

**ANNO 1988**

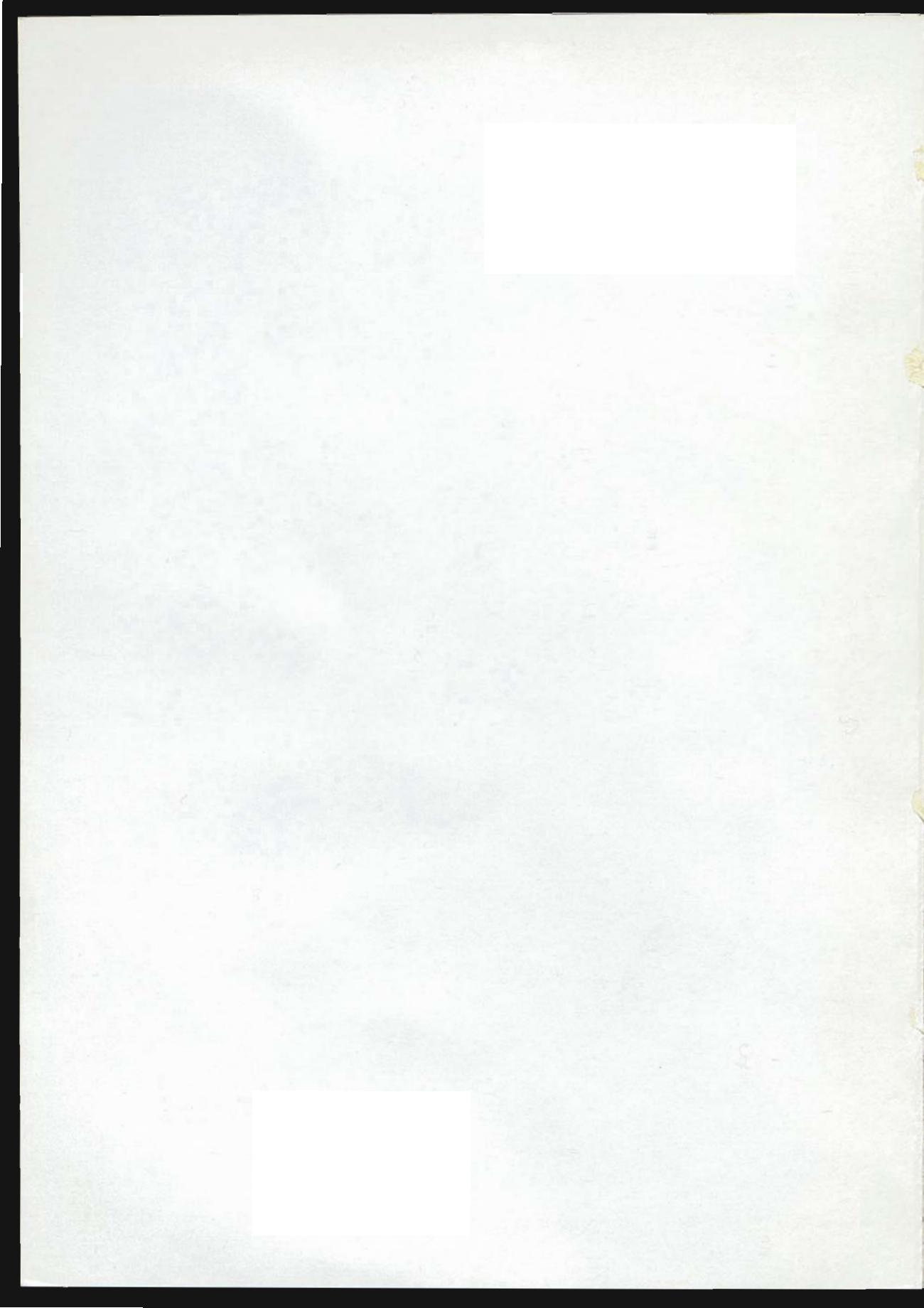
# **SANPAOLO NOTIZIE**

**Sanpaolo Shopping:  
l'altro modo di usare il Bancomat**

**Pitagora: economia e finanza in linea**

**Il Sanpaolo per l'artigianato**

**NUMERO 15**



# SANPAOLO NOTIZIE

**SANPAOLO**

ISTITUTO BANCARIO  
SAN PAOLO DI TORINO

## Produzione industriale ed occupazione

Il profilo della produzione industriale è risultato elevato negli ultimi mesi. Anche nel mese di dicembre l'indice grezzo ha presentato una rilevante variazione tendenziale: + 5%.

L'andamento destagionalizzato è risultato leggermente meno positivo. In dicembre, secondo le elaborazioni dell'ISTAT, l'indice destagionalizzato è risultato pari a 103,3 in lieve flessione rispetto al 104,0 di novembre. Tale indice era però pari a 102,2 a settembre.

Il clima che emerge dall'analisi di questi indicatori è quindi moderatamente espansivo.

Contraddicono parzialmente i dati sulla produzione industriale le indicazioni che emergono dall'indagine ISTAT relativa alle forze di lavoro, effettuata nell'ottobre scorso.

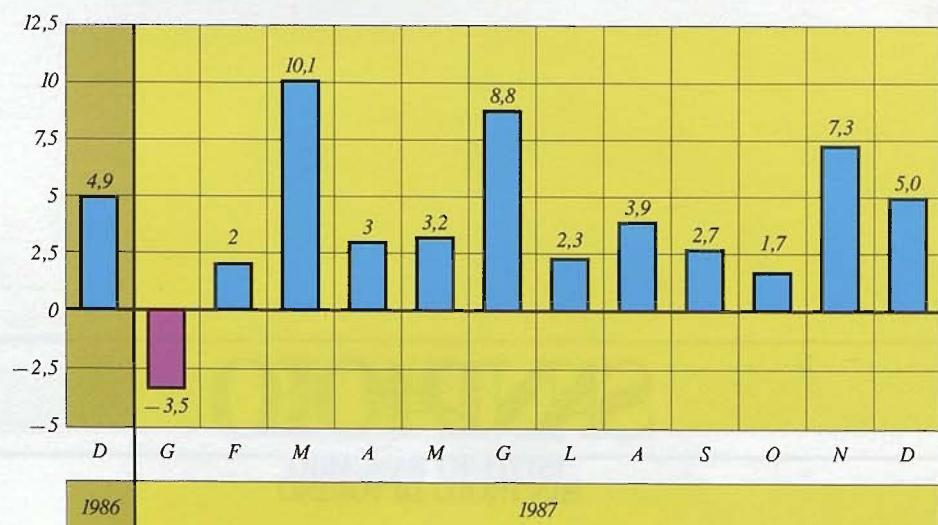
Sono ormai tre milioni (2.930.000) i disoccupati in Italia. Tra questi tre milioni di disoccupati la metà circa è costituita da giovani in cerca della prima occupazione.

In un anno (ottobre 1986 - ottobre 1987) il numero di disoccupati è aumentato di 159.000 unità.

Tale numero è costituito da circa un milione e duecentomila uomini e da un milione e settecentomila donne.

### PRODUZIONE INDUSTRIALE

variazioni % rispetto allo stesso mese dell'anno precedente



## Inflazione

Il tasso di disoccupazione nel terzo trimestre 1987 ha toccato quota 12,3%, peggiorando quindi ulteriormente.

L'analisi territoriale mostra che tale tasso è cresciuto maggiormente nel Mezzogiorno, rimanendo stazionario al Centro e al Nord.

È confermata la sostanziale stazionarietà del tasso di inflazione.

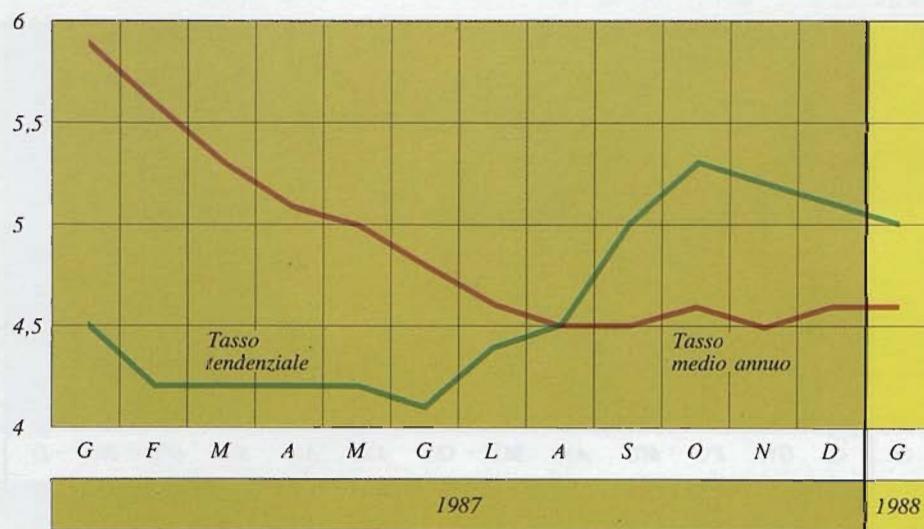
Il tasso medio è stato del 4,6% a gennaio, valore pari a quello dei mesi di dicembre e ottobre 1987 (a novembre era pari a 4,5%).

Il tasso tendenziale ha subito una ulteriore limatura portandosi al 5,0% a gennaio.

Si conferma pertanto il trend decrescente del tasso tendenziale avviatosi nell'ottobre scorso dopo l'ascesa avvenuta nell'estate.

I dati quindi inducono ad un certo ottimismo relativo all'evoluzione futura dell'inflazione.

### INFLAZIONE



## Tassi di interesse

A partire da metà novembre i rendimenti medi effettivi dei titoli pubblici e delle obbligazioni hanno mostrato una netta tendenza al ribasso, passando da valori intorno a 11,30% a 10,8% rispettivamente, a valori, nel mese di gennaio, vicini a 10,34% e 10,28%.

Il rendimento medio dei BOT è passato dal 10,35% di ottobre 1987 al 9,59% dello scorso gennaio.

Quanto avvenuto trova la sua spiegazione nei provvedimenti adottati dalle autorità monetarie e di governo a metà settembre al fine di difendere il cambio della lira e il livello delle riserve ufficiali. Inoltre sembra aver giocato un importante ruolo la previsione di un'inflazione in discesa nel 1988.

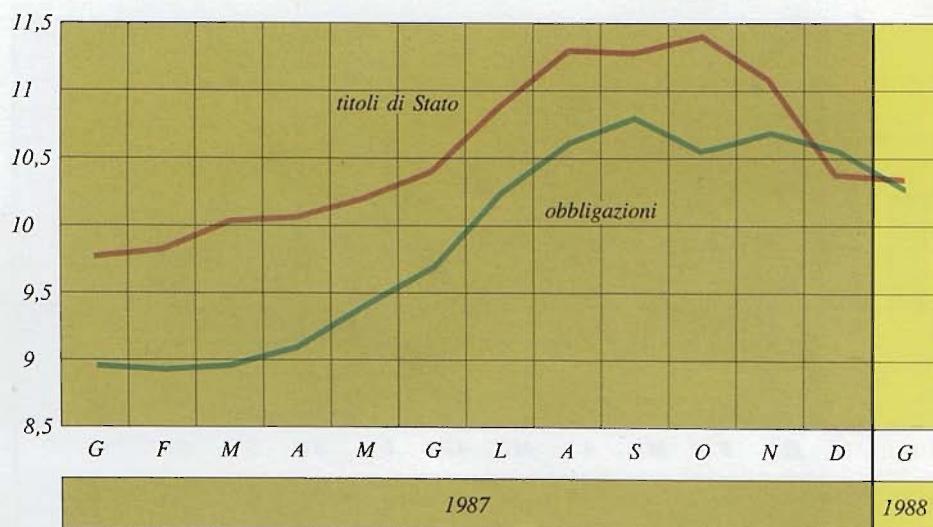
## Cambio della lira e conti con l'estero

Il tasso di cambio lira/ECU si è stabilizzato fra ottobre 1987 e il gennaio scorso attorno alle 1.520 lire.

Anche il rapporto di cambio della lira con il dollaro ha mostrato una relativa stabilità negli ultimi mesi dopo il trend nettamente discendente avutosi nell'ultima parte del 1987. Il fenomeno è forse spiegato dall'attuale convinzione delle autorità americane che un decisivo miglioramento del saldo corrente della bilancia dei pagamenti statunitense possa essere favorito da un dollaro stabile. La bilancia commerciale italiana ha registrato in dicembre un passivo di 930 miliardi contro un surplus di 335 miliardi nello stesso mese del 1986; il passivo annuale sale così a 11.138 miliardi ri-

### TASSI DI INTERESSE

rendimenti medi effettivi



spetto ai 3.663 miliardi per il 1986, risultando sostanzialmente triplicato.

Nel 1987 le importazioni sono cresciute dell'8,5% rispetto al 1986, mentre le esportazioni hanno mostrato un tasso di crescita del 3,5%.

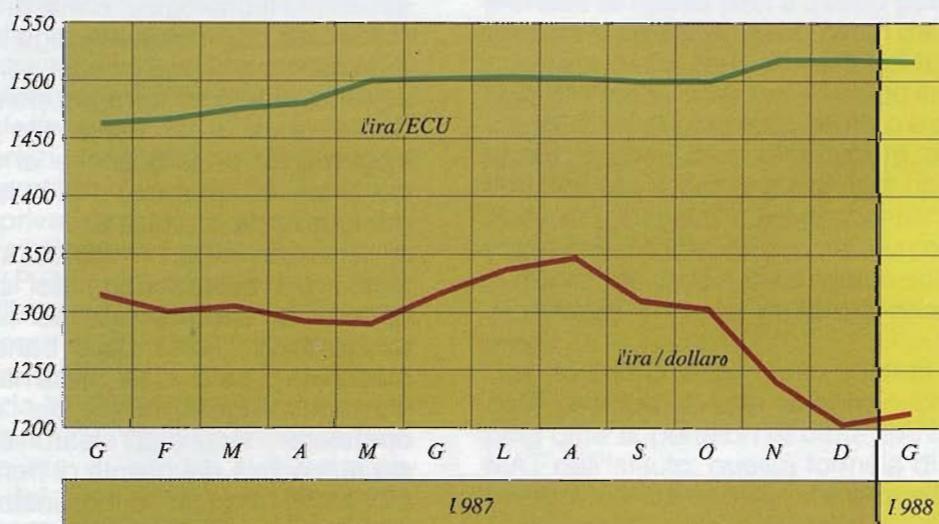
Lo squilibrio commerciale si sta quindi ampliando e tale fenomeno non è, in questa fase, collegabile a un deterioramento della situazione congiunturale. Ciò riconduce l'attenzione su eventuali determinanti strutturali.

D'altro canto la bilancia dei pagamenti valutaria ha chiuso in attivo il mese di dicembre (+ 1.188 miliardi). Il consuntivo 1987 presenta un saldo positivo di 1.637 miliardi contro un saldo negativo per il 1986 di 2.965 miliardi.

Da rilevare che le uscite di capitale a seguito della liberalizzazione valutaria varata dal Governo a metà del 1987, sono state compensate da un notevole collocamento di titoli all'estero da parte del Tesoro. Questo collocamento è ammontato a circa 5.000 miliardi.

## CAMBIO DELLA LIRA

cambi medi mensili





## SANPAOLO SHOPPING

### L'altro modo di usare il Bancomat

pubblicato nel 1989

Il progresso tecnologico e in particolare lo sviluppo dell'informatica e delle reti di comunicazione stanno introducendo profondi mutamenti non solo nelle modalità operative, ma anche nella logica dei rapporti fra banca e cliente. In altre parole questo significa che la tecnica elettronica permette oggi alle aziende di credito di svolgere con maggior efficienza i servizi bancari tradizionali e di individuare nuovi prodotti destinati a modificare, a volte anche in modo significativo, le abitudini degli utenti.

Pensiamo ad esempio alla diffusione del cash-dispenser, inizialmente a livello di singola banca e ora notissimo al pubblico nella versione a livello nazionale, denominata BANCOMAT: uno strumento tecnologico, ormai di uso comune, con cui la banca svolge in modo automatizzato il tradizionale servizio di prelievo dal conto corrente permettendo all'utente di far fronte alle proprie esigenze di denaro anche al di fuori dell'orario di sportello, o di evitare comunque code fastidiose.

Al di là dell'aspetto "comodità", l'elemento più rivoluzionario del cash-dispenser è rappresentato dal rapporto diretto fra il cliente della banca e la macchina o, se si vuole, dalla nascita di una nuova figura, quella del "cliente-operatore". Grazie all'elettronica questa autonomia del cliente di fronte ai tipici servizi bancari è destinata certamente a crescere col tempo.

Nella filosofia e nelle strategie del San-

paolo, anzi, la banca del futuro tenderà a diventare sempre più un centro di consulenza dove il cliente si recherà soprattutto per discutere ed individuare le migliori soluzioni ai diversi problemi finanziari e bancari che si presentino nella sfera del credito o del risparmio, in un'ottica sempre più personalizzata.

Le operazioni correnti di sportello saranno effettuate in misura sempre più massiccia attraverso il contatto diretto uomo/macchina, e a volte persino a domicilio.

Un futuro lontano? Forse meno di quanto si possa pensare, anche perché i primi passi in questa direzione sono già realtà: P.O.S., home banking, corporate banking sono termini che ricorrono sempre più spesso anche nel linguaggio comune, testimoniando lo stato di avanzamento di un reale processo di familiarizzazione tra l'utente e la tecnologia informatica.

Tra i servizi citati, che si distinguono fra loro soprattutto per il fatto di essere rivolti ai privati ovvero alle imprese, ne figura uno **diretto ad entrambe le categorie**: il P.O.S., uno strumento assai diffuso all'estero, soprattutto in Francia, ma ancora relativamente poco conosciuto in Italia.

Malgrado la denominazione misteriosa (la sigla P.O.S. significa Point of Sale, cioè "punto di vendita"), il funzionamento del servizio è molto semplice.

**Attraverso una normale carta di prelievo**, infatti, l'acquirente può, in ogni

esercizio dotato dell'apposita apparecchiatura, **effettuare acquisti pagando senza esborso di contanti o utilizzo di assegni**, bensì disponendo direttamente l'addebito dell'importo sul proprio conto corrente bancario con parallelo accredito della stessa somma sul conto del negozio.

L'Istituto Bancario San Paolo di Torino ha recentemente creato un nuovo servizio chiamato "**Sanpaolo Shopping**" che rappresenta oggi la più funzionale ed evoluta applicazione del P.O.S. Come funziona in pratica Sanpaolo Shopping? È molto semplice.

Il detentore di carta BANCOMAT, cui viene attribuito, per iniziativa della banca e in via automatica, un **plafond mensile di spesa pari a quello per cui la carta è abilitata**, al momento del pagamento inserisce la tessera nel terminale dell'esercizio convenzionato imponendo il proprio numero segreto e digitando l'importo da corrispondere, esattamente come per una normale operazione di prelievo al cash-dispenser.

In più c'è soltanto da premere un certo pulsante nel caso in cui il cliente scelga di **saldare il conto in forma dilazionata**.

