

MARIO PINES

PROFESSORE ASSOCIATO DI TECNICA BANCARIA
ALL'UNIVERSITA' DI TRIESTE

“Opportunita' delle realta' locali e proposte nella piu' generale evoluzione dei mercati”

Per uno studioso di materie bancarie e finanziarie, il tema proposto è di estremo interesse, quando lo si inquadri, pur nei vincoli posti dall'ambiente, nel più generale processo di rapida trasformazione in atto nelle strutture di mercato e delle comunicazioni di cui tutti sono testimoni diretti.

E' mia intenzione, perciò, esaminare le opportunità che si presentano e formulare alcune proposte utili, forse, alla comprensione della evoluzione delle funzioni e delle aspirazioni potenziali delle aree locali, prossime a profonde e rapide trasformazioni in corso.

La più generale trasformazione dei mercati va intesa nel senso del radicale cambiamento delle procedure, tecniche e strumenti operativi, nonché nella progressiva modifica dei tradizionali percorsi dei flussi di servizi e prodotti finanziari e nella riconfigurazione ed integrazione delle aree commerciali su base regionale e globale.

Da circa un decennio o poco più, i mercati finanziari e di borsa stanno subendo una profonda trasformazione nelle tecniche e negli orizzonti operativi di vasta portata: si parla di globalizzazione nel senso della estensione dello spazio operativo, oltre i vincoli posti un tempo dalla localizzazione geografica e dalle lancette dell'orologio.

Ad esempio, la Camera di Commercio di Chicago ha iniziato una sessione di contrattazione notturna, con inizio dalle ore 21, avente per oggetto strumenti finanziari a termine, al solo fine di risultare concorrenziale all'analogo contestuale mercato giapponese che, per fuso orario diverso, opera in ore diurne; così pure, la borsa valori inglese ora computerizzata, si è integrata con il sistema del ristretto americano, l'OTC gestito su terminali del NASDAQ, l'associazione nazionale degli specialisti americani, al fine di permettere la contrattazione sul più ampio mercato globale agli utenti dei servizi dei *market-makers* londinesi ed americani associati.

La borsa di Vancouver è riuscita a stabilire un circuito computerizzato di trattazione continua sull'arco delle 24 ore collegandosi, per un contratto a termine sull'oro, con Montreal, Amsterdam e Sidney, così pure l'INTEX, *International Exchange*, fulcro del mercato computerizzato per lo zucchero, si è proposta al mercato mondiale attraverso *market-makers* di mezzo mondo, quello anglosassone, per precisione, localizzandosi alle Bahamas con *clearing*, ovvero liquidazione dei contratti allo ICCH di Londra.

Sui principali mercati si osserva una progressiva abolizione delle sale contrattazioni a presenza fisica di mediatori, presenza che, in effetti richiede un luogo in cui gli agenti possano riunirsi e negoziare tra di loro per conto dei clienti, mentre si attua la loro sostituzione mediante circuiti computerizzati a trattazione automatica, spesso su base sovranazionale, con abbinamento automatico e liquidazione centralizzata delle partite di segno opposto.

Di questi, i primi esempi sono: il mercato a termine australiano della lana e degli strumenti finanziari, Sidney-Wellington, un segmento del mercato mobiliare canadese di Toronto chiamato CATS: *computer assisted trading system* nel quale vengono trattate circa 800 delle 13900 azioni del cartellone, il mercato londinese del cosiddetto Big-Bang, mentre il mercato dell'oro (EOE) di Vancouver-Amsterdam-Sidney rappresenta un esempio della integrazione in atto su base globale.

Parimenti, sono in corso studi per la connessione computerizzata di Chicago - New York, con le resistenze corporative, però, dei brokers anziani operanti nelle sale contrattazioni, ostili ai nuovi sistemi giudicati concorrenziali e troppo sofisticati.

Nel caso dell'Italia, la situazione si è fatta più confusa: pressioni suggestive sono pervenute dall'esempio anglosassone del *Big-Bang*, per cui gli agenti di cambio, ovvero alcuni di essi, hanno costituito la CED e lanciato il sistema Borsamat con lo scopo ambizioso di convogliare su Milano gli ordini dei borsini della periferia; il sistema non ha riscosso grande successo e ad esso si è sostituito Borsa-ordini, con l'intento di organizzare un volume di trading periferico computerizzato.

Anche questo sistema, però è destinato all'insuccesso per l'assenza dei *market-makers* e delle banche che, per contro, ad un certo punto hanno organizzato un mercato parallelo di borsa attraverso una pagina Reuter gestita dalla Banca Nazionale del Lavoro.

