina e della fabbrica del vetro, "Il meglio di Malta".

**Dal 14 al 26 agosto (tredici giorni)**  
**GRECIA TURCHIA ISOLE GRECHE**  
Le escursioni facoltative: Pireo: visita di Atene. Volos: visita dei monasteri, delle Meteore, Monte Pelion. Istanbul (un pernottamento sulla nave). Istanbul by night, visita della città, gita in battello sul Bosforo. Smirne: visita alle grandi aree archeologiche di Efeso. Rodi: la Valle delle Farfalle, Lindos. Creta: visita al museo di Eraklion e all'area archeologica di Cnosso.

Tutte le quattro crociere partono e arrivano al porto di Genova. Sono previsti collegamenti in autotpullman diretti alla Stazione marittima di Genova da numerose città italiane.

### QUOTE INDIVIDUALI DI PARTECIPAZIONE

NAVE INTERAMENTE NOLEGGIATA PER IL PUBBLICO ITALIANO  
Tutte cabine esterne con aria condizionata, telefono e filodiffusione

CAT. TIPO CABINE	PONTE	Quote in migliaia di lire.				
		1 Dal 27/07 al 01/08	2 Dal 01/08 al 08/08	3 Dal 08/08 al 14/08	4 Dal 14/08 al 26/08	
<b>CABINE A 4 LETTI - CON LAVABO, SENZA SERVIZI PRIVATI (Docce e WC nel corridoio)</b>						
SP	Con oblò a 4 letti (2 bassi + 2 alti) ubicate a poppa	Terzo	410	670	430	1 210
P	Con oblò a 4 letti (2 bassi + 2 alti)	Terzo	490	800	520	1 470
O	Con oblò a 4 letti (2 bassi + 2 alti)	Secondo	520	870	550	1 520
N	Con oblò a 4 letti (2 bassi + 2 alti)	Principale	550	950	580	1 600
M	Con finestra a 4 letti (2 bassi + 2 alti)	Passaggiata	580	990	610	1 700
<b>CABINE A 2 LETTI - CON LAVABO, SENZA SERVIZI PRIVATI (Docce e WC nel corridoio)</b>						
SL	Con oblò a 2 letti (1 basso + 1 alto) ubicate a poppa	Terzo	620	1 080	650	1 860
L	Con oblò a 2 letti (1 basso + 1 alto)	Terzo	660	1 150	700	1 940
K	Con oblò a 2 letti (1 basso + 1 alto)	Secondo	710	1 200	750	2 030
J	Con oblò a 2 letti (1 basso + 1 alto)	Principale	730	1 250	770	2 100
H	Con oblò a 2 letti (1 basso + 1 alto)	Passaggiata	790	1 350	830	2 250
G	Con finestra singola	Passaggiata	1 100	1 890	1 150	3 150
<b>CABINE A 2 LETTI - CON SERVIZI PRIVATI (Bagno, Doccia e WC)</b>						
F	Con oblò a 2 letti (1 basso + 1 alto)	Terzo	950	1 690	1 000	2 900
E	Con finestra a 2 letti bassi	Passaggiata	1 170	1 780	1 230	3 180
D	Con finestra a 2 letti bassi	Lance	1 190	1 800	1 250	3 200
C	Con finestra a 2 letti bassi e esalottino	Lance	1 200	1 850	1 270	3 300
B	Appartamenti con finestra a 2 letti bassi	Bridge	1 890	2 800	1 980	4 500
Spese iscrizione (tasse imbarco/sbarco escluse)			100	100	100	180

### INFORMAZIONI GENERALI

La crociera offre molteplici possibilità di svago in ogni momento della giornata potete scegliere di partecipare ad un gioco di assistere ad un intrattenimento o abbronzarvi al sole su una comoda sdraio. Tutte le strutture sono a vostra disposizione dalle piscine alla sala lettura, alla sauna ecc. Per le serate la nave dispone la Sala Feste e Night Club. Tutte le manifestazioni che si svolgono a bordo sono incluse nelle quote di partecipazione. La quota comprende la pensione completa con le bevande ai pasti.

### VITTO A BORDO (A TABLE D'HÔTE)

Prima colazione: Succhi di frutta - Salumi - Formaggi - Uova - Yogurt - Marmellata - Burro - Miele - Brioche - Té - Caffè - Cioccolato - Latte.  
Seconda colazione: Antipasti - Consomé - Frittata - Carne o Pollo - Insalata - Frutta fresca o cotta - Vino in caraffa.  
Ore 16,30 (In navigazione): Té - Biscotti - Pasticceria.  
Pranzo: Zuppa o minestra - Piatto di mezzo -

Carne o pollo o pesce - Verdura o insalata - Formaggi - Gelato o dolce - Frutta fresca o cotta - Vino in caraffa.  
Ore 23,30 (In navigazione): Spuntino di mezzanotte - Menu dietetico a richiesta.

### M/N TARAS SCHEVCHENKO CARATTERISTICHE GENERALI

La M/N Taras Schevchenko della Black Sea Shipping Co è un transatlantico ben noto ai crocieristi italiani che ne hanno potuto apprezzare la qualità in numerose occasioni. Tutte le cabine sono esterne con oblò o finestra, lavabo, telefono, filodiffusione ed aria condizionata. La GIVER VIAGGI propone queste crociere con la propria organizzazione a bordo e con staff turistico ed artistico italiano. Stazza lorda 20 000 tonnellate, anno di costruzione 1966, ristrutturata nel 1970 e rinnovata nel 1988. • Lunghezza mt 176 • Velocità nodi 20 • Passeggeri 700 • 3 Ristoranti • 6 Bar • Sala Feste • Night Club • Nastroteca • 3 Piscine (di cui 1 coperta) • Sauna • Cinema • Negozi.  
Uso Singole - Possibilità di utilizzare alcune cabi-

ne doppie a letti sovrapposti come singole pagando un supplemento del 30% sulla quota esclusa la categoria SP.  
Uso tripla - Possibilità di utilizzare alcune cabine quaduple come triple (escluso le cabine di cat. SP) pagando un supplemento del 20% sulla quota.  
Riduzione ragazzi - Fino a 12 anni riduzione 50% (in cabine a 3 o 4 letti escluse le cabine di cat. SP) massimo 2 ragazzi ogni 2 adulti. Possibilità di utilizzare terzo letto nel salottino della cat. C pagando il 50% della quota.  
Sistemazione ragazzi - Tutte le cabine ad eccezione delle Cat. F e C sono dotate di divano utilizzabile da ragazzi di altezza non superiore a mt 1 50 ed inferiori a 12 anni con riduzione della quota del 50%.  
Speciali sposi - Per gli sposi in viaggio di nozze è previsto uno sconto del 5% sulla quota base di partecipazione. Una Copia del certificato di matrimonio dovrà essere inviata alla società organizzatrice. L'offerta è valida per i viaggi di nozze che verranno effettuati entro 30 gg dalla data di matrimonio.