Questo tipo di pagamento è infatti una delle "esclusive" che Sanpaolo Shopping offre ai portatori di carta BANCOMAT dell'Istituto: questa formula di pagamento – contrariamente a quella in unica soluzione, che è gratuita – comporta l'applicazione di **una contenuta**

**commissione mensile** calcolata sul "monte acquisti" effettuati nel mese e sull'importo utilizzato per gli altri eventuali pagamenti dilazionati in corso.

I vantaggi del servizio sono numerosi. Per il cliente c'è innanzitutto la comodità derivante dall'eliminazione del denaro contante, degli assegni e di altre forme di pagamento, cui si aggiunge l'esclusiva possibilità di non rinunciare all'acquisto desiderato – per l'appunto mediante la forma dilazionata – a costi di assoluta competitività che portano tutti i potenziali fruitori a livello di "grande cliente" e testimoniano il primo concreto intervento del Sanpaolo nei confronti del credito al consumo nella sua tipologia più evoluta e innovativa.

Il tutto premendo solo un tasto. Il "tasto verde".

A molti, infatti, sarà forse capitato di accorgersi, ormai in coda alla cassa di un supermercato con il carrello colmo delle provviste per la settimana, di non avere nel portafogli il denaro sufficiente per pagare la merce e di dover magari affrontare fastidiose discussioni con i commessi per far accettare un assegno (sempre che il blocchetto non sia stato dimenticato a casa, come purtroppo accade!). Molti, d'altro canto, pur prevedendo spese di una certa consistenza, non sono propensi a portare con sé grosse somme di denaro per timore di borseggi o di smarimenti.

In tutti questi casi, quindi, Sanpaolo Shopping rappresenta una facile e comoda alternativa, resa anche più interessante dal fatto di essere completamente gratuita (salvo nell'ipotesi, già esaminata, di pagamento differito).

Ma anche per gli esercenti i motivi di interesse per Sanpaolo Shopping non sono pochi.

Occorre anzitutto considerare che il Sanpaolo è in grado di fornire gli impianti ad un prezzo particolarmente concorrenziale e che, in ogni caso, l'incremento delle vendite derivante dalla presenza del P.O.S. dovrebbe consen-

tire un rapido ammortamento dei costi dell'attrezzatura. D'altra parte, le spese di installazione e di manutenzione delle apparecchiature sono a carico del fornitore. Si pensi inoltre che, con Sanpaolo Shopping, è possibile limitare notevolmente il movimento materiale di contante e quindi ovviare agli inconvenienti che tipicamente vi si associano (sicurezza nella custodia dei fondi di cassa, rischi di rapina e di frode mediante spaccio di denaro falso o di assegni senza copertura).

Basilare poi, dal punto di vista bancario è il fatto che – oltre all'assenza di commissioni – la valuta applicata per ogni accredito delle somme sul conto è quella prevista per il versamento di "contante".

L'estrema elasticità operativa del nuovo servizio consente di scegliere varie modalità alternative di regolamento, a seconda delle diverse esigenze: è possibile infatti optare per un unico accredito globale giornaliero, oppure per tanti accrediti quanti sono i punti di vendita dell'esercente, o addirittura quanti sono i terminali installati.

Pratico, vantaggioso, economico e semplice, Sanpaolo Shopping interesserà nella fase di avvio il Piemonte, la Valle d'Aosta e la Liguria, per essere successivamente esteso a tutte le altre regioni d'Italia.

Quest'ultima novità del Sanpaolo si aggiunge alla già vasta gamma di prodotti e servizi per le famiglie e per le imprese che l'Istituto seguita costantemente ad arricchire per soddisfare le crescenti e sempre più diversificate esigenze di entrambi i segmenti di clientela.



**Comprì e ...  
paghi  
con comodo  
nei tuoi  
negozi  
preferiti.**

L'altro modo di usare il BANCOMAT



**SANPAOLO shopping**  
ISTITUTO BANCARIO SAN PAOLO DI TORINO

## Il Sanpaolo per l'artigianato

Per l'economia imprenditoriale italiana, l'artigianato rappresenta a buon diritto quello che in arte culinaria si potrebbe adeguatamente definire "la specialità della casa". Infatti pochi sono i paesi, nel panorama europeo e forse mondiale, che possono vantare di possedere un'imprenditoria minore così frammentata quanto vivace, duttile e fantasiosa rispetto alle veloci mutazioni epocali che contraddistinguono il momento economico che stiamo vivendo.

L'artigianato, con circa 1,5 milioni di imprese disseminate nella nostra penisola, rappresenta all'incirca 3 milioni di posti di lavoro e spazia nei più svariati settori di attività economica, dal tradizionale all'artistico, fino ad arrivare ai settori più innovativi dell'elettronica e della robotica.

È in questo entusiasmante arcipelago di interessi diversificati che il Sanpaolo, oltre alle professioni teoriche di attenzione ed ai riconoscimenti ufficiali di importanza del settore, è andato investendo negli ultimi anni qualcosa come 400 miliardi di lire, tutti destinati al sostegno di investimenti effettuati da oltre 20.000 imprese artigiane per acquisti di macchinari, attrezzature, laboratori e scorte di esercizio.

In questa prospettiva, non ritenendo che i traguardi raggiunti possano aver esaurito l'impegno che un settore di questa rilevanza economica merita, il Sanpaolo ha recentemente provveduto ad attivare un'apposita struttura all'interno della sua organizzazione con precisi compiti di osservazione, sviluppo e presidio di mercato per tutto ciò che concerne il credito all'artigianato, nel più diversificato mix di prodotti e servizi.

Tale struttura specialistica, denominata **Gestione Speciale Credito Artigiano**, ha avviato la propria attività già da alcuni mesi, iniziando a porsi due quesiti fondamentali per il successo dell'iniziativa.

## **Cosa significa, per il Sanpaolo, mantenere un serio e qualificato impegno nei confronti del comparto artigiano?**

Il credito artigiano, in quanto prevalentemente credito a medio/lungo termine, è sempre stato un credito difficile, quasi sempre sottovalutato, affidato a risorse "scarsamente qualificate".

La conoscenza del credito artigiano è stata troppo sovente confusa con la conoscenza dei moduli, delle procedure, dei documenti a corredo delle pratiche. Molto di rado si è fatto del credito artigiano un servizio professionale che unisca e assicuri conoscenza dei mercati, capacità di giudizio e di valutazione del management, dei vincoli, dei rischi, delle opportunità d'impresa, come pure contenuti diagnostici tecnico-economico-finanziari di alto livello e tali da garantire obiettività di giudizio, selezione rigorosa sulla validità dei progetti di investimenti e dei loro ritorni.

Non è il caso di ripercorrere le vicissitudini della legge bancaria dal '36 ad oggi per ricercare cause ed effetti di una impostazione così dirigistica e rigida come quella attuale. Ma è chiaro che, mentre l'intero sistema sta ricercando nuovi valori-confini per adeguare strutture organizzative e culture alle esigenze del mercato di riferimento, lo sforzo più intenso dovrà essere esercitato proprio nei confronti del servizio speciale, del credito di medio/lungo termine ormai diventato imperativo categorico.

È con questi contenuti che il rapporto Banca/Artigiano può rivalutarsi assicurando confronti critici sul futuro dell'impresa ed anche maggiore serenità ed obiettività nell'individuazione delle garanzie da ridefinirsi in base al nuovo processo logico che fa perno sull'imprenditore, sulle sue capacità, sulle sue convinzioni, sulle sue credibili attese.

In questa prospettiva, il Sanpaolo sta prestando, attraverso la Gestione Speciale Credito Artigiano, particolare at-

tenzione al settore dell'artigianato, adoperandosi affinché la propria struttura periferica e le proprie risorse risultino in grado di fornire agli imprenditori la più qualificata assistenza e gli strumenti operativi più flessibili ed articolati.

Un impegno che trova conferma nella quota di credito artigiano agevolato erogata dall'Istituto, che ha raggiunto in Piemonte la percentuale del 50% circa del sistema, e nella progressiva presenza dell'Istituto nel tessuto artigiano delle Regioni in cui la Banca si è attivata.

Il risultato è stato conseguito grazie alla cura dedicata all'organizzazione centrale e periferica, all'individuazione ed alla formazione del personale addetto, allo studio ed alla interpretazione dei bisogni delle imprese artigiane.

In particolare si è puntato ad acquisire una specializzazione, capillare e decentrata, nel valutare programmi di investimento a medio lungo termine, nel seguirne la realizzazione, nel riscontrarne gli effetti sulla struttura delle aziende e nell'approfondire criticamente un aspetto determinante come quello riguardante i tempi di ritorno dell'investimento.

L'interesse del Sanpaolo si è manifestato attraverso presenze, collaborazioni, proposte, spesso innovative, volte a fornire risposte più adeguate e tempestive ai bisogni finanziari delle imprese ed a superare le difficoltà, sia strutturali sia congiunturali, del sistema del credito agevolato al settore.

## Di quale credito e di quale banca ha bisogno l'artigianato?

L'artigianato ha bisogno di una banca nuova, capace di erogare credito tradizionale secondo modalità, competenza e livelli professionali nuovi, così come di offrire famiglie intere di servizi innovativi.

Una banca che non guardi soltanto con attenzione ed interesse al settore ed all'importante momento di transizione che esso sta vivendo, ma che sia disposta a collaborare negli studi, negli approfondimenti ai livelli più diversi, nel supporto legislativo e programmatico, offrendo la propria esperienza istituzionale:

- raccogliendo ed elaborando dati ed informazioni attraverso gli osservatori sull'estero;
- facilitando i rapporti internazionali;
- rafforzando le proprie strutture tecniche;
- trovando nuove soluzioni che permettano di gestire proficuamente le provviste extranazionali;
- avvalendosi appropriatamente degli strumenti del leasing e del factoring.

La banca, inoltre, potrà svolgere un ruolo attivo nell'aggiornamento della specifica materia creditizia proponendo ampliamenti alla gamma degli strumenti creditizi specialistici. In questa prospettiva assumeranno una importanza crescente aspetti quali:

- servizi ancora più aderenti alle esigenze delle imprese, alle mutazioni del mercato, all'importanza delle innovazioni e degli ammodernamenti, all'indirizzo fondamentale verso i mercati esteri;
- soluzioni capaci di assicurare flussi creditizi ordinati e costanti anche in situazioni congiunturali sfavorevoli ed in particolare quando si dovesse verificare carenze di contributi pubblici;

– obiettivi volti ad assicurare ulteriori allargamenti dei flussi creditizi complessivi, nel rispetto assoluto di criteri che consentano la più razionale ed intelligente utilizzazione delle risorse pubbliche.

Il Sanpaolo ha già iniziato a muoversi in tale direzione predisponendo un primo prodotto finanziario destinato a supportare gli impieghi del comparto. Tale iniziativa – effettuata attraverso l'emissione di **Certificati di Deposito al Portatore "Serie Speciale Creedito Artigiano"** – si presenta come un nuovo strumento operativo in grado di:

- completare la gamma delle possibilità di raccolta del Sanpaolo, consentendo così di rispondere concretamente alle esigenze del mercato proponendo un ventaglio di investimenti ad alto rendimento che coprono compiutamente il breve-medio e il lungo periodo;
- consentire un ulteriore rilancio dell'attività nei confronti del segmento artigiano per quanto concerne gli impieghi;
- costituire la prima emissione sul mercato nazionale di "titoli" specifici a sostegno dei finanziamenti concessi a detta imprenditoria;
- creare un'interessante alternativa alle forme di investimento già esistenti sul mercato.

Le caratteristiche della prima emissione dei suddetti Certificati di Deposito sono le seguenti:

- taglio da 1-5-10 milioni di Lire;
- durata 36-48-60 mesi, a libera scelta della clientela;
- tasso fisso lordo nominale annuo del 10,25% (pari ad un netto effettivo annuo del 9,20%) ed imposizione fiscale ridotta al 12,50%;
- interessi semestrali.

Le successive emissioni potranno avere caratteristiche diverse da quelle sopra descritte, in relazione all'andamento ed alle richieste del mercato.

## **QUALI INVESTIMENTI SONO FINANZIABILI AI SENSI DELLA LEGGE 25.7.1952 n. 949 ARTIGIANCASSA?**

- Acquisti di macchinari ed attrezzature;
- acquisto di scorte;
- acquisto, costruzione e ristrutturazione di laboratori.

## **COME SI PRESENTA UNA DOMANDA DI FINANZIAMENTO ARTIGIANO AGEVOLATO AI SENSI DELLA LEGGE 949/1952?**

L'imprenditore artigiano, munito del certificato di iscrizione all'albo delle imprese artigiane e dei preventivi di spesa relativa agli investimenti previsti tra quelli finanziabili dalla legge, può presentarsi ad uno degli sportelli Sanpaolo in Italia e presso gli stessi sottoscrivere gli appositi moduli di domanda.

## **QUALI SONO LE CARATTERISTICHE DEI RELATIVI MUTUI?**

**Entità** Importo massimo concedibile:

120 milioni per immobili e macchinari  
(salvo diverse disposizioni regionali integrative della legge 25.7.1952, n. 949 che possono, tra l'altro, aumentare i suddetti limiti d'importo concedibile a mutuo).

**Durata** – scorte: massimo 3 anni

– macchinari: massimo 5 anni

– immobili (capannoni ed impianti): massimo 10 anni

**Condizioni** Tasso agevolato previsto dalle vigenti leggi statali e regionali, fisso per l'intera durata del mutuo base delle percentuali stabilite bimestralmente dal Ministero del Tesoro.

(Per il bimestre gennaio-febbraio 1988 il tasso di riferimento fissato è pari al 13,20% con tassi a carico del cliente rispettivamente pari al 4,75% - 6,35% - 6,60% - 7,30% - 7,95% - 8,20% - 9,25% - 9,90% - 10,60% a seconda delle forme tecniche e delle zone di intervento).

**Tempi di erogazione** Fatti salvi i tempi necessari alla ordinaria istruttoria di fido, **i punti operativi dell'Istituto possono erogare direttamente** – nei casi di non dubbia finanziabilità ed in presenza di documentazione di spesa definitiva – senza attendere l'ammissione ai contributi da parte dei competenti Uffici ARTIGIANCASSA.  
(Tempi effettivi di istruttoria variabili, salvo quanto sopra precisato, dai 20 ai 60 giorni).

# **3 Le scelte dell'obbligazionista**

## **Titoli di Stato ed obbligazioni**

Nel periodo novembre '87-gennaio '88 le emissioni nette di titoli di Stato destinate al mercato interno sono risultate piuttosto modeste (circa 10.000 miliardi). In particolare, sono state sospese le emissioni di titoli a tasso fisso (BTP), mentre, dopo il modesto successo della prima emissione di ottobre, sono stati riproposti con cadenza mensile i Buoni del Tesoro in ECU (si veda il paragrafo relativo), che hanno coperto una quota significativa del fabbisogno statale del periodo (circa 3.000 miliardi - cfr. tabella).

La situazione più distesa sul fronte della liquidità ha permesso un generale miglioramento dei corsi dei titoli obbligazionari sul mercato secondario, che tuttavia si è in parte ridimensionato nel mese di gennaio.

Il ribasso dei tassi d'interesse, favorito dall'andamento dei tassi internazionali, ha riguardato i BOT e, in minor misura, i titoli a più lunga scadenza. La flessione si è verificata anche grazie al contenimento delle emissioni di titoli da parte del Tesoro di cui si è detto in precedenza.

### **Buoni Ordinari del Tesoro (BOT)**

Nel trimestre in esame le emissioni nette di BOT sono state pari a circa 1.000 miliardi. In particolare, si è fortemente ridotta l'offerta di titoli a tre mesi (-9.000 miliardi circa), cui il Tesoro aveva fatto ricorso nei mesi precedenti per coprire una significativa quota delle

## **Titoli di Stato**

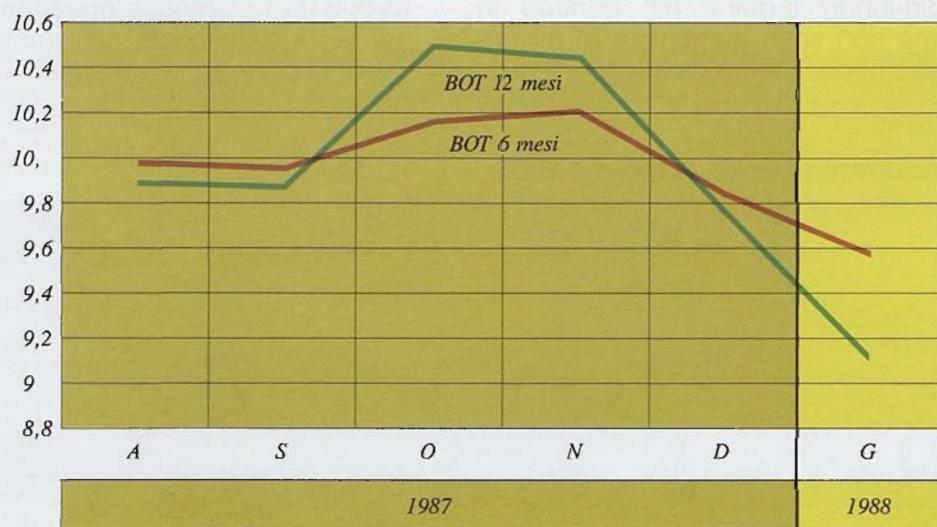
(quantità in circolazione) (')

Data	BOT (miliardi di lire)	CCT (miliardi di lire)	BTP (miliardi di lire)	CTE+BTE (milioni di ECU)
1987				
aprile	178.312	344.933	79.172	8.000
maggio	180.963	350.444	79.892	8.000
giugno	177.939	350.364	80.383	8.000
luglio	183.939	353.684	81.753	8.000
agosto	189.336	355.291	82.628	8.000
settembre	197.229	356.841	83.368	8.700
ottobre	206.536	357.691	82.829	8.977
novembre	211.297	357.991	82.829	9.727
dicembre	209.998	357.491	82.829	10.227
1988				
gennaio	207.498	362.491	82.829	10.977

(') I dati degli ultimi mesi sono stimati.

## **RENDIMENTI DEI BOT**

rilevati alle aste di fine mese



Fonte: Banca d'Italia.

proprie necessità di finanziamento. Si è pertanto verificato uno spostamento verso i Buoni a 6 e a 12 mesi (+5.000 miliardi per ognuna delle due scadenze).

Il permanere di una elevata propensione da parte del pubblico verso i titoli a breve scadenza ha quasi sempre provocato un eccesso di domanda, con conseguente riparto delle quantità offerte. All'asta di fine gennaio, a fronte di un'emissione di complessivi 31.000 miliardi, le richieste dei sottoscrittori sono risultate addirittura superiori ai 40.000 miliardi.

La riduzione dei rendimenti verificatasi negli ultimi tre mesi è stata di circa 60 centesimi per i titoli semestrali, mentre per i BOT a 12 mesi la flessione ha superato il punto percentuale (cfr. tabella), grazie soprattutto all'eccessiva richiesta di questi titoli in occasione dell'emissione di fine gennaio.