Alla notizia sono insorti però, è il caso di dirlo, agenti di cambio, CONSOB, Banca d'Italia e Camera di Commercio di Milano avanzando priorità e riserve specifiche, cui si è aggiunta la Banca d'Italia ed il Ministero del Tesoro in un concerto di rivendicazioni mai cessato. Nel frattempo la Comunità ha impartito norme precise di

liberalizzazione operativa nell'ambito CEE, norme che stravolgono l'*impass* nazionale imponendo, di fatto ed in prospettive la supremazia attuale dei già affermati market-makers anglosassoni.

Quando, poi, il tema è stato affrontato in ambito ministeriale, nella previsione di una gara internazionale per la computerizzazione della borsa italiana, si è pensato ai canadesi, francesi ed orientali, per le esperienze già acquisite da questi nel settore dei sistemi di trattazione automatizzata, ignorando le esperienze del CED.

In Italia, inoltre, non è mai esistita una borsa merci a termine, la legislazione di borsa risale al 1913 e non regola le operazioni su merci. Il timido tentativo di avviare un mercato a termine sull'oro fatto l'anno scorso a Roma è naufragato per l'assenza di una Cassa di liquidazione, ovvero *clearing house*, essenziale premessa a qualsiasi forma di contrattazione ad esecuzione differita. Il tentativo fatto nel 1927 di rivitalizzare la borsa del caffè a Trieste, sulla base delle strutture prebelliche è, notoriamente, naufragato nella grande depressione degli anni trenta, che ha instaurato il regime monopolistico ed autarchico funzionante sulla base del principio del contingentamento e delle licenze all'importazione e con la creazione dell'Istituto italiano dei cambi poi divenuto Ufficio italiano dei cambi.

Anche la Germania si è organizzata creando il DTB (*Deutsche Termin Boerse*), a Francoforte, superando antiche prevenzioni giuridiche, che assimilavano i contratti a termine a delle scommesse, non meritevoli di tutela giuridica, mentre la Svizzera ha lanciato il SOFEX computerizzato e si è affermato al quinto anno di vita il MATIF francese, dove si trattano futures su prodotti soft, ormai sperimentati, quali saggi di interesse ed altri strumenti finanziari.

L'applicazione dei sistemi computerizzati di trattazione nonché l'evoluzione della telematica, hanno determinato una trasformazione radicale dei principi e delle tecniche di borsa, sia merci che valori; una simile trasformazione può essere paragonata al passaggio alla macchina a vapore all'epoca della navigazione a vela.

La più rilevante delle conseguenze immediate è costituita dalla attenuazione del vincolo della collocazione geografica degli operatori, questi infatti possono ora operare da postazioni remote o prima insignificanti; altra conseguenza immediata è stata la trasformazione delle funzioni degli operatori alle grida, che cessano di avere rilievo determinante, vengono progressivamente sostituiti dai *market-makers* che surrogano la funzione della mediazione di borsa per esplicare quella più rilevante di creatori del mercato, presenti sui due lati della domanda e dell'offerta e con margini di guadagno costituiti dal differenziale competitivo tra il prezzo di offerta d'acquisto, *bid* ed il prezzo di offerta di vendita, *asked*.

Altro effetto secondario, ben più rilevante, però è costituito dalla rivalutazione delle funzioni del mercato, inteso quale meccanismo di collocamento efficiente dei prodotti e dei servizi e quale strumento utile nella individuazione e nella fissazione dei prezzi dei beni scambiati, con diffusione immediata su base globale.

Questa riscoperta del mercato e delle sue funzioni si è affermata sulla cultura recente della pianificazione e programmazione economica, in cui il mercato era inteso, nella più benevola delle definizioni, quale luogo di verifica economica delle scelte fatte in sede di piano.

Il delicato momento di transizione si è posto in particolare rilievo, per la concorrenza di numerosi fattori, che ne hanno accentuato il carattere storico di ampio respiro e portata. Infatti, congiuntamente alla trasformazione delle tecniche, si è verificata una transizione da modelli storici ad operatore individuale, in cui l'elemento umano risultava determinante, a modelli impostati su tecnologie prevalentemente computerizzate, nella triplice prospettiva delle banche dati, dei sistemi di diffusione periferica delle informazioni finanziarie in tempo reale, dei sistemi automatizzati di contrattazione.

Sistemi automatizzati di trattazione in cui i computer vengono gestiti da programmi che fanno assumere, alternativamente, la posizione di acquirente o venditore sul mercato, mediante procedure di trasmissione degli ordini di acquisto e di vendita su reti telematiche del tipo della statunitense DOT (*Designated order telecommunications system*) o della INSTINET (*Institutional investment network*) che, operando su gestioni accentrate titoli, del tipo monte titoli altamente automatizzate, permettono di chiudere le operazioni di acquisto o vendita quasi senza intervento umano.

E' interessante osservare l'evoluzione dei modelli tradizionali di riferimento economico, che si pongono sulla scia del pensiero economico, un tempo teso a premiare l'intervento pubblico nell'economia, proprio delle scuole post e neo-kenesiane. La dottrina appare ora tesa a rivedere gli effetti dell'eccesso dell'indebitamento pubblico e della conseguente tassazione, frutto delle teorie del deficit-spending, ormai obsolete ed improponibili, anche per l'assenza di risorse utilizzabili a copertura dei deficit pubblici pregressi, ormai insostenibili, non fosse altro perché di fatto superiori alle possibilità effettive delle strutture economiche dei vari paesi, indebitati come non mai prima nella storia, sia sul fronte interno che su quello esterno.

Il superamento dei pregiudizi sul mercato e sulle sue funzioni e l'abbandono quasi generalizzato dei modelli a pianificazione integrale, hanno dischiuso orizzonti nuovi alle possibilità di interscambio

sul piano internazionale, tra aree anche a sistema sociale diverso, inproporzionabili solamente pochi anni or sono.

A questo proposito, non va dimenticato come con l'Ungheria la Comunità europea abbia già siglato un primo accordo commerciale e l'Unione Sovietica uno preliminare in giugno, avente per oggetto colloqui esplorativi, iniziati lo scorso 24 ottobre e diretti a valutare la possibilità di una eventuale integrazione economica su base bilaterale Urss-Cee.

In effetti, la globalizzazione dei mercati mondiali procede a tappe, di cui quella presente rappresenta il consolidamento delle unioni doganali di portata continentale. E' interessante l'esempio del *Free-Trade agreement Usa-Canada* in fase di definizione, le prospettive europee per il 1992, il consolidamento dell'area dello yen, in previsione delle inevitabili misure protezionistiche americane, che non tarderanno a farsi sentire ed i cui primi segni traspaiono dal *Trade-Bill* di quest'anno.

Questa legge consente di emanare sanzioni nei confronti dei paesi a sistema protetto e tra questi vi è nel mirino anche la Cee, non fosse altro per la politica agricola particolarmente protezionistica e per i dazi comunitari elevati ed insoliti sul piano della progressiva liberalizzazione commerciale in atto.

E' molto probabile, con ciò, un'integrazione progressiva continentale, estesa al contesto europeo, allargato in senso dello sviluppo di sempre più stretti rapporti con i paesi del Comecon, per i quali va diffondendosi l'idea di un piano di recupero economico di vasta ampiezza e di cui i recenti mezzi finanziari concessi ai sovietici nel mese di ottobre sono un esempio.

La trasformazione in atto si riflette, anche, sulle prospettive delle realtà locali, per gli effetti inevitabili sui paesi prossimi alle aree del nuovo centro Europa, un tempo tributarie dell'efficienza finanziaria e bancaria londinese.

Uno dei primi risultati dell'abbandono pressoché universale dei principi di pianificazione è costituito dall'enfasi posta all'auspicato riallineamento del rublo ed alla manifesta intenzione dell'Unione Sovietica di partecipare, quale osservatore, ai lavori del Fondo monetario internazionale, nella prospettiva non remota della adesione al Fondo stesso.

Conseguenza immediata del mutato atteggiamento sovietico nei confronti del Fondo monetario internazionale è l'interesse con cui le banche della comunità internazionale stanno ricercando occasioni di insediamento a Mosca, con uffici di rappresentanza, tra queste si annoverano principali banche nazionali oltre a quelle estere; lo scorso mese la maggior Cassa di Risparmio italiana ha gettato le basi

del proprio insediamento, com'è noto si tratta della Cariplo, molte altre seguiranno, anche con strutture consortili.

E' improbabile un immediato adeguamento del valore del rublo, anche perché la penuria di beni da esitare sul mercato internazionale porrebbe la moneta sovietica sotto pressione inflazionistica, un suo graduale adeguamento a valori verosimili ed una conseguente convertibilità però, sembrano verosimili nel medio termine, qualora l'interscambio commerciale con l'occidente, in termini di prodotto interno lordo, si accentui.

La circostanza è di grande momento per i paesi prossimi alle aree maggiormente interessate alla evoluzione dell'esperimento in corso, ed i primi grossi segnali arrivano nella nostra Regione, dove singole aziende sono già in grado di operare intensamente nel settore degli investimenti industriali, trattando bilateralmente con organismi sovietici dotati di autonomia finanziaria ed iniziativa imprenditoriale.

La nostra regione, infatti, sta intessendo stretti rapporti culturali con i paesi dell'Est europeo e l'Unione Sovietica in particolare, con cui esistono accordi culturali di ampio respiro e da lunga data.