### Certificati di Credito del Tesoro (CCT)

Pur in presenza di aspettative relativamente più ottimistiche sul fronte dei tassi d'interesse, le sottoscrizioni di titoli a medio-lungo termine nel periodo in esame non sono aumentate in misura significativa, nonostante l'accorciata

mento a 5 anni della durata dei titoli emessi ed il ritorno ai titoli con cedola semestrale (cfr. tabella). Del resto, allo scopo di favorire la discesa dei rendimenti, il Tesoro ha deciso di contenere l'ammontare dei titoli offerti. L'emissione che ha registrato il maggiore successo è stata quella di inizio gennaio, grazie ad una buona situazione di liquidità ed alla presenza di una domanda "speculativa" alimentata da attese (poi non realizzate) di riduzioni significative dei tassi d'interesse.

Nel complesso, quindi le aspettative degli operatori appaiono ancora incerte, non essendosi ancora determinato un reale mutamento nella propensione all'acquisto di titoli a scadenza più lunga.

### Buoni Poliennali del Tesoro (BTP)

Come già detto in precedenza, negli ultimi tre mesi il Tesoro ha sospeso le emissioni di titoli a tasso fisso, visto anche il non positivo accoglimento delle offerte effettuate nei mesi precedenti. L'attività di emissione è tuttavia ripresa nel mese di febbraio con il collocamento di BTP a scadenza quadriennale, di cui verrà dato conto nell'ambito della prossima rassegna trimestrale.

### Condizioni di emissione dei BTP

Mese di emissione	Prezzo di emissione	Durata (anni)	Prima cedola	Rendimento % annuale all'emissione
1987				
gennaio	98,75	3-5	9,25	9,34- 9,18
febbraio	98,75	3-5	9,25	9,34- 9,18
marzo	98,75	3-5	9,15	9,24- 9,08
aprile	98,75	3-5	9,15	9,24- 9,08
maggio	98,75	3-5	9,15	9,24- 9,08
giugno	98,75	3-5	9,15	9,24- 9,08
luglio	98,75	3-5	10,50	10,19-10,15
agosto	99,00	3	10,50	10,48
settembre	99,00	3	11,25	10,48
ottobre	99,50	3	11,50	10,50

## Prezzi e rendimenti dei BOT (rilevati alle aste di fine mese)

Asta di	BOT a 6 mesi (')		BOT a 12 mesi	
	Prezzo di aggiudicazione	Rendimento composto	Prezzo di aggiudicazione	Rendimento composto
1987				
aprile	95,5	8,96	91,2	8,99
maggio	95,45	8,97	91,15	9
giugno	95,5	8,96	91,15	9,02
luglio	95,1	9,82	90,45	9,83
agosto	95,05	9,98	90,4	9,89
settembre	94,7	9,96	89,7	9,88
ottobre	94,6	10,16	89,1	10,49
novembre	94,58	10,21	89,15	10,46
dicembre	94,73	9,84	89,8	9,77
1988				
gennaio	94,89	9,58	90,4	9,12

(') Il prezzo di aggiudicazione è dato dal prezzo medio ponderato delle offerte concorrentziali rimaste aggiudicate all'asta competitiva maggiorato di 10 centesimi ed escluse le commissioni bancarie di sottoscrizione. Il rendimento composto è calcolato sulla base del prezzo medio ponderato di cui sopra considerando l'anno civile, vale a dire l'effettivo numero di giorni del periodo.

N.B. I rendimenti sono al netto della ritenuta fiscale.

## Condizioni di emissione dei CCT

Mese di emissione	Prezzo di emissione	Durata (anni)	Prima cedola (annuale)	Rendimento % annuale all'emissione
1987				
aprile	99,00	10	10,35	9,86
maggio	99,00	10	10,35	9,86
giugno	99,00	10	10,35	9,86
luglio	99,00	10	10,8	10,29
	99,00	5	5,3 (')	10,45
agosto	99,00	10	11,2	10,66
	99,00	5	5,3 (')	10,45
settembre	99,00	10	12,00	10,66
ottobre	99,00	7	12,00	10,7
novembre	99,75	5	6,2 (')	11,21
dicembre	99,75	5	6,2 (')	11,21
1988				
gennaio	99,5	5	6 (')	10,9

(') Cedola semestrale.

N.B. La cedola è al lordo della ritenuta fiscale. I rendimenti, al netto della ritenuta stessa, sono calcolati nell'ipotesi che il valore delle cedole successive alla prima sia costante e pari ad essa.

## Obbligazioni convertibili e cum warrant

Nel trimestre novembre 1987-gennaio 1988 si è rilevata una quasi totale assenza di nuove emissioni di obbligazioni convertibili.

Infatti, soltanto l'emissione del prestito

**Mediobanca s.s. Fidenza Vetraria** ha trovato attuazione nel periodo considerato mentre l'assemblea degli azionisti UCE, tenutasi il 19 dicembre dello scorso anno, ha addirittura revocato l'annunciata emissione delle obbligazioni convertibili in azioni di risparmio della stessa società.

## Prestiti obbligazionari convertibili

(Emissioni relative al trimestre novembre 1977-gennaio 1988)

Emittente	Tasso	Scadenza	Importo (miliardi di lire)	Valore nominales (lire)	Rapporto di conversione	Periodo di conversione
Mediobanca s.s. Fidenza Vetraria	7,50%	1994	54	6.000	1 az. ord. x 1 obbl.	dal 1990

## Prestiti obbligazionari convertibili

(Prossime emissioni)

Emittente	Tasso	Scadenza	Importo (miliardi di lire)	Valore nominales (lire)	Rapporto di conversione	Periodo di conversione
Banca Nazionale del Lavoro C.I. s.s. Euromobiliare	8%	1994	22	1.000	1 az. ord. x 5 obbl.	mag. 89/94
Garolimich	7%	1995	57,76	1.000	25 az. ord. + 25 az. resp. x 8 obbl.	
Sifa s.s. Autotrade			80	1.000	convert. in az. priv. Autotrade	
Mediobanca s.s. Vianini	6%	1997			1 az. resp. non conv. x 1 obbl.	set. 88/94
Obbligazioni "cum warrant"					Facoltà annessa al warrant	
Breda Finanziaria	7%	1992	100	1.000	Warrant su azioni Oto Breda Finanziaria a L. 6.565	dopo lug. 88
Del Favero	7-7,5%	1992	3,5	1.000	Warrant su az. resp. non conv. a L. 3.500-4.500	89/91
Finanziaria Centro Nord	6%	1993	29,6	10.000	warrant su az. ord. a L. 10.000	nov. 88/90

Si è passati perciò dai 700 miliardi di nuovi titoli obbligazionari, emessi nel periodo maggio/luglio 1987, ai 300 miliardi del trimestre successivo per giungere sino ai 54 miliardi del periodo in esame.

Il drastico calo delle emissioni è da attribuirsi, ancora una volta, all'incertezza

dominante sul mercato borsistico ed al conseguente scarso interesse esercitato, nell'attuale congiuntura, dai titoli obbligazionari convertibili in azioni.

Restano ancora in lista di attesa gli altri prestiti elencati nella tabella relativa alle prossime emissioni, peraltro già rilevati nello scorso numero: tra di essi riveste

### **Ultime emissioni obbligazioni San Paolo**

Serie	Tasso	Rendimento effettivo netto	Vita media	Rimborso
OF 125° 1988/98	Variabile: 1/2 lira int. 3ML + 0,50% 1/2 ICM Tasso 1 <sup>a</sup> cedola: 6,15%	11,05%	7,15 anni	Per estrazione (1 rimborso 1/1/89)
OF 126° 1988/2003	Variabile: 1/2 lira int. 3ML + 0,75% 1/2 ICM Tasso 1 <sup>a</sup> cedola: 6,25%	11,24%	11,33 anni	Per estrazione (1 rimborso 1/1/91)
OF 127° 1988/93	Variabile: 1/2 lira int. 3ML + 0,25% 1/2 ICM Tasso 1 <sup>a</sup> cedola: 12,50%	10,94%	5 anni	In unica soluzione alla scadenza alla pari
OF 128° 1987/2002	Fisso: 12% annuo	10,86%	10,02 anni	Per estrazione (1 rimborso 1/10/88)
OF 129° 1987/97	Fisso: 12,50% annuo	10,94%	6,09 anni	Per estrazione (1 rimborso 1/10/88)
OF 130° 1988/2003	Fisso: 12,50% annuo	10,94%	10,1 anni	Per estrazione (1 rimborso 1/4/89)
OF 131° 1988/98	Fisso: 12% annuo	10,89%	6,5 anni	Per estrazione (1 rimborso 1/4/89)
CF 132° 1988/98	Fisso: 12% annuo	10,89%	6,5 anni	Per estrazione (1 rimborso 1/4/89)
OP 59° 1988/98	Fisso: 12% annuo	10,89%	6,42 anni	Per estrazione (1 rimborso 1/1/89)
OP 60° 1988/2003	Fisso: 12% annuo	10,86%	10,02 anni	Per estrazione (1 rimborso 1/1/89)

notevole rilevanza l'emissione delle obbligazioni **Breda Finanziaria**, tasso fisso 7%, scadenza 1992, munite di warrants per l'acquisto di azioni **Oto Breda** a lire 6.565.

Anche per questi ultimi prestiti vale lo stesso discorso fatto per le operazioni di aumento di capitale preannunciate

da alcune società; soltanto una stabilizzazione dell'andamento del mercato mobiliare potrà incentivare gli enti emittenti a dar corso alle operazioni previste.

### Ultime emissioni certificati di deposito San Paolo

Serie	Tasso	Rendimento effettivo netto	Durata
CA 41° 1/7/89	Fisso: 10,80% annuo	9,12%	18 mesi
CA 42° 1/7/89	Variabile: 1/3 lira int. 3 MD 2/3 rend. netto titoli pubblici Tasso 1 <sup>a</sup> cedola: 5,50%	9,86%	18 mesi
CA 43° 1/1/93	Fisso: 11,40% annuo	10,22%	60 mesi
CA 44° 1/1/93	Fisso: 11% annuo	9,86%	60 mesi
CA 45° 13/7/89	Fisso: 10,40% annuo	9,31%	18 mesi
CA 46° 15/7/89	Fisso: 10,20% annuo	9,12%	18 mesi
CA 47° 1/9/89	Fisso: 10,15% annuo	9,08%	19 mesi
CA 48° 1/9/89	Fisso: 10% annuo	8,94%	18,5 mesi
CA 49° 1/2/90	Fisso: 10% annuo	8,94%	24 mesi
CA 50° 1/9/89	Fisso: 9,80% annuo	8,76%	18 mesi
CF 8° 1/1/91	Variabile: 1/2 bot sem. lordo 1/2 ICM Tasso 1 <sup>a</sup> cedola: 5,80%	10,41%	36 mesi
CF 9° 1/2/91	Variabile: 1/2 bot sem. lordo 1/2 ICM Tasso 1 <sup>a</sup> cedola: 5,80%	10,41%	36 mesi
CF 10° 1/2/93	Variabile: 1/2 bot sem. lordo 1/2 ICM Tasso 1 <sup>a</sup> cedola: 6%	10,78%	60 mesi
CF 11° 1/2/91	Variabile: 1/2 bot sem. lordo 1/2 ICM Tasso 1 <sup>a</sup> cedola: 5,75%	10,32%	36 mesi
CF 12° 1/3/92	Variabile: 1/2 bot sem. lordo 1/2 ICM Tasso 1 <sup>a</sup> cedola: 5,625%	10,09%	48 mesi

## Titoli in ECU

Continuano con successo le emissioni di BTE, da parte del Tesoro, che si susseguono ormai con cadenza mensile dopo la prima emissione (500 m. ECU) di metà ottobre, rilevata sul numero scorso di Sanpaolo Notizie.

Si sono infatti avute tre nuove emissioni a novembre, dicembre e gennaio, rispettivamente di 750, 500 e 750 milioni di ECU. Queste tre emissioni hanno avuto una buona accoglienza sul mercato: i quantitativi richiesti hanno superato notevolmente quelli offerti, cosicché i tassi di aggiudicazione sono stati inferiori a quelli massimi proposti dal Tesoro.

L'interesse del mercato per questi titoli di Stato denominati in ECU è confermato anche dalla progressiva riduzione dei tassi di interesse con i quali questi titoli sono stati offerti. I tassi offerti sono infatti scesi dal 9,20% dell'emissione

dell'ottobre scorso, all'8,60% di quella di gennaio.

I BTE in circolazione a fine gennaio raggiungevano un valore di oltre 2 miliardi di ECU e, secondo alcune indicazioni, risultavano aver riscosso un notevole interesse anche da parte degli investitori stranieri.

Non vi sono state, invece, nuove emissioni di Certificati del Tesoro in ECU (CTE) dopo quella del settembre scorso (cfr. Sanpaolo Notizie n. 14). L'andamento dei rendimenti dei CTE in circolazione (cfr. tabella) mostra, tuttavia, che anche per questi titoli di Stato vi è una domanda consistente da parte del mercato.

I prezzi di vendita sul secondario di fine gennaio sono infatti superiori (una sola eccezione il CTE 14% 82-89) a quelli registrati a fine ottobre, e i rendimenti sono conseguentemente in discesa.

### Emissioni di Buoni del Tesoro in ECU (BTE)

Data Godimento	Data Rimborso	Durata gg.	Importo offerto (mln. ECU)	Importo Richiesto	Totale in Circolaz. (mln. ECU)	Tasso base d'asta %	Tasso di aggiudicaz.	Equivalente annuo		Cambio applicato per la determinazione del controvalore in lire
								lordo	netto	
21/10/87	28/10/88	373	500	127	277	9,20	9,20	9	7,88	1500,25
18/11/87	25/11/88	373	750	913	750	9,00	8,95	8,75	7,66	1513,17
21/12/87	04/01/89	380	500	712	500	8,95	8,90	8,55	7,48	1520,03
20/01/88	27/01/89	373	750	877	750	8,60	8,55	8,37	7,32	1516,95
					2.277					



## Cambio lira/ECU

(valori medi mensili)

	Lire per 1 ECU		Lire per 1 ECU
dicembre '81	1307,72	dicembre '85	1494,90
dicembre '82	1333,60	dicembre '86	1443,15
dicembre '83	1369,60	dicembre '87	1519,22
dicembre '84	1374,10	gennaio '88	1520,45

## Quotazioni e rendimenti dei CTE

	Scadenza cedole	Prezzo di vendita a fine gennaio Borsa Milano	Vita media residua anni gg.	Rendimento effettivo netto % (in ECU)	Tasso di cambio Lira/ECU	
					All'emissione	Cedola precedente
CTE 14,00% 1982/89	22/02	106,55	1 23	7,35	1.302,02	1.518,91 (*)
CTE 13,00% 1982/89	22/11	107,70	1 297	8,21	1.343,68	1.498,96
CTE 11,50% 1983/90	20/10	107,20	2 265	8,40	1.369,97	1.500,22
CTE 11,25% 1984/91	16/07	107,75	3 169	8,53	1.371,35	1.502,18
CTE 10,50% 1984/92	22/11	108,70	4 297	8,22	1.386,80	1.498,96
CTE 9,60% 1985/93	22/02	104,50	5 23	8,46	1.375,60	1.518,91 (*)
CTE 9,75% 1985/93	15/04	106,00	5 77	8,27	1.428,20	1.475,19
CTE 9,00% 1985/93	22/07	103,25	5 175	8,22	1.459,00	1.502,18
CTE 8,75% 1985/93	22/11	102,00	5 297	8,29	1.491,37	1.498,96
CTE 8,75% 1986/94	21/02	101,80	6 22	8,36	1.473,25	1.518,91 (*)
CTE 6,90% 1986/94	26/05	93,20	6 119	8,31	1.477,72	1.480,65 (*)

N.B. Oltre che presso le Borse italiane questi titoli sono quotati anche alla Borsa di Lussemburgo e ciò ne aumenta le possibilità di contrattazione e di smobilizzo.

Gli interessi di queste emissioni sono esenti da ritenute fiscali.

(\*) Tasso di cambio delle cedole pagabili nel mese di febbraio 1988.

## Titoli ancorati all'ECU

	Scadenza cedole	Prezzo in lire a fine luglio (Borsa di Milano)	Valore nominale in lire	Vita media residua anni gg.	Rendimento effettivo %	
					lordo	netto
S. Paolo OO.PP. 9% 1979/89 1° ss. ECU	15/12	130,25	131,5984	1 135	10,66	9,90

N.B. Il rendimento effettivo è calcolato considerando il cambio lira/ECU di fine gennaio '88 (1520,47) e supponendo che tale cambio rimanga invariato per tutta la durata del titolo: tale rendimento è direttamente raffrontabile con quello dei titoli denominati in ECU di cui al riquadro precedente.

Gli interessi sono soggetti a ritenuta del 10%, oltre all'addizionale dello 0,80%.

## L'andamento del mercato dei fondi comuni di diritto italiano

Nel periodo compreso tra novembre 1987 e gennaio 1988, gli eventi negativi che hanno interessato i mercati finanziari interni ed internazionali hanno necessariamente influito anche sull'andamento dei fondi comuni.

La raccolta netta ha toccato a novembre il valore mensile più basso dall'inizio dell'operatività (-2.022 miliardi), per effetto delle ripercussioni quasi immediate del crollo di tutte le borse mondiali, risalente al 19 ottobre scorso, che ha concorso a determinare un volume particolarmente elevato di riscatti e ha prodotto un netto rallentamento nelle nuove sottoscrizioni.

I lievi miglioramenti caratterizzanti i due mesi successivi hanno permesso di chiudere il trimestre con una raccolta netta negativa di 3996 miliardi, risultato di una raccolta linda di 1491 miliardi e di rimborsi pari a 5487 miliardi.