L'area di ricerca, il centro di fisica internazionale, il protosincrotrone, rappresentano occasioni uniche, capaci di contraddistinguere in via specifica l'aspirazione locale di inserirsi nel contesto culturale in evoluzione sul piano internazionale.

Parimenti, l'Ente autonomo del porto, l'Ente per la zona industriale, il FRIE, la Friulia, il Conto autonomo, il credito doganale, il punto franco industriale, sono istituti di grande rilievo e potenzialità e possono agilmente estendere il proprio orizzonte operativo su base internazionale e la Regione stessa sta finanziando da decenni l'ISDEE, con funzioni di osservatorio delle evoluzioni in atto nell'Est europeo.

Le esperienze del passato recente, le difficili relazioni finanziarie, commerciali ed industriali con i paesi dell'Est europeo, anche in considerazione della loro contenuta capacità economica, hanno costretto i responsabili della area locale, prossima ai confini dell'occidente sviluppato, a ripiegare su indirizzi prettamente industriali prima, culturali poi, nella fase due, quando le istituzioni locali sono state chiamate ad un ruolo internazionale, anche con l'appoggio convinto di organismi internazionali quali le Nazioni Unite, la CEE, l'Unesco ed altri.

Questa fase due delle recenti vicende socio-economiche locali può, forse e con un po' di accortezza, evolvere nella fase tre: una fase in cui sia possibile ripristinare l'antico connotato emporiale, finanziario e dei servizi del terziario avanzato, i cui segni premonitori si accentuano con il ripiegamento tattico dei paesi dell'Est su

prospettive economiche di tipo più prossimo agli schemi tradizionali occidentali.

La circostanza si rivela degna di attenzione per la concomitante evoluzione nel senso della deregolamentazione dei vincoli valutari e commerciali, propria dell'obiettivo di liberalizzazione del 1992.

Un tentativo di inserire l'area locale in un contesto specifico dei servizi finanziari era già naufragato agli inizi degli anni sessanta, quando il sorgente mercato dei saldi di *clearing* dell'area COMECON non ha potuto svilupparsi in loco per circostanze in parte imputabili, anche, alla visione autarchica della legislazione valutaria nazionale: una politica restrittiva e di origine antica i cui principi monopolistici mal si conciliavano con l'aspirazione di centro finanziario *off-shore*, di antica tradizione triestina e premiavano, di fatto, piazze più sensibili alle opportunità del momento quali Zurigo prima e Vienna poi.

Fu questa circostanza a dar impulso, a seguito delle vicende valutarie degli anni settanta al mercato del *counter-trade* e delle altre forme di *off-set*, *buy-back*, e *clearing*, in cui si specializzò la piazza viennese, sensibile alle opportunità create dalla crisi petrolifera prima e dall'indebitamento del terzo mondo poi, quando la scarsità e l'eccessivo costo del denaro, inducevano gli operatori ad escogitare nuovi strumenti di regolamento monetario degli scambi internazionali.

L'aspirazione industriale prima, quella culturale poi, hanno contraddistinto l'azione della imprenditorialità pubblica locale, in funzione della espansione delle idee e della cultura, in un ambiente economico di tipo prevalentemente assistenziale e da *new-deal*.

Forse, il ricordo delle tragedie del secolo: due guerre mondiali, la grande depressione economica e l'autarchia, la cortina di ferro, le guerre medio-orientali e la chiusura dell'Istmo di Suez, il monopolio dei cambi, hanno insegnato agli operatori locali a strutturarsi su basi industriali o a trasferire altrove il proprio centro operativo commerciale, forti di esperienze che avevano sempre penalizzato l'area locale come nessuna altra zona d'Europa, trasformandone pesantemente l'essenza e le aspirazioni, fatta eccezione per il commercio del caffè, che aveva usufruito di inerzie e di circostanze obiettive inalienabili.

E' comprensibile, quindi, come la precedente occasione andasse perduta e come fosse prematura, all'epoca, anni sessanta, l'ipotesi della connotazione emporiale e finanziaria di tipo *off-shore* per la piazza triestina.

Oggi, improvvisamente, alcune circostanze apparentemente favorevoli delineano una situazione assolutamente inedita ed imprevista: il concorso di due storici eventi, l'anniversario del storico

fallimento di Europa '42, ed il primo mezzo millennio dalla scoperta dell'America, hanno indotto i Governi europei, in fase di sofferta integrazione economica e politica, ad accelerare le tappe della liberalizzazione economico finanziaria, con la convenzione sulla fatidica data del '92, in un ambiente politico internazionale dominato dalla deregolamentazione economica, dal prevalere delle aspettative di mercato e dalla *perestrojka*.

L'intreccio delle novità, però, sembra aver sconvolto il pacifico assetto delle zone centroeuropee, ormai interessate da vicende che implicano la revisione dei valori e delle aspettative ed una riconsiderazione della configurazione socio-economica di paesi un tempo immutabili nelle aspettative e negli schemi a modelli economici ormai obsoleti.

In particolare, gli eventi considerati significano la rottura degli schemi tradizionali e la considerazione delle opportunità offerte dal nuovo prevedibile assetto post-pianificazione e de-regolamentazione; non a caso, uno degli argomenti di maggior attualità in Austria e nella Confederazione elvetica è quello dell'opportunità di adesione alla CEE, la prima frenata dall'antico divieto sovietico del '54, la seconda da secoli di neutralità, oggi messi in dubbio dalle nuove opportunità del momento.

Primo effetto verosimile della rivoluzione in atto sarà quello di attenuare le cause dell'antico primato finanziario delle piazze del nord-Europa, primo tra tutti quello di Londra. L'assenza di vincoli valutari e di insediamento bancario e della intermediazione finanziaria, l'uniformità delle legislazioni bancarie, assicurative e sugli intermediari finanziari, farà sì che una aspettativa di alternative sull'asse nord-sud si farà concreta.

Questa opportunità alla luce delle innovazioni di mercato non sarà certamente quella dell'insediamento altamente oneroso di tipo metropolitano bensì come in effetti sta succedendo, quella dell'insediamento in aree a bassa densità abitativa ed a basso costo dei servizi essenziali, come ad esempio Gibilterra e Malta che, pur non appartenendo alla CEE, possono ambire a divenire zone del tipo *off-shore* bancario e finanziario, altamente competitive rispetto alle alternative metropolitane.

La collocazione geografica, l'alternativa terra-mare, la presenza di infrastrutture di comunicazione efficienti, la prossimità ai bacini di consumo dell'est europeo fanno sì che una soluzione regionale sia possibile ed auspicabile, anche per ragioni storico linguistiche che fanno dei locali esperti parlatori di lingue straniere.

L'evoluzione in atto permette una riconsiderazione delle aspettative di tipo emporiale, bancarie e finanziarie del tipo *off-shore*, di collegamento con l'Est in fase di deregolamentazione, che sappia

cogliere le occasioni irripetibili dell'aggiustamento dei livelli produttivi e di consumo, soprattutto, cui l'Est europeo aspira.

La tradizione triestina è ricca di esperienze del genere, basti ricordare *joint-ventures* del tipo Suez, patrocinate in loco, la straordinaria - per l'epoca - innovazione del mercato a termine del caffè, una delle prime esperienze europee nel settore dei *futures*, operante con successo all'inizio del secolo, la struttura bancaria ed assicurativa della città, assolutamente sproporzionata alle dimensioni attuali, ma segno premonitore dell'innovazione nel settore cosiddetto terziario avanzato, precursore di quanto si sarebbe verificato dopo quasi un secolo di conflitti socio-politici nelle più quiete aree anglosassoni, ora depositarie della cultura finanziaria moderna.

Nel mondo della attuale finanza internazionale, è un handicap, infatti, non usare la lingua inglese, non lo era un secolo fa, quando il francese ed il tedesco erano preferiti, basti rammentare la fraseologia di borsa, non lo era nel medio-evo, quando i banchieri italiani, forti di scomuniche ed anatemi insegnavano all'Europa intera la tecnica bancaria, ne sono segno termini come banca, cambio, fiorino, cambiale, lettera di credito. A Firenze un tale Bernardino Davanzati con le *Lezioni sulle monete*, gettava le basi della moderna teoria quantitativa della moneta, riconoscimento resogli esplicitamente da von Mises.

Segni della storia in cui la sensibilità per il nuovo e l'anticipo sull'evoluzione delle cose, hanno permesso un primato culturale che si ricorda a distanza di secoli.

In un contesto, all'epoca, meno favorevole e più povero di risorse e mezzi di comunicazione, operavano nel primo dopoguerra a Trieste 6 banche locali, quattro compagnie di assicurazione, 15 società di navigazione marittima, 8 società di trasporti internazionali, 6 cantieri navali; riflesso indubbio del mercato austro-ungarico, a dimensione e potenzialità certamente insignificanti, rispetto alle prospettive e dimensioni del mercato centro europeo, liberato dagli effetti preclusivi della cortina di ferro ed in fase di liberalizzazione ed a consistenti dislivelli economico-strutturali, capaci di imprimere rilevante inerzia ai flussi potenziali di merci e servizi.

Per comprendere la portata del fenomeno in atto, basti pensare come a Genova il collega prof. Ukmar, docente di diritto tributario ed esperto su questioni connesse alle *joint-ventures* con enti russi, si renda promotore tempestivo di un master sulla gestione aziendale riservato a studenti russi.