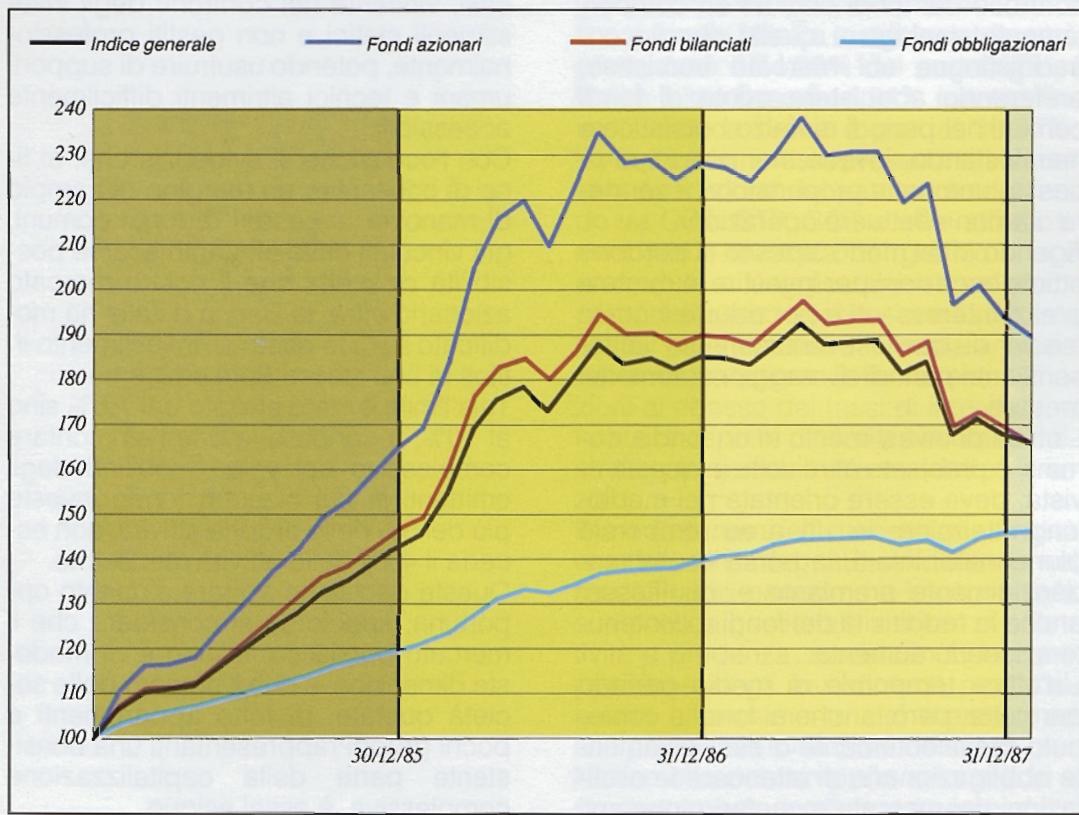
Nonostante i fattori negativi sopra illustrati, il 1987 si è concluso con una raccolta netta positiva del sistema per 33 miliardi, a determinare la quale hanno concorso andamenti contrastanti: fino al mese di luglio l'andamento delle nuove sottoscrizioni ha agevolmente superato quello dei riscatti, mentre a partire da agosto la situazione si è capovolta. Sembrerebbe possibile affermare che l'anno appena trascorso ha rappresentato per i fondi comuni un periodo di assenso, attraverso il quale essi dovrebbero ormai aver raggiunto un certo equilibrio, anche in seguito all'uscita di quei sottoscrittori che, nell'accostarsi a questa forma di investimento, avevano erroneamente creduto di poter puntare

su risultati di breve periodo.

Il patrimonio complessivo amministrato dai fondi ha subito un calo da inizio anno dell'8,6%, attestandosi sui 59.449 miliardi al 31.12.87, mentre il numero di fondi in attività è passato da 60 a 72.

Tali dati confermano quindi, nonostante la flessione, l'importanza che mantengono i fondi comuni nella gamma di prodotti finanziari utilizzati dalle famiglie italiane.

Al riguardo, una recente indagine condotta da un importante centro di ricerca italiano ha evidenziato come, nonostante l'andamento negativo dei mercati finanziari, il grado di conoscenza da parte del pubblico di questa forma di investimento sia ulteriormente cresciuto nel 1987, passando dal 47,8% del 1985 e dal 65,9% del 1986 al 68,6%. Tra le altre indicazioni emerse dall'inchiesta, due in particolare sembrereb-



Indice Studi Finanziari (base 2/1/1985 = 100).

berò significative: da un lato la percentuale di quanti, tra gli intervistati, hanno sottoscritto quote di fondi, pari al 23,8%, che lascia quindi spazio per una ulteriore diffusione dello strumento; dall'altro gli elementi che maggiormente hanno attratto i risparmiatori, individuati nelle garanzie di sicurezza che i fondi offrono (68,5%), seguite a grande distanza dal rendimento (13,7%) e dalla semplicità dell'operazione (11,8%), il che lascia intravedere per il futuro una graduale positiva evoluzione dell'atteggiamento dei risparmiatori verso i fondi comuni.

Il negativo andamento della raccolta netta, iniziato nella seconda parte del 1987 ed accentuatosi nel corso degli ultimi mesi, è peraltro strettamente collegato al trend ribassista assunto anche dalla borsa italiana, come da tutte le principali borse mondiali.

I risparmiatori hanno infatti adottato nei confronti dei fondi comuni un comportamento analogo a quello che li contraddistingue sul mercato borsistico, preferendo acquistare quote di fondi comuni nei periodi di rialzo borsistico e manifestando, invece, nei periodi di ribasso, una netta propensione a vendere o a non effettuare operazioni.

Agendo in tal modo, spesso si perdono ottime occasioni per investire in quote a prezzi interessanti e per ridurre il costo medio di quelle eventualmente sottoscritte nei periodi di maggior euforia dei mercati.

L'ottica di investimento in un fondo, come si è precisato altre volte in questa rivista, deve essere orientata nel medio-lungo termine: in un arco temporale pluriennale, infatti, la borsa risulta tendenzialmente premiante e, di riflesso, anche la redditività dei fondi a contenuto azionario aumenta.

Un'ottica temporale di medio periodo permette, però, anche ai fondi a contenuto prevalentemente o esclusivamente obbligazionario di attenuare le oscillazioni del mercato monetario, presenti

benché più contenute, lasciando maggiore spazio ai gestori nella scelta degli investimenti, con conseguente beneficio per la redditività complessiva del fondo.

È dunque evidente che le performance a breve termine non dovrebbero condizionare i risparmiatori, ma dovrebbero essere più correttamente interpretate come semplici tappe intermedie di una strategia gestionale di più ampio respiro, i cui presupposti fondamentali rischiano peraltro di rimanere compromessi dalle ingenti riduzioni di patrimonio determinate dalle reazioni emotive esasperate dei sottoscrittori.

È infatti importante che venga lasciata al gestore la possibilità materiale di impostare una intelligente strategia di diversificazione, variabile a seconda della congiuntura dei mercati finanziari, la quale risulta, nella maggior parte dei casi, vincente nei confronti degli investimenti statici e non gestiti professionalmente, potendo usufruire di supporti umani e tecnici altrimenti difficilmente accessibili.

Con l'occasione si evidenzia che, al fine di consentire un margine più ampio di manovra ai gestori di fondi comuni, già vincolati dalle alquanto scarse possibilità di scelta che il nostro mercato azionario offre, la Banca d'Italia ha modificato il limite posto all'investimento in titoli di uno stesso Ente emittente.

Tale limite è stato elevato dal 7,5% sino al 10%, a condizione che l'ammontare complessivo dei valori mobiliari degli emittenti in cui ciascun fondo investe più del 5% delle proprie attività, non ecceda il 40% delle attività medesime.

Questa decisione appare alquanto opportuna, specie se si considera che il mercato borsistico italiano è di moderate dimensioni e che il numero delle società quotate, di fatto appartenenti a pochi gruppi rappresentanti una consistente parte della capitalizzazione complessiva, è assai esiguo.

## I fondi comuni dell'Eurofond

I fondi gestiti da **Eurofond** presentano, nel trimestre in esame, un andamento sostanzialmente coerente con quello del sistema: un rallentamento ha infatti caratterizzato sia le nuove sottoscrizioni, ammontate a 37,7 miliardi (-40%), sia, in minor misura, le domande di rimborso, pari a 239,9 miliardi (-11,8%). In relazione all'andamento della raccolta, il patrimonio ha subito una flessione dell'8,2%, posizionandosi a 2561 miliardi, importo che consente a Eurofond di mantenere il settimo posto nella graduatoria delle società di gestione, con una quota di mercato del 4,47% a fine gennaio.

L'operatività della società di gestione è stata guidata dalle previsioni di ribasso dei tassi di interesse per l'inizio del 1988 e di fiacco andamento del mercato borsistico.

Per **Euro Vega** è stato confermato l'orientamento a posizionarsi sul breve, già assunto nel periodo precedente: a fine gennaio i titoli a tasso variabile rappresentano il 54,29% del portafoglio, i titoli a tasso fisso il 14,94% mentre l'investimento a breve è pari al 30,77%. Pur essendo rimasta pressoché invariata la ripartizione del patrimonio del fondo tra CCT, BTP, BOT e altre attività finanziarie – illustrata nel grafico – si è proceduto a riaggiustamenti nel comparto del tasso variabile, con l'acquisto di titoli caratterizzati da cedola annuale determinata prima delle recenti variazioni al ribasso dei tassi di interesse, a fronte di vendite di titoli a cedola semestrale, più sensibili alle suddette variazioni.

**Euro Antares**, nell'attenersi alla finalità di offrire un adeguato rendimento nel medio-lungo periodo, ha improntato la sua politica gestionale a criteri di selettività e prudenza, modificando la composizione degli investimenti per adeguarla all'andamento del mercato ed alle prevedibili evoluzioni dei tassi.

Nell'ambito del comparto azionario si è proceduto ad un alleggerimento delle

posizioni su alcuni dei principali titoli in portafoglio (fra cui **Toro** risp., **Pirelli**, **Montedison**), mentre sono state costituite posizioni di una certa consistenza su **Gemina** e **Mediobanca**, attraverso la conversione di prestiti obbligazionari, alla quale è conseguita una corrispondente riduzione dell'investimento in obbligazioni convertibili e cum warrant.

Nel comparto dei titoli di Stato non si registrano novità, essendo stata confermata la politica già perseguita nel trimestre precedente, che, pur mirando al posizionamento su titoli a breve scadenza ed a tasso variabile, non trascura i titoli a reddito fisso. Nell'intento di assicurare una adeguata diversificazione al portafoglio, è stata inoltre incrementata la quota di obbligazioni, sia italiane che estere, attraverso l'acquisto di titoli giudicati redditualmente interessanti.

**Euro Andromeda**, nel rispetto dei suoi scopi caratteristici, ha operato con l'intento di contrastare il calo del mercato azionario e la discesa delle quotazioni

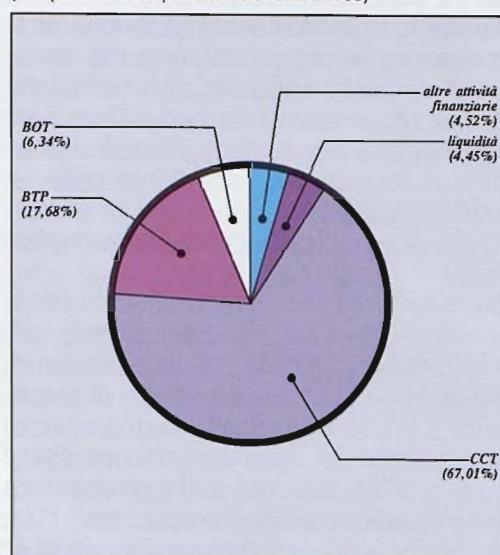
dei titoli obbligazionari: la diversificazione degli investimenti ha infatti consentito di contenere la flessione nel 4,7%. La componente di rischio, costituita da azioni ed obbligazioni convertibili o cum warrant, si aggira nel trimestre intorno al 32-33%, valore inferiore alla media annuale del 1987, pari al 39,3%. I maggiori investimenti riguardano i settori assicurativo, meccanico, bancario e chimico e, nell'ambito di questi, i titoli guida del mercato, relativamente ai quali è stata, in linea generale, mantenuta o lievemente incrementata la posizione.

Con riferimento all'investimento in titoli di Stato, l'intervento si è articolato su una vasta selezione di titoli differenziati per tipologia e scadenza, ponendo particolare attenzione alla redditività corrente ed alle prospettive di evoluzione del sistema dei tassi.

Infine, onde offrire ai risparmiatori una più accentuata diversificazione valutaria dei propri risparmi, si è mantenuta una costante attenzione verso l'investimento estero.

## EURO VEGA

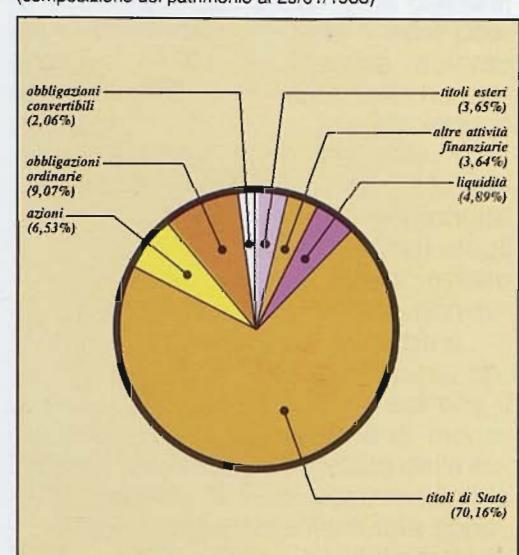
(composizione del patrimonio al 29/01/1988)



28 Fonte: Eurofond.

## EURO ANTARES

(composizione del patrimonio al 29/01/1988)



Fonte: Eurofond.

In base alle disposizioni contenute nei regolamenti di gestione, il Consiglio di Amministrazione di Eurofond, riunitosi il 25 gennaio 1988, ha determinato l'importo delle cedole di Euro Vega ed Euro Antares in pagamento dal 4 marzo. La cedola di Euro Vega, relativa all'esercizio semestrale 1/7/87-31/12/87, ammonta a L. 455, contro L. 287 del 1° semestre 1987.

Il rendimento complessivo offerto nell'anno dal fondo, comprensivo dell'importo delle cedole staccate e della variazione del valore della quota, è stato particolarmente soddisfacente. Il risultato reddituale effettivo, pari all'8,55%, è comunque superiore a quello conseguito da chi, all'inizio dell'anno, avesse acquistato in sottoscrizione i BTP (7,31%) o i CCT (8,50%) di nuova emissione. Il divario reddituale fra Euro Vega ed i titoli di Stato aumenta ancora con il dilatarsi del periodo preso a riferimento, circostanza che sottolinea l'opportunità di adottare, anche relativamente ai fondi obbligazionari, un'ottica temporale di investimento di medio-

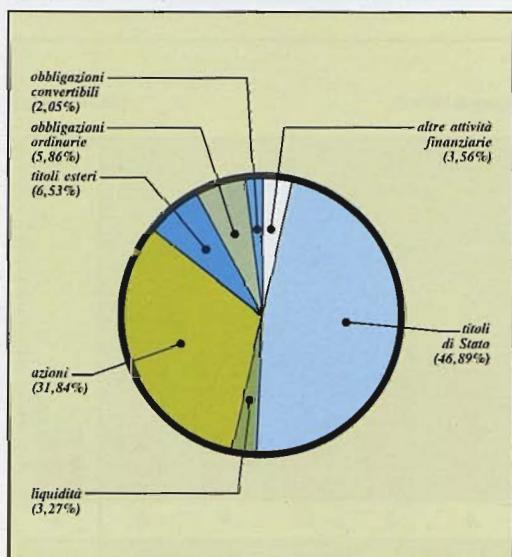
lungo termine. Il fondo ha comunque conquistato il primo posto assoluto tra quelli di investimento di diritto italiano, a conferma che Eurofond ha saputo cogliere opportunità fra le migliori offerte dal mercato del reddito fisso, caratterizzato, nel periodo in esame, da notevoli difficoltà.

Per Euro Antares, a causa del protratto andamento negativo del mercato borsistico, che ha comprensibilmente inciso sulla componente di rischio del fondo, e delle flessioni che hanno interessato il mercato obbligazionario, l'importo della cedola, determinata solo in base ai provetti ordinari ed alle plusvalenze nette realizzate, è risultato pari a L. 324.

A proposito della distribuzione delle cedole, è bene però ricordare che l'importo di esse costituisce solo una parte del rendimento del fondo, rappresentato anche dalla variazione che il valore della quota subisce nel tempo. Per le modalità di calcolo del rendimento di un fondo comune, rimandiamo all'articolo pubblicato sul n. 13 di San Paolo Notizie.

## **EURO ANDROMEDA**

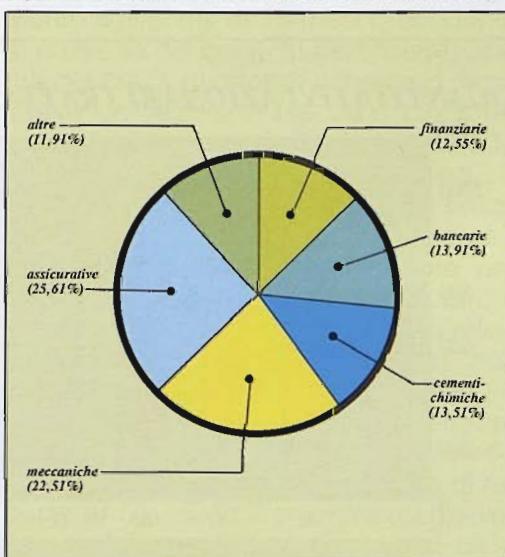
(composizione del patrimonio al 29/01/1988)



Fonte: Eurofond.

## **EURO ANDROMEDA**

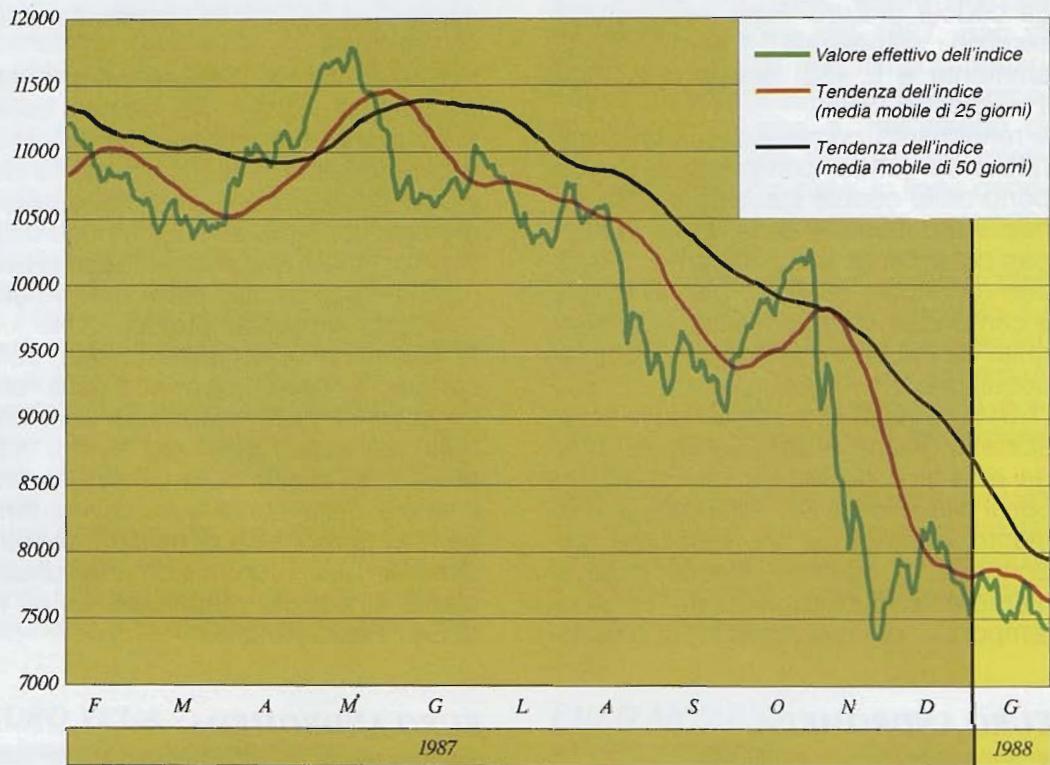
(Ripartizione settoriale dell'investimento azionario al 29/01/1988)



Fonte: Eurofond.