L'evoluzione ed i cicli sociali portano a trasformazioni profonde, la cui velocità sta aumentando nella teoria del villaggio globale, in cui gli effetti dei fatti locali e le informazioni si propagano, universalmente ormai, in tempo reale.

L'epoca in cui viviamo è una delle più interessanti per la rapidità con cui è necessario aggiustare valori e principi in un contesto in frenetica trasformazione. Le trasformazioni che più da vicino ci riguardano, sembrano alterare il tranquillo scenario degli ultimi quarant'anni e porre l'area della *mittel-europa* al centro di una imprevedibile rapida modifica degli schemi del passato recente, sia per la posizione geografica centrale al fenomeno di osmosi culturale e finanziaria in atto, che per l'inevitabile ed imprevedibile integrazione di valori e sistemi economici, un tempo apparentemente inconciliabili.

Si ripresenta lo scenario della seconda metà dello scorso secolo con le differenze connesse alle dimensioni, alla velocità di circolazione delle informazioni e dei modelli di comportamento. Una potenziale occasione che va assolutamente colta ed alla quale si oppongono, esclusivamente, inerzie culturali di un passato severo ed infelice, la cui eredità di tipo burocratico assistenziale viene decisamente respinta dalle trasformazioni in atto.

E' necessario, anzi, assecondare il fenomeno, sapendone cogliere l'essenza della modernità ed innovazione, proponendo quelle modifiche di ambiente ed infrastruttura normativa che permettano lo sviluppo spontaneo del fenomeno, assecondandolo nelle sue direttrici ormai evidenti.

In termini concreti, la prossimità dei fenomeni di trasformazione in atto e lo spostamento del baricentro economico europeo, giustificano uno spostamento a sud-est dell'attività finanziaria internazionale, uno sviluppo dell'innovazione finanziaria ed assicurativa ed una riconsiderazione del ruolo economico sovranazionale dell'area locale i cui interessi sono naturalmente proiettati verso sud-est.

La riattivazione di una borsa merci a termine, capace di costituire un primo nucleo di contrattazione del tipo *futures*, è da lungo tempo allo studio delle locali associazioni degli operatori interessati, mentre Trieste è già stata scelta quale porto di consegna dei mercati a termine di Parigi Le Havre e di Londra.

L'estensione ai mercati della dimensione temporale nel senso della trattazione dei *futures* è novità recente per il mercato finanziario e delle materie prime europee, le tecniche di *hedging* e della speculazione, però, sono ormai diffuse su scala mondiale in tutti i settori più rilevanti: petrolio, legname, agricoltura, preziosi, valute e strumenti finanziari derivati.

L'attivazione nel sud Europa di un sofisticato centro di trattazione di simili prodotti *hard* e *soft* è questione di breve tempo e sembra assolutamente non procrastinabile. Con ciò si schiude una interessante prospettiva per il salto di qualità degli orizzonti imprenditoriali locali del tipo terziario avanzato.

Parimenti, l'emanazione della eventuale legislazione speciale deve accompagnarsi a precise istruzioni agli organi burocratico-amministrativi, preposti alla applicazione di principi, spesso, difformi da quelli di carattere generale, con il divieto di incorrere in atteggiamenti elusivi della specialità. Basti rammentare l'applicazione della circolare ministeriale 550/VIII del 3 aprile 1970, relativa alle lavorazioni nel punto franco industriale, oppure l'applicazione distorta del cosiddetto pacchetto Trieste, art. 2 commi primo e secondo ed art. 4 primo comma, relativi all'esenzione dall'ilor, alla riduzione irpeg ed alla riduzione delle aliquote contributive, oppure la pretesa dei diritti di vigilanza, in disarmonia con la previsione della legge per Napoli, richiamata dai provvedimenti agevolativi delle amministrazioni post-belliche, in pratica spesso contestati dalla amministrazione finanziaria, ordini GMA 66 e 206, rispettivamente del 18 aprile 1953 e 3 novembre 1950.

La creazione di una zona *off-shore*, a legislazione speciale, costituisce una insolita circostanza per il nostro paese, a differenza di quanto avviene per Francia, Inghilterra, Lussemburgo, Spagna, avvezzi da secoli a considerare, Andorra, le isole del Canale, il Granducato di Montecarlo aree a legislazione speciale, fiscale e finanziaria compatibili.

In effetti, per Trieste vi è stata sempre una considerazione specifica, confermata dalle previsioni delle legislazioni dell'ex governo militare alleato, dalla monarchia austro-ungarica ed italiana, che hanno sempre previsto per Trieste trattamenti insoliti e diversi da quelli in atto nel resto del contesto politico nazionale, spesso malcompresi od elusi e ritardati.