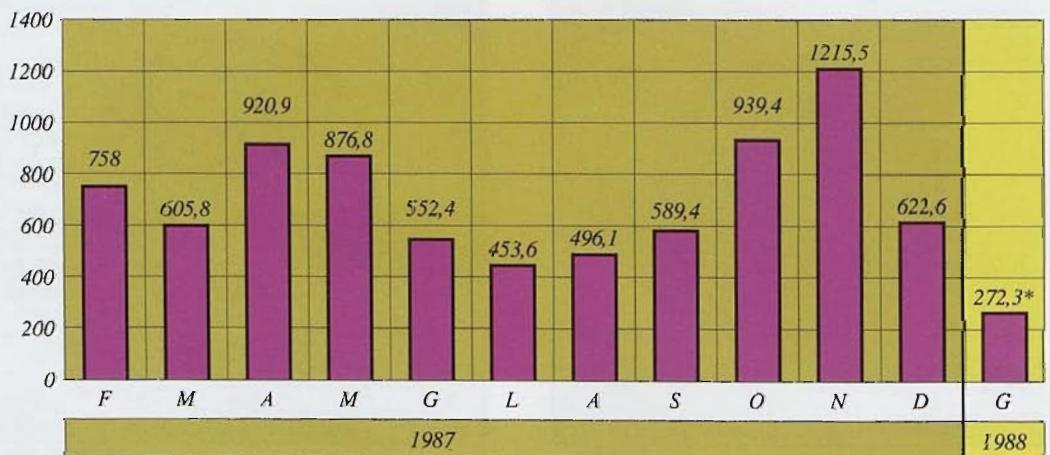
# 5 La pagina dell'azionista

**ANDAMENTO DELL'INDICE GENERALE DEI CORSI AZIONARI** (Borsa di Milano)



**QUANTITATIVI AZIONARI TRATTATI** (Borsa di Milano)

(dati in milioni)



N.B.: I mesi indicati corrispondono al calendario borsistico.

(\* Data provvisorio

## L'andamento del mercato azionario

L'ultimo trimestre borsistico del 1987 è stato segnato dal crack registrato a Wall Street nella seconda metà del mese di ottobre, durante la quale l'indice Dow Jones è sceso di circa il 30% con effetti dirompenti sull'andamento delle principali borse mondiali.

Anche sul mercato italiano le conseguenze negative sono state sensibili, dato che nella seconda quindicina di ottobre le quotazioni hanno subito mediamente un ribasso di oltre il 25%, mentre su alcuni titoli guida le minusvalenze hanno superato il 30%.

Va peraltro osservato che per i principali mercati esteri il crack di ottobre ha segnato la conclusione di un lungo ciclo rialzista, ridimensionando bruscamente indici attestati su massimi assoluti e in alcuni casi su livelli di capitalizzazione ritenuti esasperati da molti analisti finanziari. Al contrario, per il mercato italiano la fine del ciclo rialzista era stata anticipata al maggio '86 (indice COMIT al massimo storico di 908) e pertanto il ribasso di ottobre si è aggiunto agli effetti di 18 mesi precedenti di erosione dei corsi. In particolare, prima del crack di ottobre il mercato registrava un regresso del 28% circa rispetto ai valori massimi del maggio '86, e un calo del 9% dall'inizio dell'anno.

Restringendo ancora l'analisi ai primi tre trimestri '87, si osserva che il mercato aveva in precedenza segnato un massimo relativo ad aprile (+5% circa rispetto al 1° gennaio) e un minimo relativo in settembre (-17% circa sul 1° gennaio), mentre nel corso della liquidazione di ottobre una energica azione di sostegno da parte degli investitori istituzionali aveva permesso di ridurre al 5% circa il margine negativo accumulato nei primi nove mesi dell'anno.

Per effetto del crack di ottobre, l'ultimo trimestre è stato caratterizzato da un mercato tendenzialmente al ribasso, con l'indice che ha assunto la configurazione del "dente di sega", cioè di oscillazioni ripetute nel breve periodo, caratteristica delle fasi di consolidamento dopo brusche cadute.

Una linea di supporto per il mercato è stata individuata intorno al livello corrispondente grosso modo a quotazioni tra le 86.000 e le 90.000 lire per il titolo **Generali** e tra le 8.200 e 8.700 lire per le **Fiat** ord. Tale minimo è stato peraltro ripetutamente "testato" anche nel corso del mese di gennaio '88, facendo trasparire la possibilità di sfondamento della linea con conseguente attestazione del mercato su livelli inferiori.

Tra gli elementi negativi che hanno caratterizzato il nostro mercato nel corrente periodo, è da segnalare senz'altro il basso grado di liquidità. Il volume degli scambi ha registrato nel corso dell'ultimo trimestre '87 un ulteriore ridimensionamento, scendendo a minimi giornalieri di 60-70 miliardi di controvalore a fronte di un controvalore medio di 200 miliardi per il 1986. È inoltre da osservare che gli scambi si sono concentrati su pochi titoli guida, tanto che per molti degli oltre 200 titoli quotati si sono registrate quantità trattate irrilevanti. Tale scarsa liquidità ha sensibilmente ridotto il grado di elasticità del mercato con la conseguenza che, ogni qualvolta si è presentata l'offerta da parte di investitori istituzionali e internazionali, le quotazioni hanno subito bruschi ridimensionamenti.

Per quanto riguarda il tanto decantato processo di internazionalizzazione del nostro mercato, il ribasso di ottobre ha insegnato che il mercato italiano in realtà si colloca tuttora in una posizione periferica rispetto al processo di globalizzazione in atto. In qualche misura, questo elemento ha costituito una sorta di protezione dalle vendite degli investitori internazionali, che si sono riversate in

effetti sui pochi titoli che oggi possaggono una base diversificata degli azionisti su scala internazionale.

Un secondo elemento non favorevole al mercato è stata la considerazione dei dati finanziari fondamentali delle società e dei rapporti borsistici relativi ai principali titoli. Le prospettive di incremento degli utili di esercizio per il prossimo biennio, pur in una situazione generale di bilanci sani, non contengono purtroppo i margini di miglioramento registrati nel recente passato. Inoltre, la minaccia di recessione negli Stati Uniti a partire dal secondo semestre '88 condiziona pesantemente le aspettative degli investitori. Sotto questo profilo, è da rilevare che nel medio periodo potranno risultare avvantaggiati quei settori caratterizzati da una domanda meno ciclica (ad es. quello alimentare) e quelli in cui emergono situazioni particolari (ad es. il settore cementifero, ove il piano di realizzazione di ingenti opere pubbliche potrà favorire un'espansione sensibile della domanda).

In sede di consuntivo per il 1987, il mercato italiano ha registrato nei dodici mesi un calo medio del 32% circa (indice MIB a fine anno a quota 677). Soltanto il settore cementifero e quello editoriale hanno conseguito un bilancio positivo (rispettivamente +9% e +1%), mentre gli altri settori hanno subito perdite che vanno dal -22% degli assicurativi, al -35% dei bancari, al -40% dei meccanici e dei finanziari.

Il controvalore scambiato è sceso a 42.443 miliardi – pari ad una flessione del 36% sul 1980 – mentre i titoli scambiati sono risultati in diminuzione del 28%. La maggiore contrazione relativa ai controvalori va ovviamente imputata al calo medio delle quotazioni.

È inoltre drasticamente diminuito il ricorso al mercato da parte delle aziende quotate. Nel corso dell'anno sono stati raccolti 5.844 miliardi (contro 15.274 del 1986) di cui 3.210 di nominale e 2.634 di sovrapprezzo, con una diminu-

zione rispettivamente del 57% e del 66% rispetto all'anno precedente. Il coscienzioso calo dei sovrapprezzi rivela come le società abbiano mitigato le proprie richieste nei confronti degli azionisti rispetto al precedente periodo, durante il quale erano state favorite dall'euforia presente sul mercato. Le assegnazioni gratuite sono ammontate a 1.141 miliardi (- 173 miliardi sul 1986). Le nuove società quotate sono risultate 23 contro ben 42 del 1986, a testimonianza della forte riduzione dell'attività

di collocamento sui mercati. Nell'ultimo scorso dell'anno il cattivo andamento del mercato ha suggerito di rinviare alcune operazioni di ricapitalizzazione di primarie società, tra le quali il progettato aumento **Montedison** che avrebbe permesso di raccogliere una cifra intorno ai 1.000 miliardi, destinata a ridurre l'ingente indebitamento della holding chimica.

Al 31/12/1987 la capitalizzazione globale del mercato era di 142.000 miliardi, e le società quotate circa 200.



Il Centro Contabile Sanpaolo (Moncalieri, Torino)

## Gli aumenti di capitale delle società quotate

Gli ultimi due mesi del 1987 hanno registrato l'evidente manifestarsi del ristagno del mercato azionario, che ha confermato tale tendenza anche nei primi giorni dell'anno in corso.

Nel comparto degli aumenti di capitale, in particolare, soltanto alcune Società hanno dato corso alle operazioni deliberate lo scorso anno in sede assembleare, mentre altre hanno rinviato l'esecuzione degli aumenti in attesa di "tempi migliori" ed altre ancora, quali **Bonifiche Siele** e **Montedison**, hanno ritenuto opportuno rinviare addirittura l'approvazione delle operazioni preannunciate, data l'instabilità manifestata dal mercato borsistico italiano negli ultimi tempi.

Complessivamente, nel trimestre considerato (novembre 1987-gennaio 1988), hanno avuto esecuzione aumenti di capitale per un ammontare globale di 491 miliardi di lire di cui 259 in linea gratuita e 232 a pagamento.

Tra le operazioni attuate sono da ricordare l'aumento in linea gratuita della **Banca Nazionale del Lavoro**, con assegnazione di quote ordinarie e di risparmio, e quello della **Pirelli S.p.A.**, con attribuzione di azioni gratuite agli azionisti delle rispettive categorie.

Quest'ultima operazione riveste particolare importanza in quanto l'allargamento della base azionaria dovrebbe garantire maggiori utili da parte delle Società, con successivo orientamento verso una politica dei dividendi più remunerativa per gli azionisti.

Di notevole rilevanza è anche l'aumento, tutt'ora in corso, della **Gemina**, col quale la società potrà ripianare l'indebitamento derivante dalle operazioni **N.B.A.** ed **Intercontinentale**.

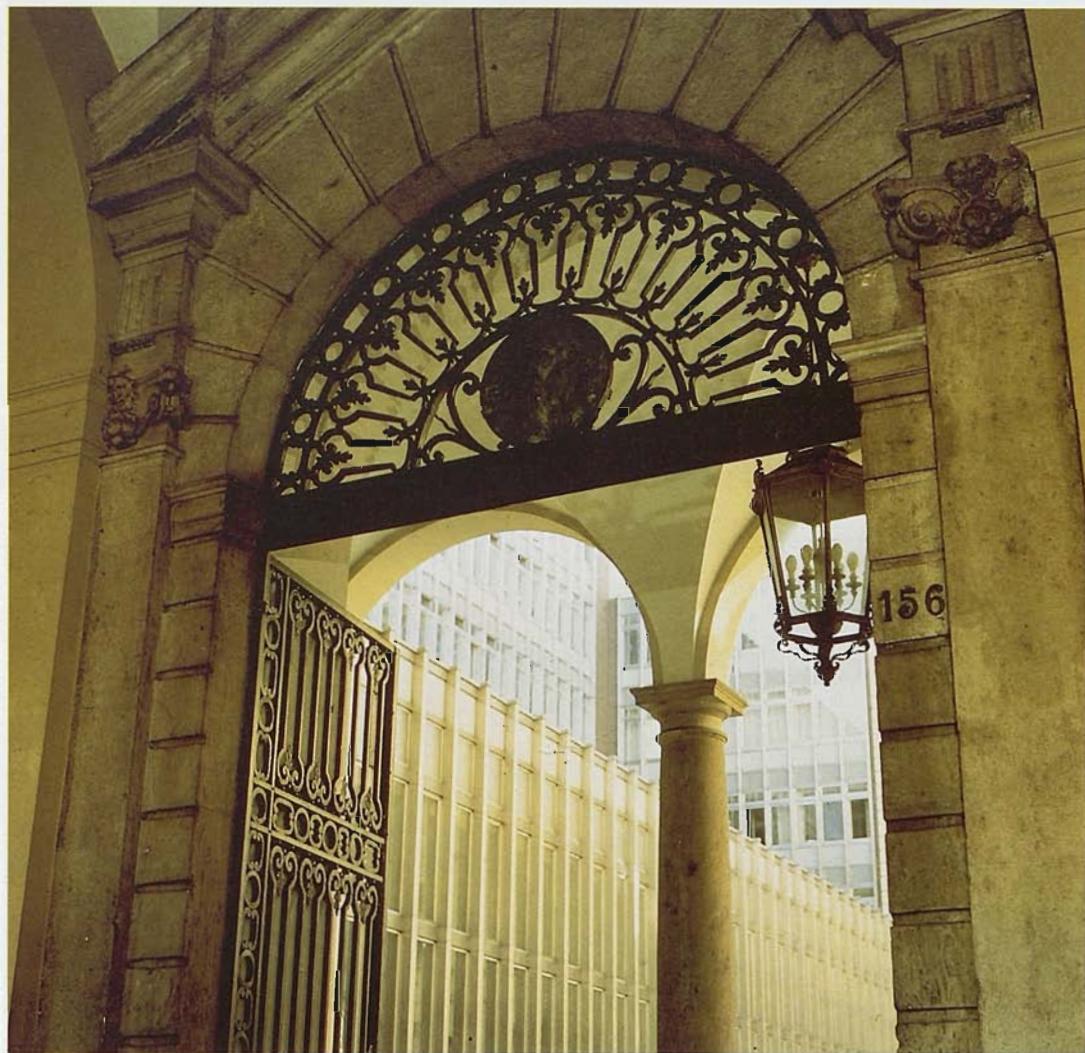
L'elenco delle prossime operazioni è arricchito da numerosi aumenti preannunciati, che potrebbero trovare attuazione nel corso del corrente anno se la situazione del mercato mobiliare tenderà a stabilizzarsi.

È da notare, innanzi tutto, l'inversione di tendenza manifestata dalle Società che hanno annunciato prossimi aumenti di capitale privilegiando le emissioni a pagamento a scapito di quelle gratuite.

Tra le operazioni più significative si notano gli aumenti in forma mista della **Banca Subalpina** e della **De Angeli Frua**. Esclusivamente a pagamento saranno invece le operazioni di aumento capitale annunciate dal **Credito Romagnolo**, dalla **Editoriale Finanziaria**, dalla **Sagip** e dall'**Unione Chimica Europea** mentre soltanto **L'Espresso** ha previsto un aumento totalmente in linea

gratuita, costituito dall'assegnazione di azioni, in ragione di 8 a 10, dopo l'attuazione del frazionamento.

È opportuno altresì rilevare che nel corso del trimestre preso in esame sono state attuate alcune fusioni per incorporazione; tra queste ricordiamo le incorporazioni della **LMI-La Metalli Industriale** nella **Trafilerie e Laminatoi di Metalli**, della **Investimenti Immobiliari Italiani** nella **Iniziativa Meta**, della **Farmitalia Carlo Erba** nella **Erbamont Industriale S.r.l.** e della **Banca Popolare di Bologna e Ferrara** nella **Banca Popolare di Milano**.



*Sede Centrale dell'Istituto: particolare del portone di ingresso*

**Aumenti di capitale**

(Operazioni eseguite nel trimestre novembre 87-gennaio 1988)

Società	Variazione del capitale (miliardi di lire)					Sovrap- prezzo (miliardi di lire)	Modalità di esecuzione
	da	a	Gratis	Pag.	Totale		
Banca del Friuli	24	29,96	3	2,96	5,96	14,8	1 az. ord. gratis ogni n. 8 az. possedute; 37 az. ord. ogni 300 az. possedute.
B. Pop. Luino e Varese	6,79	8,15	—	1,36	1,36	19	1 az. ordinaria ogni 5 azioni possedute
BNL	1003	1203	200	—	200	—	1 quota ord. o risp. ogni 5 vecchie stessa categoria
Fiar	6,5	7,15	0,65	—	0,65	—	1 az. gratis ogni 10 possedute
Fidenza Vetraria	9	13,5	—	4,5	4,5	18	1 az. ogni 2 possedute
Gemina	411	580	—	169	169	177,45	2 az. ord. ogni 5 possedute di qualsiasi categoria
Pirelli S.p.A.	447,4	492,14	44,74	—	44,74	—	1 az. gratis ogni 10 posseduta, stessa categoria
SACIP (ora Beni Stabili)	1,1	55	—	53,9	53,9	—	49 az. ogni 1 posseduta
Vianini Industria	51,5	57,9	6,4	—	6,4	—	1 az. gratis ogni 8 possedute
Vianini Lavori	34	38,3	4,3	—	4,3	—	1 az. gratis ogni 8 possedute

**Aumenti di capitale**

(Prossime operazioni)

Società	Variazione del capitale (miliardi di lire)					Sovrap- prezzo (miliardi di lire)	Modalità di esecuzione
	da	a	Gratis	Pag.	Totale		
Alitalia	421,8	585	46,8	117	163,8	da determ.	Maggiorazione gratuita del valore nominale da L. 270 a L. 300, 1 az. cat. "A" ord. + 1 az. di risp. non conv. ogni 8 possedute di qualsiasi categoria, previo raggruppamento di 10 az. vecchie in 3 nuove di V.N. L. 1.000
Autostrade	910	1.183	182	91	273	—	3 az. ogni 10 possedute di cui 2 gratis
Autostrade Meridionali	3,5	17,5	14	—	14	—	4 az. nuove gratis ogni 1 posseduta
Banca S. Paolo Brescia	70	85	—	15	15	30	3 az. ord. ogni 14 possedute

Società	Variazione del capitale (miliardi di lire)					Sovraprezzo (miliardi di lire)	Modalità di esecuzione
	da	a	Gratis	Pag.	Totale		
Banca Subalpina	7,5	40	12,5	20	32,5	20	Maggiorazione gratuita del valore nominale da L. 500 a L. 1000 e assegnazione di 1 az. gratis ogni 3 possedute; 1 az. nuova ogni 1 az. posseduta dopo l'operazione di cui sopra
Breda Finanziaria	105	141	36	—	36	—	12 az. gratis ogni 35 possedute
Cartiere Binda De Medici	23,3	57,9	—	34,6	34,6	1,7	1 az. ordinaria ogni 1 az. posseduta
Credito Fondiario	62,5	75	12,5	—	12,5	—	1 az. gratis ogni 5 possedute
De Angeli Frua	61,09	219,88	97,7	61,09	158,79	15,27	8 az. ord. gratis ogni 5 az. possedute; 1 az. ord. a pagamento ogni 1 az. posseduta prima dell'operazione di cui sopra
Del Favero	13,5	14,2	—	0,7	0,7	da determ.	1 az. ogni 5 possedute
Editoriale Finanziaria	90	120	—	30	30	3	1 az. ord. ogni 3 az. possedute
Editoriale l'Espresso	16,6	29,9	13,3	—	13,3	—	Frazionamento di 1 az. da nom. 2000 in 2 az. da nom. 1000 cad.; 8 nuove az. gratis ogni 10 az. possedute
Euromobiliare	22,014	28,837	—	6,823	6,823	9,147	1 az. ogni 4 della stessa categoria
Finanziaria Centro Nord	20,7	29,6	8,9	—	8,9	—	3 az. gratis ogni 7 possedute
Firs	12,6	36,12	2,52	21	23,52	14,28	1 az. gratis ogni 5 stessa categoria; 5 az. ogni 3 possedute prima dell'operazione di cui sopra della stessa categoria
Italia Assicurazioni	30	40	—	10	10	30	1 az. ogni 3 possedute
NAI	5,824	99,008	—	93,184	93,184	1,165	16 nuove azioni ogni 1 az. posseduta
Poligrafici Editoriale	20	40	—	20	20	22	1 az. ogni 1 posseduta
Sacip	55	275	—	220	220	—	4 az. ordinarie ogni 1 az. posseduta
Sopaf	84,75	101,7	—	16,95	16,95	da determ.	1 az. ord. ogni 5 possedute di qualsiasi categoria
Tripercovich	12,221	20,368	—	8,147	8,147	8,554	2 az. ord. o di resp. ogni 3 az. posseduta
UCE	10,1	152,1	—	142	142	—	1 az. ord. ogni 1 az. posseduta
Unione Manifatture	24	96	—	72	72	1,06	3 az. ogni una posseduta

## Le matricole di Borsa

Battuta di arresto anche per i nuovi collocamenti: il difficile andamento dell'anno borsistico appena trascorso ha avuto ripercussioni negative anche in questo settore.

Dei collocamenti preannunciati soltanto pochi sono stati eseguiti: tra questi sono degni di nota quello dell'**Aviatour**, uno dei maggiori gruppi turistici italiani, che nonostante sia partito in novembre, immediatamente dopo il crollo borsistico dei mercati mondiali, ha avuto un discreto successo.

Dei due milioni di azioni ordinarie offerte sono state infatti collocate 1.310 mila azioni, corrispondenti a circa il 22% del capitale sociale.

La **Aviatour** è stata, inoltre, la prima società, italiana a richiedere la quotazione sul mercato ristretto di Milano e Roma, dopo la recente riforma, in vista, peraltro, della quotazione ufficiale.

In novembre è stato altresì effettuato il collocamento delle azioni del **Credito Lombardo**, controllato dal Monte dei Paschi di Siena, mentre è stato rinviato quello della **I.V.G.**, società che opera nel settore dei tubi in gomma.

Di notevole rilievo è anche la notizia del prossimo collocamento delle azioni **F.A.T.A.** (Fondo Assicurativo tra Agricoltori del gruppo Federconsorzi), che opera nel ramo delle assicurazioni e riassicurazioni. Con il collocamento in oggetto, nel cui consorzio rientra anche il San Paolo, e che prenderà il via nel prossimo mese di febbraio, la **F.A.T.A.** si propone di piazzare sul mercato 5,5 milioni di azioni, rappresentanti il 27,5% del suo capitale sociale.

Ricordiamo inoltre che nel periodo in esame hanno fatto il loro ingresso in Borsa ben due società di assicurazioni: la **U.S.A.** (Unione Subalpina di Assicurazioni) e la **Vittoria Assicurazioni**, società uscita dal gruppo Toro nel 1986 ed attualmente controllata dalla Vittoria Finanziaria di Torino, operante nel ramo delle assicurazioni sulla vita e contro i danni.

Tra le altre matricole di Borsa sono infinite da ricordare la **Cartiera di Ascoli**, del gruppo Mondadori, e l'**Immobiliare Metanopoli** che entrerà a Piazza Affari con decorrenza 3 febbraio 1988.

### Offerte al pubblico di azioni di società da quotare in Borsa

Collocamenti relativi al trimestre novembre 87-gennaio 1988

Società	Settore attività	Azioni offerte (milioni)	Quota capitale (%)	Valore nominale (lire)	Prezzo di vendita (lire)	Stima peritale (lire)	Note
Aviatour Italia	Turismo	2	33	1.000	3.050	3.150	Richiesta quotazione Ristretto RM-MI
Credito Lombardo	Bancario	8,5	25	1.000	8.000	8.000	Richiesta quotazione MI

### Collocamenti preannunciati

F.A.T.A. Assicurazioni	Assicurativo	5,5	27,5	1.000	9.000	9.700	Richiesta quotazione RM-MI
I.V.G.	Ind. gomma	3,25	25	1.000	2.800	3.500	Richiesta quotazione MI-VE

# Profilo della Unione Subalpina Assicurazioni S.p.A.

## Origini e attività della Società

Tra le matricole apparse sul mercato borsistico italiano nella seconda metà del 1987 l'**Unione Subalpina Assicurazioni** si configura come una delle più interessanti. Dopo essere stato quotato dal 1981 al Mercato Ristretto, il titolo ha esordito il 17 novembre 1987 nel listino maggiore.

Costituita in Torino per iniziativa di alcuni industriali piemontesi, la Società fu inizialmente autorizzata – con decreto ministeriale del gennaio 1929 – all'esercizio delle assicurazioni nei rami incendio, infortuni e responsabilità civile. Mediante successive autorizzazioni, l'oggetto sociale si è gradatamente esteso ed oggi comprende sia l'assicurazione che la riassicurazione in tutti i rami danni (salvo quello della tutela giudiziaria), nel ramo vita e nelle opere di capitalizzazione.

Il capitale sociale è attualmente di 9,2 miliardi e risulta ripartito tra la RAS (69,6%) e circa 6.900 diversi azionisti di minoranza.

La Società opera attraverso una rete di 259 agenzie (al 30/6/1987) in appalto, articolata su tutto il territorio nazionale, a cui si affiancano 13 "ispettorati commerciali" e 23 "ispettorati sinistri"; i "centri liquidazione danni" sono strutturate a sé stanti e non operano per la capogruppo.

Il portafoglio assicurativo complessivo della **U.S.A.** presenta una predominanza del ramo R.C. auto (44,01% dei premi nel 1° semestre 1987), anche se lo sviluppo complessivo dell'ultimo quadriennio (mediamente il 16,5%) si è manifestato in modo differenziato con una accentuata crescita del ramo vita, passato dai 2,7 miliardi di premi del 1° semestre 1986 (5,5% del totale premi) ai

4,4 miliardi del 1° semestre 1987 (7,81% del totale premi).

Territorialmente la Società è presente soprattutto in Piemonte e Lombardia (42% dei premi), sebbene negli ultimi anni si sia verificata una maggiore penetrazione anche in altre regioni del Nord e Centro Italia.

Il patrimonio immobiliare della Società risulta costituito (al 30/6/1987) da immobili situati in Firenze, Torino, Savona, Modena e Moncalieri (TO), con una superficie lorda fuori terra di circa mq. 63.800 complessivi.

La **U.S.A.** controlla due società immobiliari – l'**Immobiliare Tevere 81** e l'**Immobiliare U.S.A.** – proprietarie di locali siti in Parma, Torino e Roma. In data 29/6/1987 per l'Immobiliare Tevere 81 è già stata deliberata l'incorporazione nella U.S.A.

Le strategie operative della Società sono da individuarsi:

- nello sviluppo delle attività assicurative mediante l'innovazione dei prodotti, con particolare riguardo alla forma assicurativa destinata alla persona;
- nel rafforzamento e nell'ampliamento delle strutture periferiche di vendita ed assistenza.

## Situazione economico-finanziaria

L'utile conseguito dalla **U.S.A.** nel 1986 è stato di L. 14,8 miliardi, con un incremento del 40% rispetto a quello dell'anno precedente. Tale risultato deriva per 13,1 miliardi (+35%) dai rami danni e per 1,7 miliardi (+103,7%) dal ramo vita.

I premi raccolti nel 1986 sono ammontati globalmente a 105,4 miliardi, con un incremento del 13,9%. I premi di competenza sono risultati pari a 77,8

miliardi (+14,3%). I sinistri si sono incrementati del 12,4% rispetto all'esercizio precedente. Questi risultati hanno consentito all'azienda di ridurre, anche se di poco, il rapporto fra sinistri di competenza e relativi premi di competenza che nell'arco del triennio sono scesi dal 76% al 73,3%. Il risultato della gestione tecnica permane negativo ma, nonostante gli incrementi degli oneri di acquisizione e delle spese generali, si colloca fra i migliori del settore.

I proventi patrimoniali sono aumentati del 16,6%, e ciò per effetto della politica della società che ha manifestato la volontà di ridurre gli investimenti in immobili a favore del reddito fisso; i pro-

venti vari netti registrano una crescita di 2,5 miliardi che trae origine dai profitti su negoziazione di partecipazioni quotate. Per quanto riguarda la situazione patrimoniale, la Società può contare su mezzi propri per 69 miliardi, e l'ammontare complessivo delle riserve tecniche – pari a L. 141 miliardi – risulta fornire ampia copertura a fronte dei rischi assunti. Come già sottolineato, fra gli investimenti netti i "titoli a reddito fisso" rappresentano da soli una quota pari al 74,8% del totale. Anche i margini di solvibilità presentano rilevanti eccedenze rispetto ai minimi richiesti per legge. Dai dati disponibili sull'andamento dell'esercizio 1987, la consistenza dei pre-

## Principali dati di bilancio della Unione Subalpina Assicurazioni S.p.A.

### Stato patrimoniale al 31/12/1985 ed al 31/12/1986

(in milioni di lire)

ATTIVITÀ	1985	1986	PASSIVITÀ	1985	1986
<b>Cassa e Banche</b>	<b>9.231</b>	<b>16.326</b>	Capitale Sociale	5.250	9.187
Titoli a reddito fisso	105.908	135.599	Riserve	27.387	45.051
Partecipazioni	6.536	8.087	Utile dell'esercizio	10.522	14.774
Immobili netti	25.678	29.040	<b>Patrimonio netto (3)</b>	<b>43.159</b>	<b>69.012</b>
Altri mutui e prestiti	736	874			
<b>Investimenti e disponibilità (1)</b>	<b>138.858</b>	<b>173.600</b>	<b>Riserve tecniche (4)</b>	<b>118.212</b>	<b>141.044</b>
Crediti Vs/ compagnie di assicurazione e riassicurazione	4.340	6.583	Debiti Vs/ compagnie di assicurazione e riassicurazione	9.393	11.008
Crediti Vs/ aperti	8.892	10.384	Debiti Vs/ agenti	763	765
Altri crediti	29.069	26.547	Altri debiti	16.291	11.012
(Fondo svalutazione)	(960)	(960)	Fondo TFR	5.346	5.997
<b>Attività strumentali nette</b>	<b>683</b>	<b>1.330</b>	Altri fondi ed accantonamenti	3.159	3.464
<b>Altri conti dell'attivo</b>	<b>6.510</b>	<b>8.492</b>	<b>Totale (5)</b>	<b>34.952</b>	<b>32.246</b>
<b>Totale (2)</b>	<b>48.534</b>	<b>52.376</b>			
<b>Totale attività (1+2)</b>	<b>196.623</b>	<b>242.302</b>	<b>Totale passività e patrimonio netto (3+4+5)</b>	<b>196.323</b>	<b>242.302</b>

mi in essere risulta sensibilmente più accentuata: soprattutto il ramo vita, con un incremento di quasi il 65%, denota l'estrema dinamicità del mercato e gli sforzi compiuti dalla Società.

Sono inoltre aumentati i sinistri denunciati nei primi 6 mesi dell'anno, con un importo preventivato di 36,1 miliardi contro i precedenti 25,6 miliardi, mentre la velocità di liquidazione delle relative pendenze si è mantenuta su buoni livelli.

Viene peraltro segnalato un incremento delle spese di agenzia e di organizzazione, conseguente al maggior impulso dato allo sviluppo della rete esterna di

vendita. Il risultato finale dovrebbe essere in linea con quello dell'esercizio precedente.

Le prospettive per il 1988 appaiono buone in considerazione sia della solidità patrimoniale della Società che della diversificazione in atto verso soluzioni assicurative più "personalizzate", sostanzialmente in grado di abbinare alla tradizionale copertura dei rischi nuove forme di gestione mirata del risparmio. Infine, le sinergie perseguitibili con il Gruppo RAS sembrano implicitamente garantire alla Società un potenziale di spiccato dinamismo e di sempre maggiore equilibrio.

## Conto economico

(in milioni di lire)

	1985	1986
Premi ed accessori	92.628	105.461
Premi ceduti in riassicurazione	(16.692)	(19.150)
Variazione riserve premi e riserve matematiche	(8.000)	(8.423)
Movimenti di portafoglio	151	(93)
<b>Premi di competenza (a)</b>	<b>68.087</b>	<b>77.795</b>
Sinistri liquidati	46.658	56.265
Rimborsi dai riassicuratori	(9.549)	(12.727)
Variazione riserve sinistri	14.993	14.424
Partite tecniche diverse	(1.119)	(959)
<b>Sinistri di competenza (b)</b>	<b>50.983</b>	<b>57.003</b>
Provvidjoni ed altri corrispettivi ad agenti	16.662	19.352
Provvidjoni rimborsate dai riassicuratori	(4.128)	(4.616)
Costo del lavoro	6.447	7.354
Spese generali	1.841	2.391
Ammortamenti	716	1.187
<b>Total (c)</b>	<b>21.538</b>	<b>25.668</b>
<b>Gestione caratteristica (a-b-c)</b>	<b>(4.434)</b>	<b>(4.876)</b>
Redditi netti degli investimenti	16.479	20.745
Altri proventi	136	379
<b>Risultato corrente</b>	<b>12.181</b>	<b>16.248</b>
Ammortamenti e accantonamenti diversi	(875)	(716)
Imposte e tasse	(1.284)	(1.739)
Proventi/oneri e straordinari netti	500	981
<b>Risultato economico netto</b>	<b>10.522</b>	<b>14.774</b>

# 6 Aspetti legali

## Rapporti cointestati, procure e deleghe: alcuni aspetti particolari

*Ai fini di una migliore comprensione dell'Articolo "Rapporti Cointestati Procure e deleghe", sviluppato nel n. 13 di questa rivista, si ritiene opportuno riprendere alcuni argomenti nello stesso trattato per fornire ulteriori precisazioni.*

### Delega su Depositi Amministrativi e sua efficacia per i titoli nominativi

Nella ricerca della massima semplificazione della materia, dal testo dell'articolo da noi pubblicato in precedenza è risultato che il delegato non potrebbe dare disposizioni di vendita dei titoli nominativi depositati sul D.A.

Questa affermazione ha un suo fondamento, in linea di principio, data la non necessaria coincidenza fra la intestazione del D.A. e quella dei titoli nominativi in esso depositati: infatti, in caso di titoli intestati a persone diverse dai titolari dei D.A., il delegato avrebbe la sola facoltà del ritiro materiale, ma non quella di ordinare la vendita.

Nella pratica, tuttavia, tale principio non trova applicazione essendo i titoli per lo più al nome del titolare o di contitolari del D.A., i quali possono, per norma contrattuale, conferire al delegato la facoltà di operare in vece loro **con pieni poteri, comprendenti pertanto anche quello di disporre dei titoli nominativi**.

Di conseguenza, poiché è previsto che le deleghe possano essere rilasciate solo congiuntamente da parte di tutti i cointestatari, il delegato stesso si troverà, nella normalità dei casi, ad essere titolare del potere di disporre dei titoli nominativi depositati sul conto.

In questa ipotesi non è errato concludere che il delegato si trova ad avere un potere più ampio di quello spettante al

cointestatario con firma disgiunta; paradosso apparente che la prassi concreta supera con il conferimento di deleghe reciproche (c.d. "incrociate"), che pongono ciascuno dei cointestatari in condizione di disporre di tutti i titoli, anche nominativi, depositati.

## Procura Notarile

È stato rilevato che la Banca porrebbe seri ostacoli a chi intenda operare, in luogo del titolare di un rapporto, in forza di procura notarile.

In realtà si verifica un controllo più puntuale e attento per l'atto di procura e per i poteri con lo stesso conferiti, che può apparire, dall'esterno, eccessivamente fiscale e volto a scoraggiare l'uso di tale strumento.

Occorre innanzitutto chiarire che, mentre la "delega" prevista nei contratti bancari è interna agli stessi e trova quindi la sua forza nel contratto stesso, che ne determina i criteri di ammissibilità ed i limiti (**la delega deve essere rilasciata da tutti i cointestatari, il delegato può operare ma non modificare il contratto**), la procura notarile – per cui il procuratore agisce in nome e per conto dell'altro soggetto, come suo alter ego – si colloca all'esterno del contratto e non è limitata se non dalla volontà autonoma del conferente.

In particolare quindi il procuratore, pur-

ché munito degli opportuni poteri, può non solo porre in essere ogni operazione prevista nel contratto bancario ma anche intervenire sulle vicende costitutive, modificative ed estintive di tale contratto.

Inoltre le clausole contrattuali che prevedono l'obbligo per il titolare del rapporto bancario di segnalare le variazioni nei poteri delle persone autorizzate a rappresentarlo, non trovano in questa ipotesi una puntuale applicazione, proprio per la sopra citata estraneità della procura; da ciò discende che, nell'ipotesi di revoca della procura, la banca potrebbe essere ritenuta responsabile nell'aver fatto operare il procuratore revocato, quando non avesse controllato la vigenza dei poteri nei modi possibili (ad esempio: per le procure notarili depositate, la revoca può essere pubblicizzata mediante annotamento sull'originale; di qui la giustificazione per la richiesta di copia notarile recente della procura).

In conclusione, prima di consentire al terzo procuratore di operare, bene fa la banca – innanzitutto nell'interesse dei propri clienti, ma anche per evitare eventuali richieste di danno, motivate da una insufficiente diligenza nel suo operato – a sottoporre l'atto di procura ad un esame accurato, che potrebbe concludersi con un rifiuto anche in relazione alla particolare natura dei rapporti bancari ed all'**intuitus personae** che presiede ai rapporti cointestati.

## Il nuovo testo unico delle imposte sui redditi

L'esame del "Testo Unico delle Imposte sui redditi" si completa con il presente articolo dedicato ai redditi di impresa e ai redditi diversi rientranti tra i redditi delle persone fisiche (cfr. n. 13 e 14 Sanpaolo Notizie).

In via preliminare va segnalato che il Consiglio dei Ministri ha recentemente approvato le "Disposizioni di attuazione, coordinamento e transitorie" del nuovo Testo Unico, al fine sia di correggere gli errori materiali originariamente contenuti nel citato Testo Unico sia di chiarire alcuni punti sinora controversi; di tali disposizioni si terrà pertanto conto nel prosieguo del commento.

Fra le citate "Disposizioni" va comunque sin d'ora posta in rilievo quella prevista all'art. 36, aggiunta – secondo le notizie di stampa – all'ultimo momento dal Governo su indicazione informale del Consiglio Superiore delle Finanze.

Il menzionato art. 36 infatti, confermando un principio già affermato in occasione dell'entrata in vigore del Testo Unico dell'imposta di registro (D.P.R. 131/86), prevede che "le disposizioni del Testo Unico non considerate nei precedenti articoli di questo Capo hanno effetto anche per i periodi di imposta antecedenti al primo periodo di imposta successivo al 31 dicembre 1987, se le relative dichiarazioni, validamente presentate, risultano ad esse conformi. Restano fermi gli accertamenti e le liquidazioni di imposta divenuti definitivi".