Il problema è ora di attualità e va decifrato nella evoluzione del contesto economico europeo in cui, per la prima volta, si fa pressante la domanda di aree extradoganali e franche in senso fiscale, valutario e finanziario, da parte dell'Est in evoluzione.

Altra considerazione va fatta sul restrittivo principio della *World-wide taxation*, recepita nel nostro ordinamento fiscale, per cui le persone fisiche e giuridiche residenti sono tassate sui redditi prodotti su base mondiale, fatte salve le convenzioni contro le doppie imposizioni e le riduzioni per i redditi da partecipazione societaria. La circostanza non è di lieve momento, infatti, tutte le agevolazioni previste da ordinamenti locali, zone franche, agevolate ed esenti, vengono frustrate dalla imposizione nazionale, circostanza questa che rende improponibile in via assoluta qualunque ipotesi di insediamento strategico in Italia di imprese operanti su base internazionale. La sola presenza in Italia della sede legale rende, infatti, imponibili in Italia i redditi ovunque e comunque prodotti.

Un simile principio dissuade l'operatore internazionale, per il quale l'ipotesi di *Joint-venture* e, ad esempio, si rende economica, se posta in essere da *holding* lussemburghesi, o meglio, olandesi, per le quali non esistono obblighi di ritenuta fiscale sulle *royalties* corrisposte, opera una tassazione italiana al rientro su solo il 40% degli eventuali utili ed esiste la possibilità di escludere dalla piena tassazione nazionale tutte le plusvalenze conseguite nella cessione eventuale delle partecipazioni.

La legislazione fiscale nazionale ignora deliberatamente l'ipotesi dell'operatore internazionale, per cui penalizza, di fatto, l'attività multinazionale da base interna, incoraggiando la costituzione di strutture estere sottratte alla tassazione globale interna. Ciò non ha impedito l'affermazione del marchio italiano nel mondo, ma ha agevolato, ad esempio, la recente costituzione di oltre 500 *holding* di origine italiana all'ombra del tulipano olandese.

L'ipotesi di una regolamentazione per legge dell'esclusione dall'imposizione dei redditi prodotti all'estero dalle società domiciliate a Trieste, ad esempio, condurrebbe in loco parte dell'attività prevedibilmente rivolta alle varie forme di *joint-venture* di tipo industriale e commerciale, proiettabili nel prossimo futuro verso l'Est.

La prossimità geografica e la disponibilità di strutture e mezzi di comunicazione giustificherebbero la costituzione di *back-offices* locali, dai quali operare nelle nuove strutture in via di consolidamento nei paesi orientali.

Argomenti a favore di una simile soluzione potrebbero individuarsi tra l'altro

- nella esenzione decennale dalle imposte sui redditi, già in parte operante nel settore industriale
- nell'esistenza di normative speciali di agevolazione finanziaria
- nel regime doganale extra-comunitario
- nell'esenzione dalle imposte di fabbricazione e di consumo
- nella possibilità di ottenere il made in Italy per le lavorazioni del punto franco
- nell'esenzione dalle spese di vigilanza doganale
- nella possibilità di gestire *stock* di merci extra-comunitarie in regime di licenza CEE
- nella esenzione dall'imposta sul valore aggiunto nell'area dei punti franchi
- nella esenzione dal regolamento valutario delle immissioni di merci nel punto franco
- nel regime agevolato delle contribuzioni sociali.

Quando a questi fattori effettivi si aggiungesse una regolamentazione fiscale intesa in senso di agevolare l'attività sovranazionale e di *joint-venture* estere, operanti da Trieste, si creerebbero le premesse di una efficace internazionalizzazione dell'attività economica locale, con il decollo di una zona *off-shore* sud europea da molti auspicata ma, purtroppo, da pochi ben compresa nel suo intimo significato di portata internazionale e di valenza storica, nel superamento della visione autarchica, che ha contraddistinto sino ad oggi le legislazioni fiscali e valutarie, costringendo a soluzioni non sempre ottimali gli operatori proiettati sui mercati esteri.

Una zona bancaria *off-shore*, in termini operativi, significa possibilità specifiche di intraprendere operazioni orientate su base sovranazionale, nel settore industriale e terziario avanzato dei servizi finanziari, altrove preclusi da leggi e regolamenti.

Le operazioni collocabili idealmente in una zona bancaria del tipo sono essenzialmente quelle della provvista di fondi e del loro impiego prevalente all'estero, oltre alla domiciliazione di società *holding* ed operative a prevalente attività industriale e finanziaria estera. Nel caso locale l'estero va inteso in termini di area mediterranea, oriente e paesi in via di sviluppo, essendo l'Europa, ormai, patria comune.