In sostanza, le disposizioni del Testo Unico (ad eccezione di quelle per le quali è specificatamente indicata l'entrata in vigore a partire dal 1°/1/88) potranno essere utilizzate anche in funzione interpretativa su questioni precedentemente dibattute; cioè, beninteso, solo a beneficio del contribuente, rimanendo infatti esclusa l'applicazione al passato delle norme meno favorevoli.

## Redditi di impresa

Attesa la complessità della materia, questa sede non appare certamente idonea per un approfondito esame delle specifiche fatti-specie normative; pertanto, nell'evidenziare la sostanziale continuità fra le disposizioni del Testo Unico e quelle contenute nei DD.PP.RR. 597/598/599 del 1973, ci si limita ad un breve commento su alcune fra le novità di maggior rilievo rispetto alla normativa precedentemente in vigore.

In proposito va premesso che, con D.L. n. 4 del 13/1/88, sono state prorogate al 31/12/88 le disposizioni di cui alla "Visentini ter" relative ai regimi forfettari; sono state escluse da tale proroga le imprese esercenti attività commerciale che, nell'anno 1987, hanno conseguito ricavi superiori a 780 milioni di lire. Pertanto la concreta applicazione delle disposizioni del Testo Unico in materia di "imprese minori" e di "particolari cate-

gorie di imprese minori" è temporaneamente sospesa.

Nell'ottica di una visione panoramica delle principali innovazioni, si ricorda che le **plusvalenze patrimoniali** (art. 54 del nuovo Testo Unico) concorrono ora alla partecipazione del reddito di esercizio in dieci anni, in quote costanti. È stata pertanto eliminata la disposizione di esenzione temporanea, mediante accantonamento in apposito fondo per il reinvestimento nel biennio successivo, la quale, pur rappresentando una agevolazione sotto il profilo fiscale, aveva ingenerato non poche critiche sotto il profilo strettamente civistico.

Occorre rilevare che la nuova normativa, come espressamente riconosciuto nelle "Disposizioni di attuazione", è applicabile alle plusvalenze realizzate successivamente all'1/1/88.

Di carattere innovativo è anche la disciplina delle perdite su crediti, che consente tra l'altro la deducibilità delle stesse qualora il debitore sia assoggettato a procedure concorsuali (art. 66). Tale norma, unitamente alle relative precisazioni contenute nelle "Disposizioni di attuazione", sembra destinata a superare le precedenti incertezze, conseguenti anche ad un atteggiamento particolarmente rigoroso dell'Amministrazione finanziaria, sull'individuazione del momento in cui la perdita può considerarsi definitiva e quindi deducibile dal reddito.

Meritano pure particolare considerazione alcune disposizioni contenute nell'art. 67 che regola l'ammortamento dei beni materiali: infatti, le quote di **ammortamento anticipato** non sono più determinate nella misura fissa del 15 per cento per tutti i beni (indipendentemente dal coefficiente di ammortamento ordinario) ma, essendo stabilito che la misura della deduzione può essere elevata sino a due volte e mezzo, vengono ora a variare in funzione del coefficiente previsto per i singoli beni. Tale innovazione è destinata a modificare sensibilmente i criteri di ammortamento fiscale dei beni aventi percentuale di ammortamento meno elevata, quali, in particolare, i beni immobili.

Per quanto invece concerne la deducibilità dei **canoni di leasing**, è stata estesa a tutti i contribuenti la disposizione, prima applicabile solamente ai cosiddetti "forfettari", secondo cui i medesimi canoni possono essere dedotti a condizione che il relativo contratto abbia durata non inferiore alla metà del periodo di ammortamento determinato secondo i coefficienti ministeriali (peraltro tale limitazione non si applica ai beni immobili).

Anche le suddette disposizioni sono state oggetto di ulteriori precisazioni nell'ambito delle "Disposizioni di attuazione", essendo specificatamente prevista la loro applicabilità rispettivamente ai beni per i quali si inizia l'ammorta-



mento dall'1/1/1988 ed ai contratti di leasing conclusi successivamente alla medesima data.

Contenuto interamente innovativo ha infine l'art. 72 che, recependo una impre- scindibile esigenza della generalità delle imprese, consente la deducibilità fiscale **degli accantonamenti per rischi di cambio**. Tralasciando l'esposizione analitica del criterio di determinazione di detto fondo – basato sulla differenza fra il saldo crediti/debiti in valuta, misurato in momenti diversi – può affermarsi, come è stato commentato dalla dottrina, che è stata finalmente data rilevanza fiscale ad un accantonamento che, attesa l'estrema variabilità dei cambi, veniva comunque effettuato dal-

le imprese per evidenti ragioni di cauta- la.

## Redditi diversi

La categoria dei **redditi diversi** è quella che, almeno sotto il profilo concettuale, ha subito le più rilevanti trasforma- zioni nel "passaggio" dal D.P.R. 597 al Testo Unico.

Innanzi tutto, come già accennato nell'introduzione al commento pubblicato nel precedente numero 13, tale catego- ria costituisce un insieme "residuale" di fattispecie ben circostanziate, con la li- mitazione che i redditi da esse rivenien-



ti non siano conseguiti nell'esercizio di attività considerate nelle precedenti categorie di redditi.

La nuova elencazione dei redditi diversi, formata da ben 11 fattispecie (di cui in verità solo 2 rappresentano una reale novità) ha consentito di eliminare la disposizione "di chiusura" contenuta nell'art. 80 del DPR 597/73, che prevedeva la tassazione di "ogni altro reddito non contemplato espressamente"; ciò va fatto risalire alla rinuncia ad un concetto unitario di reddito fiscale effettuata dal legislatore a favore del metodo cosiddetto "casistico", basato sulla elencazione delle varie tipologie considerate reddituali.

Passando all'esame di alcune delle fattispecie indicate dall'art. 81 del Testo Unico, va innanzitutto sottolineato come sia scomparso il generico riferimento alle plusvalenze realizzate con intento speculativo (oggetto sinora di numerose controversie per le obiettive difficoltà di dimostrare tale intento) e siano state invece mantenute specifiche presunzioni assolute di speculatività, peraltro già contemplate nella precedente normativa.

Di conseguenza, indipendentemente dalla sussistenza di intento speculativo, non appaiono più tassabili le plusvalenze relative ad operazioni di borsa o comunque su titoli, salvo che rientrino fra la "partecipazioni rilevanti" individuate alla lettera c) del citato art. 81, ovvero che siano conseguite nell'esercizio di imprese commerciali o di arti e professioni.

In merito alle citate "partecipazioni rilevanti" va precisato che, con D.L. 13/1/88 n. 4, sono state recentemente abbassate, rispetto a quelle originariamente previste nel Testo Unico, le percentuali di capitale sociale la cui cessione a titolo oneroso determina il presupposto di tassabilità (che devono ora essere superiori al 2-5-15 per cento, anziché 2-10-25, a seconda che si tratti di azioni quotate in borsa o al mercato

ristretto, di altre azioni o di partecipazioni non azionarie).

Per quanto invece riguarda la tassazione delle plusvalenze derivanti dalla cessione di beni immobili – (entro 5 anni dall'acquisto o costruzione) – è stato opportunamente chiarito, già in sede normativa, che non rientrano in tale ambito di applicazione le cessioni di beni acquistati per successione e donazione.

Sempre a proposito di tale ultima fattispecie impositiva, assume particolare rilievo la circostanza che (a prescindere dalle altre condizioni) non si ha realizzo di plusvalenza tassabile con la cessione a titolo oneroso di beni immobili adibiti, per la maggior parte del periodo intercorso tra l'acquisto o la costruzione e la cessione, ad "abitazione principale" (anziché "all'utilizzazione personale" come previsto dal D.P.R. 597/73) del cedente o dei suoi familiari. Ciò potrebbe determinare, tra l'altro, un problema di tassabilità delle plusvalenze maturate per cessioni delle "seconde case" le quali, seppur destinate all'utilizzazione personale del cedente, non sembra possano considerarsi abitazione principale.



Sede Centrale dell'Istituto: scorcio del salone

## Pitagora: economia e finanza in linea

**Pitagora**, la prima banca dati italiana sull'economia, è stata costituita nel 1982 per iniziativa dell'Istituto Bancario San Paolo di Torino e della Cassa di Risparmio di Calabria e Lucania, cui si sono aggiunte, in un secondo tempo, l'Olivetti, l'Ipacri e il Banco di Sicilia.

La crescente complessità del quadro economico generale ed il continuo mutare dello scenario esterno alle aziende, con il ruolo fondamentale svolto dall'informazione nella società post-industriale e gli enormi progressi compiuti in questi ultimi anni dall'elettronica e dalla telematica, con l'integrazione sempre più estesa tra informazione, metodologie di analisi economica, finanza e tecnologia: è questo l'ambiente in rapida evoluzione all'interno del quale si colloca Pitagora.

La Società, che ha la sede principale in Calabria, nella zona di Cosenza, è stata ideata con l'obiettivo di fornire una serie di servizi telematici avanzati a banche, imprese, enti pubblici e privati.

La collocazione geografica di Pitagora è tutt'altro che casuale: negli ultimi anni, nel Cosentino si è sviluppato un nodo industriale rivolto all'informatica; si è assistito, così, alla nascita di aziende particolarmente avanzate, operanti nel settore della ricerca, delle applicazioni informatiche, della teledidattica e dei servizi. Pitagora, in particolare, opera nel settore dell'informazione specializzata e dei servizi telematici, mediante l'offerta di

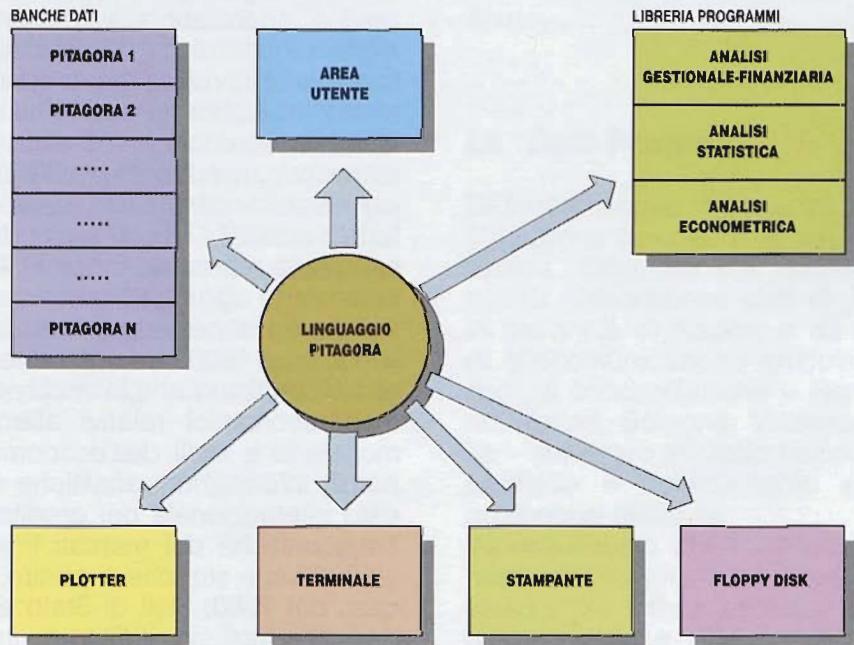
una vasta gamma di servizi informativi *on-line* e *off-line*, servizi informatici/teleomatici, consulenza e formazione.

Il sistema dei prodotti e dei servizi forniti, da Pitagora ha, in particolare, lo scopo di:

– coprire tutti i settori dell'informazione economico-finanziaria nazionale ed internazionale;

- fornire basi informative idonee per la ricerca economica, le decisioni aziendali e la valutazione degli investimenti;
- porre alla portata delle imprese e delle banche di piccola e media dimensione informazioni selezionate, *on-line* e *off-line*, metodologie statistico-econometriche e *software* applicativo, che

#### SCHEMA LOGICO FUNZIONALE DELLA BANCA DATI PITAGORA



fino ad oggi erano rimaste patrimonio quasi esclusivo delle grandi organizzazioni;

- ridurre i tempi di acquisizione e di elaborazione dei dati;
- utilizzare basi di dati personalizzati, che Pitagora è in grado di progettare e utilizzare.

## Banche dati on-line

Particolarmente ricca è la gamma di banche dati sull'economia e sulla finanza italiana ed internazionale offerta da Pitagora.

L'informazione fornita su video permette di reperire in tempo brevissimo e con estrema facilità qualsiasi dato e serie storica, di effettuare ogni tipo di operazione sui dati selezionati, di stampare immediatamente tabelle.

Le banche dati attualmente disponibili contengono informazioni su tutti gli aspetti dell'economia e della finanza italiana ed internazionale: mercati finanziari, monetari e valutari – circa 900 serie storiche, in molti casi a partire dal 1960, di fonte Banca d'Italia; contabilità nazionale e macroaggregati – 1500 serie storiche che iniziano generalmente dal 1960; sistema creditizio italiano – con circa 11.000 serie storiche a partire dal 1975; finanza pubblica e statale – circa 7000 serie storiche con inizio nel 1965; mercati monetari e finanziari internazionali, con ampie e dettagliate informazioni giornaliere sul mercato monetario, finanziario e valutario internazionale a partire dal 1973; investimenti finanziari, previsioni macroeconomiche trimestrali elaborate da Prometeia, oltre al database di circa 400 serie storiche trimestrali a partire dal 1960; commercio estero – oltre 1.605 serie storiche fornite dall'ISTAT, con inizio dal 1970; statistiche e previsioni dell'ISCO, relative sia agli aggregati macroeconomici sia ai vari aspetti della congiuntura – sono circa 1500 serie storiche a partire dal 1960; un ampio archivio di dati macroeconomici relativi alle variabili monetarie e reali dell'economia di 40 paesi, informazioni analitiche sul mercato internazionale del credito e sulle caratteristiche dei mercati finanziari – 10.000 serie storiche a partire, in molti casi, dal 1960; titoli di Stato ed obbligazioni, titoli in ECU e in valuta estera.

## Il "Linguaggio Pitagora"

Per ciascuna banca dati è stato realizzato il massimo livello di disaggregazione, in modo da fornire l'informazione più dettagliata possibile. Un efficiente servizio garantisce l'aggiornamento, in tempo reale, di tutte le serie storiche del database nel momento stesso in cui il dato viene reso disponibile dalla fonte istituzionale che lo produce.

Grazie al rafforzamento della propria posizione di leader sul mercato nazionale dell'informazione economica e finanziaria on-line, Pitagora è l'unica società italiana a realizzare l'integrazione reale di molteplici basi di dati costruite da qualificati enti nazionali ed internazionali. Pitagora, così, è in grado di fornire direttamente le previsioni elaborate da Prometeia. La società di Cosenza è inoltre stata autorizzata, prima in Italia, a distribuire *on-line* tutto il patrimonio informativo dell'ISTAT, mentre è stato stipulato un accordo per accedere ai database delle informazioni economico-testuali dell'Ansa.

In base all'accordo siglato a Parigi nel settembre 1986 con la GSI-ECO, Pitagora distribuisce in esclusiva per l'Italia le banche dati prodotte dalla Società francese e relative all'andamento congiunturale ed alla contabilità nazionale della Francia, all'economia giapponese, all'industria dell'automobile, ai prodotti energetici ed alle statistiche EUSTAT. Pitagora ha, inoltre, concluso un accordo con la A.D.P. (Automatic Data Processing), uno dei maggiori network internazionali, per la distribuzione di banche dati sull'economia americana.

L'accesso diretto a tutte le informazioni contenute nelle banche dati Pitagora è possibile attraverso un semplice linguaggio di interrogazione, che per semplicità d'uso e funzionalità è certamente lo strumento che meglio interpreta le esigenze dell'utente.

Il "Linguaggio Pitagora" è accessibile anche a chi per la prima volta si accosti agli strumenti informatici e matematico-statistici.

Attraverso una serie di semplici parole di comando l'utente può svolgere in maniera guidata l'*inquiry* sulle banche dati. Il "Linguaggio Pitagora", inoltre, in aggiunta alla consultazione delle banche dati permette di svolgere una serie di calcoli ed elaborazioni sia sui dati forniti *on-line* che su quelli interni dell'azienda.

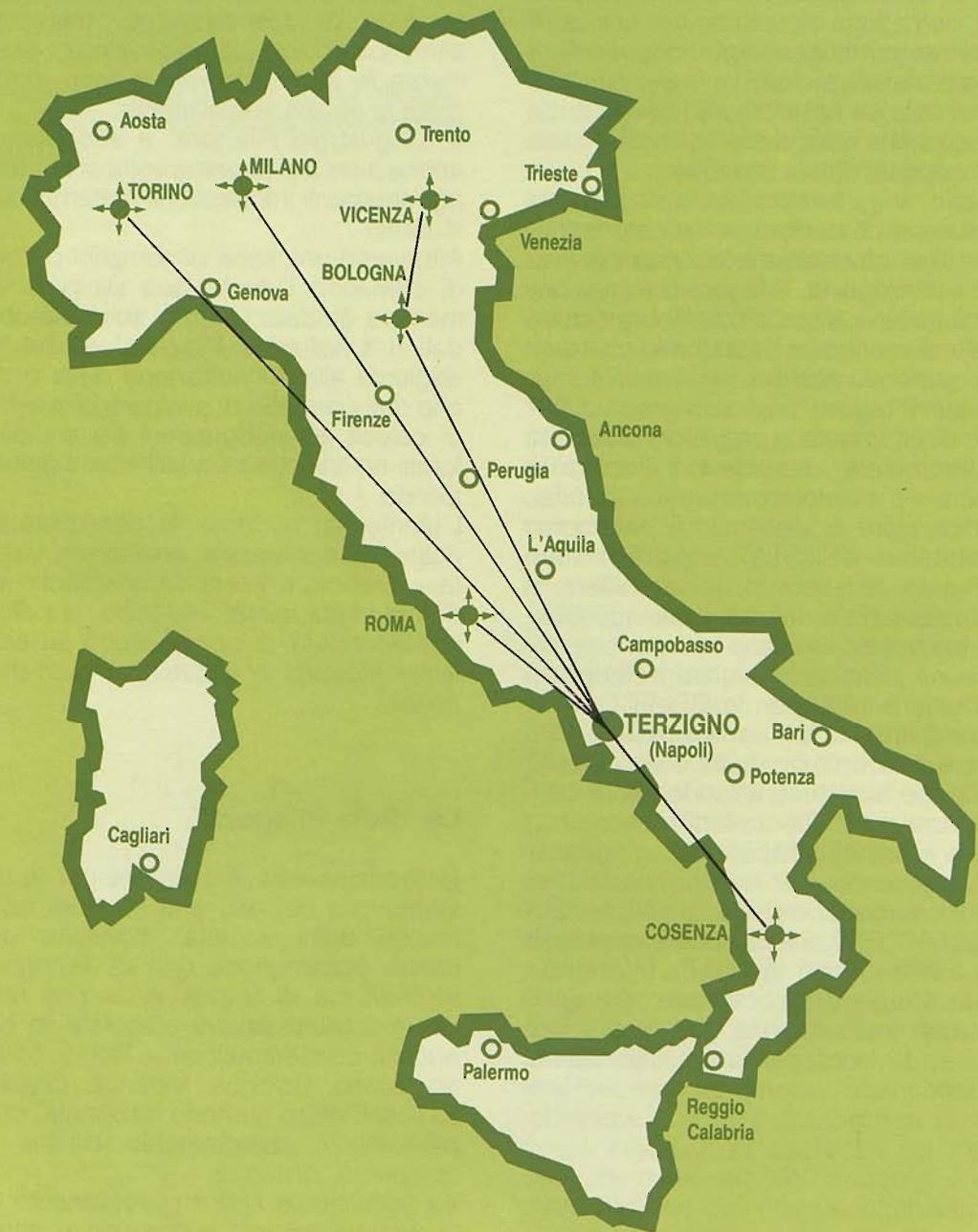
L'utente ha, pertanto, la possibilità di ricercare, comparare, analizzare, valutare, elaborare intere serie storiche di dati in pochi minuti, evitando una difficoltosa opera di ricostruzione su bollettini statistici e voluminosi *data-dictionary*.