Le specifiche facilitazioni proponibili possono far riferimento alla *International financial facilities* concessa in primavera a Montreal e Vancouver, al fine di incentivare i settori del terziario del Quebec e della British Columbia. La funzione di attrazione delle zone della specie va compresa quando si rammenti come il Lussemburgo sia riuscito a far prevalere il numero di occupati del settore bancario e finanziario, su quello degli addetti all'industria, nell'arco di un solo decennio ed a seguito della crisi dell'acciaio.

Le misure essenziali alla modifica dell'assetto fiscale, finanziario e societario possono limitarsi alla abolizione del principio della *world wide taxation*, alla soppressione della ritenuta sulle *royalties* corrisposte a soggetti non residenti, ad un regime più favorevole alla circolazione dei titoli azionari, preferibilmente mediante una gestione accentrata computerizzata del tipo *euroclear o cedel*, relativamente alle emissioni collocate presso soggetti non residenti.

Il meccanismo dovrebbe permettere una sorta di borsa delle partecipazioni ad iniziative del tipo *project-financing*, oppure *joint-ventures*, relativamente alle ipotesi dette prima.

Andrebbe, parimenti, esclusa la tassazione delle plusvalenze realizzate mediante la cessione di dette partecipazioni, quando loro oggetto fosse un investimento all'estero. A precisazione va detto che una iniziativa della specie si proporrebbe esclusivamente di agevo-

lare nuove iniziative, oppure di attrarne altre già operanti da aree diverse, parimenti dotate di facilitazioni della specie qui considerate.

Con tali presupposti si creerebbero le premesse di una intensa ed economica attività di *trading*, sulla cui funzione innovativa già da molte parti si insiste, come ad esempio per la Veneto Trading, costituita su iniziativa della Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo e della Camera di commercio di Padova, oppure della Sicil-Trading, già affermata ed operante.

Delle aree interessate del recente sviluppo dell'interscambio commerciale con l'Unione sovietica, la regione locale ha assunto ruolo dominante, sia per volume che per operazioni in corso. La rotta adriatica, di fatto è la più economica dal Mar Nero ed i voli charter su Ronchi, destinati a portare tecnici locali in Russia non sono una eccezione. La trasformazione appare traumatica e sconvolgente le previsioni di soli cinque anni fa, quando sembrava imboccata l'era della contrapposizione totale. Oggi stiamo vedendo le prime luci del *day-after*, dopo una lunga tenebra durata più di otto decenni, che sembra voglia riprendere rapidamente la strada persa.

Nel caso locale, sarà necessario modificare le aspettative del tipo industriale, ovvero integrarle con altre di più antica tradizione, più vicine al settore terziario, bancario e dei servizi finanziari in genere, connessi a funzioni di sostegno dell'incipiente sforzo commerciale cui saranno chiamate le aree centro europee, nel caso l'evoluzione delle vicende segua l'iter oggi in atto, superando la visione della fase due di tipo culturale.

Spesso, uno studioso ed accademico riesce difficilmente a coinvolgere un uditorio qualificato di operatori sensibili alla realtà del contingente e dei problemi immediati, quindi, non propenso a speculazioni teoriche ed astratte.

Vero è che, spesso, però, l'accademico studioso di problemi astratti, rivela una specie di ipersensibilità agli ultrasuoni, che nel frastuono della vita quotidiana sfuggono ai non addetti alla ricerca ed alla speculazione teorica. A causa di una simile ipersensibilità, lo studioso può spesso precorrere i tempi e sbagliare sulla dinamica degli eventi, sulla loro successione ed, ancora, sull'impatto degli stessi sulle strutture destinate a subirli.

Nicolas Powell, nel suo ottimo scritto *Travellers to Trieste*, racconta come un tale Giuseppe Ressel, dopo aver sperimentato con successo la sua goletta di nome Civetta, la prima imbarcazione a propulsione ad elica, fu allontanato dalla polizia perché sembrava turbare le acque del golfo, su richiesta esplicita degli allora locali armatori e morì povero dopo aver venduto per un tozzo di pane il brevetto agli inglesi, nè migliore sorte toccò al notaio Giovanni Casimiro Donadoni che, a detta di Pietro Covre in *Bergamaschi a*

Trieste, perorò con Gabriele Marenzi ed ottenne la legislazione di porto franco da Maria Teresa e fuggì in esilio misero ed inseguito dai creditori.

Ritengo, con ciò, di aver probabilmente abusato di questa condizione professionale, di aver sbagliato, forse, nella prospettiva temporale, come illustri predecessori ma, oltre questi limiti, la direzione in cui evolverà la funzione economica delle aree locali, prima o poi, sarà quella prospettata.

Forse, sarà opportuno verificarne le fasi nei prossimi mesi ed anni, facendo comunque riferimento alla inevitabilità degli eventi nel senso prospettato.