## La "Rete Pitagora"

Di fondamentale importanza per la distribuzione dei dati è la struttura telematica della società, costituita dal centro elaborazione dati di Terzigno, in provincia di Napoli, e da una rete di telecomunicazione articolata in sei nodi di concentrazione – Roma, Milano, Torino, Bologna, Vicenza, Cosenza – sull'intero territorio nazionale, che permette il collegamento *on-line* a qualunque distanza.

Va sottolineato che il collegamento al "sistema Pitagora" può avvenire attraverso i più diffusi *personal computer* (Olivetti, IBM e IBM compatibili, Honeywell, ed altri ancora).

**SCHEMA GEOGRAFICO DELLA RETE**



## Trendsetter

In seguito ad un accordo con A.D.P. Comtrend, Pitagora è stata autorizzata a distribuire in esclusiva per l'Italia il servizio Trendsetter.

Per il broker e l'operatore finanziario che ha bisogno d'informazioni sui mercati delle azioni, delle *options*, delle merci e delle valute di tutto il mondo, **Trendsetter** fornisce, attraverso un collegamento via satellite, *on-line* ed in tempo reale, dati sui principali mercati finanziari e valutari americani (New York, Chicago, Los Angeles), europei (Londra, Zurigo) ed asiatici (Hong-Kong, Singapore, Tokyo).

Mediante un software di facile accesso, Trendsetter consente la ricerca e l'archiviazione dei prezzi e delle quotazioni, l'elaborazione di calcoli automatici per l'analisi di portafoglio ed il calcolo di redditività, il *program trading*, la costruzione di grafici *on-line*.

Con Trendsetter è possibile avere, inoltre, notizie di stampa sui principali avvenimenti finanziari del mondo, con notizie curate dalla Dow Jones. Questo servizio ha la caratteristica di rappresentare una sorta di via di mezzo tra la classica agenzia di stampa ed una banca dati di tipo tradizionale. In tal caso, infatti, le informazioni vengono fornite in tempo reale ma, essendo distribuite su *personal computer*, possono essere conservate dall'utente.

Pare superfluo sottolineare l'importanza per l'operatore di un servizio come Trendsetter, in un panorama internazionale caratterizzato dall'accelerazione del processo di globalizzazione dei mercati finanziari e dalla conseguente necessità di disporre, in tempi assai brevi, di un flusso di informazioni che permettano di individuare con tempestività le opportunità più vantaggiose.

## I pacchetti applicativi

All'informazione distribuita *on-line* Pitagora affianca una serie di prodotti e servizi diretti ad ottimizzare l'utilizzo dell'informazione stessa, le attività di analisi e ricerca, l'integrazione fra il *central* ed il *local information management*.

A questo fine sono stati realizzati diversi pacchetti applicativi, ciascuno orientato a rispondere alle esigenze più o meno complesse dell'utente: si possono trasferire intere serie storiche di dati, costruire "in locale" banche dati a misura dell'azienda, utilizzare i più diffusi pacchetti integrati per l'elaborazione dei dati forniti da Pitagora o da flussi informativi interni, ottenere grafici e tabelle che consentano una visione di insieme dei dati e della serie su cui si sta indagando.

I prodotti applicativi di nuova realizzazione sono:

- Pitagora Borsa, pacchetto finalizzato all'analisi computazionale e grafica del mercato azionario, di particolare utilità per le attività finanziarie;
- Pitagora Banche, strumento software studiato come supporto per le attività di pianificazione e controllo di gestione nelle aziende di credito, centrato sulla congiuntura del mercato monetario e creditizio.

Grazie a Pitagora Banche è possibile confrontare l'andamento di una banca con quello del mercato creditizio nazionale e verificare se, e in quale misura, le *performance* aziendali si discostino dagli obiettivi prestabiliti.

## Servizi off-line

Nell'ambito dei servizi offerti, sono da sottolineare alcuni prodotti innovativi che Pitagora distribuisce *off-line*: Databook e Datafloppy.

Studiati per migliorare e semplificare l'analisi della congiuntura, Databook e Datafloppy costituiscono la pubblicazione mensile – su carta e su floppy disk – che fornisce alle banche ed alle imprese un repertorio di informazioni quantitative, completo ed aggiornato, che attraverso grafici e tabelle consente di individuare con immediatezza e chiarezza le principali variabili dell'economia reale, creditizia, monetaria, finanziaria e valutaria, sia nazionale che internazionale.

## I servizi telematici

Gli obiettivi cui la gestione finanziaria di un'impresa deve tendere sono la riduzione ed il controllo del livello degli oneri finanziari globali, l'identificazione preventiva dei potenziali squilibri tra incassi e pagamenti e l'ottimizzazione dei flussi monetari mediante la conoscenza del mercato dell'intermediazione.

Per la soluzione di questi problemi, Pitagora offre un sistema informativo automatizzato della Gestione della Tesoreria: il **CMPS** (Cash Management and Planning System).

Il CMPS assicura:

- la conoscenza della situazione di cassa giorno per giorno e con movimenti in entrata e in uscita dei giorni successivi;
- il controllo delle operazioni con le banche e la possibilità di contrattare al meglio il proprio rapporto con la singola banca;
- il vantaggio per chi lavora con l'estero di gestire meglio il rischio di cambio e le proprie disponibilità in valuta.

Da un punto di vista funzionale il sistema è diviso in quattro parti:

- CMPS – gestione bancario-finanziaria. Effettua la gestione completa dei benestare in bianco ed in essere.
- CMPS – gestione cambi. Gestisce l'esposizione sulle singole valute e le posizioni di rischio.
- CMPS – previsioni e budget finanziari.

Prevede la costruzione di un budget annuale mensilizzato di voci di incassi, pagamenti e coperture con revisioni periodiche.

## Consulenza, formazione e ricerca applicata

Per un efficace utilizzo del sistema Pitagora sono stati programmati corsi di introduzione all'uso delle banche dati e del personal computer – tenuti sia presso il cliente, sia presso le sedi Pitagora – come pure corsi di specializzazione e seminari di applicazione.

Periodici incontri tra utilizzatori e produttori di informazioni e seminari di studio tenuti da esperti in campo economico e finanziario sono organizzati per la clientela. Uno staff di tecnici ed economisti studia il singolo caso aziendale per consigliare le più adeguate tecniche di rilevazione e sistematizzazione dei dati e le più innovative applicazioni statistiche, interpretando le esigenze dell'utente e traducendole in prodotti e servizi immediatamente utilizzabili.

Nel quadro di sviluppo dell'attività di ricerca nel campo dell'economia applicata Pitagora offre la propria consulenza per la costituzione di Osservatori Congiunturali e Gruppi di Analisi Economica, mettendo a disposizione gli strumenti per valutare l'impatto dei principali provvedimenti di politica economica su determinati settori ed aree.

Ricerche su particolari aspetti dell'economia regionale, nazionale ed internazionale vengono effettuate su specifica richiesta.

Pitagora è assistita nello svolgimento delle proprie attività da un Comitato Scientifico di esperti italiani ed internazionali, presieduto dal Professor Franco Modigliani – Premio Nobel per l'Economia –, per la consulenza in materia di economia, finanza, organizzazione ed automazione, l'impostazione e il coordinamento dei programmi di attività e la valutazione dei progetti di ricerca.

## Il Sanpaolo assume il controllo della Banque Vernes et Commerciale de Paris

Nel quadro del vasto programma di cooperazione avviato da Sanpaolo e Banque Indosuez di Parigi a seguito dell'ingresso dell'Istituto nel novero dei maggiori azionisti della "Compagnie Financière de Suez" – di cui si è già data notizia nel precedente numero 14 – è stata realizzata una prima importante iniziativa. Agli inizi del 1988 il Sanpaolo ha infatti assunto il controllo della Banque Vernes et Commerciale de Paris, attraverso l'acquisizione dal Gruppo Suez del pacchetto di maggioranza relativa, pari al 49% del capitale.

La Banque Vernes trae origine dalla banca fondata nel 1821 da Charles Vernes, esponente di una famiglia di banchieri lionesi in attività fin dal 1780. Dopo la nazionalizzazione del 1982, il controllo della banca è stato ceduto nel 1985 dallo Stato al Gruppo Suez.

La Banque Vernes è un'azienda di credito commerciale di medie dimensioni operante in Francia con 26 sportelli, la maggior parte dei quali ubicati nella regione di Parigi-Ile de France, ma presente anche con proprie filiali a Nizza e Lione; a fine '86 il suo organico era pari a 1.100 unità.

Le attività totali della banca al 31.12.1986 erano pari a circa 17 miliardi di franchi francesi (corrispondenti a circa 3.700 miliardi di lire), mentre i fondi propri si attestavano sui 394 milioni di franchi. Alla stessa data i crediti complessivamente accordati alla clientela ammontavano a circa 6,7 miliardi di franchi e la raccolta da clienti raggiungeva l'importo di 4,4 miliardi.

L'operatività della Banque Vernes et Commerciale de Paris sul mercato interno francese è orientata principalmente all'assistenza e al sostegno finanziario di medie e grandi aziende, con speciale riguardo per i settori delle telecomunicazioni, della trasformazione e commercializzazione di prodotti agricoli, del trattamento elettronico dei dati. La banca è inoltre attiva nei settori del commercio internazionale e del finanziamento a medio termine alle esportazioni.

La Vernes vanta infine una specifica "expertise" per quanto concerne la consulenza finanziaria ai privati e alle società – in ordine alle rispettive necessità di investimento – nonché le attività di intermediazione su valori mobiliari e di gestione portafogli.

L'assunzione del controllo della Banque Vernes rappresenta una tappa di rilevanza strategica nel processo di internazionalizzazione del Sanpaolo, in special modo nella prospettiva di creazione del mercato finanziario europeo previsto per il 1992.

Essa è infatti destinata a rafforzare significativamente la presenza del Gruppo Sanpaolo sul mercato francese, integrando complementarmente la capacità di intervento della esistente filiale di Parigi dell'Istituto.

La carica di Presidente della Banque Vernes è stata assunta da Fabrizio Gianni, Consigliere di Amministrazione dell'Istituto, mentre a Giovanni Lecchi, dirigente del Sanpaolo, sono state affidate le funzioni di Direttore Generale.

## Sanpaolo, Fata e Landesmann insieme nel trading verso i paesi del COMECON



È stata recentemente costituita fra la torinese Fata European Group S.p.A., la Sanpaolo Bank (Austria) AG e la Landesmann Transtrade di Vienna una nuova società denominata **International Commodity Trading**, con sede a Vienna, diretta a sviluppare le relazioni commerciali tra i Paesi occidentali e i Paesi del COMECON, indirizzandole soprattutto verso operazioni di trading e di "buyback" (quel tipo di contratto, cioè, in uso nella prassi internazionale, in base al quale l'esportatore fornisce alla controparte un impianto e ne ottiene come corrispettivo non una somma di denaro bensì una certa quantità di beni solitamente prodotti con lo stesso impianto).

L'iniziativa congiunta delle tre Società ha come scopo quello di inserirsi con particolare incisività in nuove forme di transazioni commerciali che costituiscono uno dei presupposti dello sviluppo economico dell'URSS e del COMECON in generale, alla luce dei più recenti orientamenti di rinnovamento socio-economico in atto in questi paesi.

L'accordo, che prevede la presenza paritetica dei promotori nella nuova Società, è stato siglato dal Presidente della Fata, Gaetano Di Rosa, da Hans Landesmann, Presidente della Landesmann Transtrade, e da Gianni Zandano, Presidente dell'Istituto Bancario Sanpaolo di Torino che controlla la viennese Sanpaolo Bank (Austria).

La presenza dell'affiliata austriaca del Sanpaolo nell'International Commodity Trading si inserisce nelle strategie dell'Istituto, volte a sviluppare l'operatività dello stesso nei confronti dei paesi ad economia pianificata.

# SOMMARIO

## 1. L'economia

Produzione industriale ed occupazione, inflazione, tassi di interesse, cambio della lira e conti con l'estero .....

2

## 2. Prodotti e servizi per la clientela

Sanpaolo Shopping: l'altro modo di usare il Bancomat .....  
Il Sanpaolo per l'artigianato .....

6

10

## 3. Le scelte dell'obbligazionista

Titoli di Stato e obbligazioni .....  
BOT, CCT, BTP, obbligazioni ordinarie, convertibili e/o cum warrant .....  
Ultime emissioni obbligazioni San Paolo .....  
Ultime emissioni Certificati di Deposito San Paolo .....  
Titoli in ECU .....  
Quotazioni e rendimenti dei CTE .....

14

14

19

20

21

23

## 4. I fondi comuni di investimento

L'andamento del mercato dei fondi comuni di diritto italiano .....  
I fondi comuni dell'Eurofond .....

24

27

## 5. La pagina dell'azionista

L'andamento del mercato azionario .....  
Gli aumenti di capitale delle società quotate .....  
Le matricole di Borsa .....  
Profilo della Unione Subalpina Assicurazioni S.p.A. .....

31

34

38

39

## 6. Aspetti legali

Rapporti cointestati, procure e deleghe: alcuni aspetti particolari .....

42

## 7. Informativa fiscale

Il nuovo testo unico delle imposte sui redditi .....

44

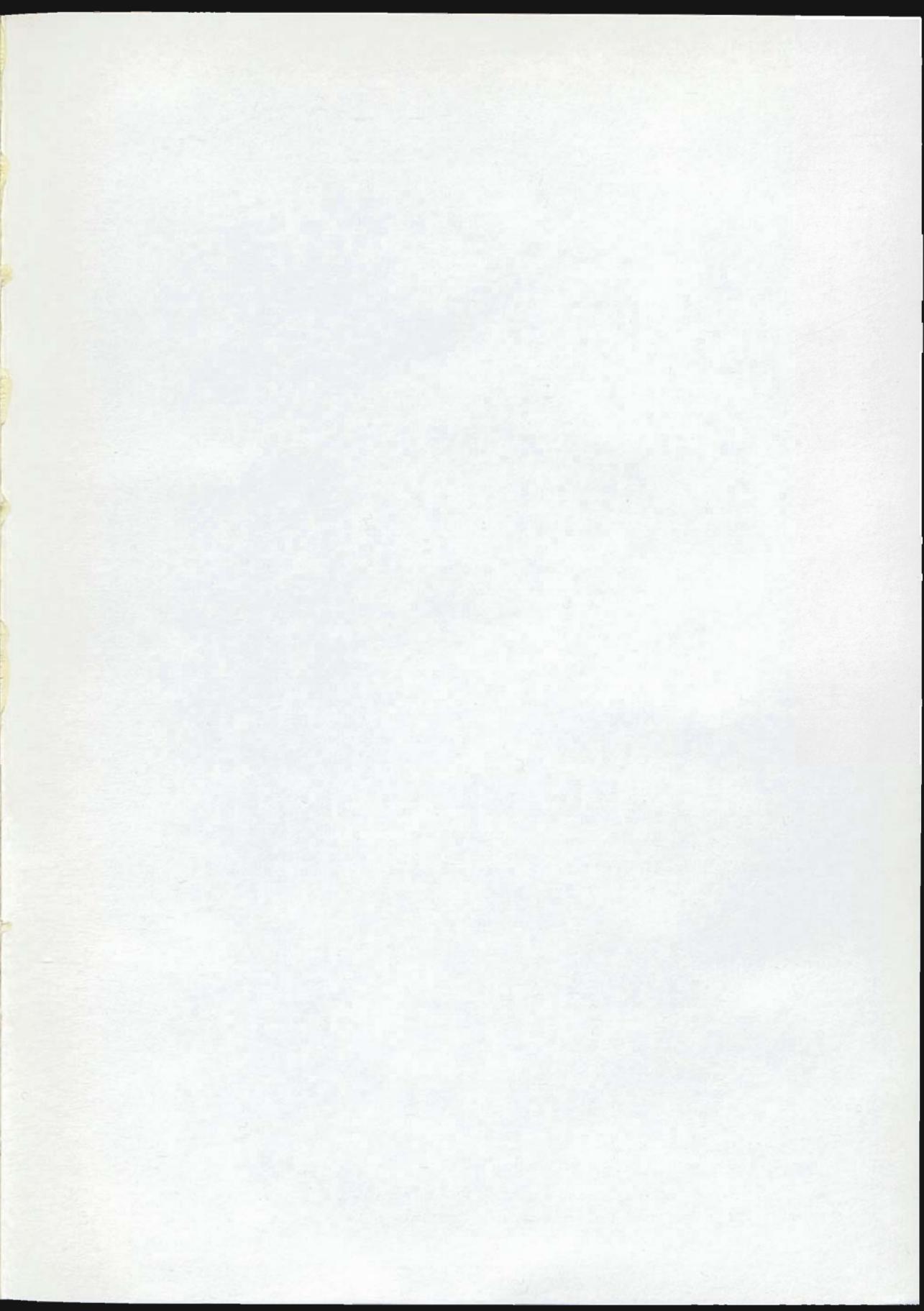
## 8. Il Gruppo Sanpaolo

Pitagora: economia e finanza in linea .....  
Il Sanpaolo assume il controllo della Banque Vernes et Commerciale de Paris .....  
Sanpaolo, Fata e Landesmann insieme nel trading verso i Paesi del COMECON .....

50

58

59



# SANPAOLO NOTIZIE

*I testi sono predisposti con le informazioni disponibili al 31 gennaio 1988*

Pubblicazione trimestrale dell'Istituto Bancario San Paolo di Torino.

Spedito nel mese di aprile 1988 - Autorizzazione del Tribunale di Torino n. 3495 del 19/2/1985.

Direttore responsabile: Giovanni Roggero Fossati

Redazione: Istituto Bancario San Paolo di Torino - Servizio Studi,  
Via Santa Teresa 3/c, 10121 Torino, Tel. (011) 5551.

Spedizione in abbonamento postale gruppo IV/70 - n. 2 - 1° semestre 1988

Fotocomposizione e stampa: Ages Arti Grafiche - Torino

---

# SANPAOLO

---

ISTITUTO BANCARIO  
SAN PAOLO DI TORINO

---