

La Borsa è un 'nano' Solo dopo 25 anni inizia a crescere

Si formerà (e quando) la corsa dei «toro», cioè il movimento al rialzo della Borsa? Fa bene Gorla a suonare un campanello d'allarme oppure hanno ragione quegli «gnomi» che sostengono il contrario: cioè che il vero boom deve ancora arrivare ed è alle porte una «rivoluzione capitalistica di portata inimmaginabile? Per valutare le novità della Borsa Italiana occorre fare quello che poche finora hanno fatto: cioè collocare in una prospettiva storica (c'è un prima da conoscere per comprendere il dopo) e mettere a confronto con quel che avviene negli altri paesi. Così facendo scopriamo che ancora oggi in Borsa Italiana resta irrimediabilmente un «nano», con gambe troppo corte per poter reggere il suo corpicino. Ma andiamo con ordine.

Siamo inseriti, va detto innanzitutto, in un'onda che viene da oltre l'oceano, comincia un palo d'anni fa a Tokio, a Londra, a Francoforte, prosegue a Wall Street soprattutto quando si capisce che il dollaro e i tassi d'interesse cominceranno a calare. Nel 1985 — ricorda Fabrizio Galimberti sul «Sole 24 ore» — l'indice delle maggiori Borse mondiali è cresciuto del 37%; in questi primi mesi del 1986 del 13%. L'Italia c'è stata dentro. Anzi — e questa è la novità — ha accresciuto più degli altri, tanto che in queste prime dieci settimane il rialzo è stato del 37%. Dunque, ci siamo inseriti nel flusso generale, ma con una particolare vivacità. A che cosa è dovuta?

Si è detto molto, quasi tutto, sulle nostre peculiarità positive. C'è in primo luogo l'arrivo dei fondi di investimento che hanno fatto affluire sul mercato dei titoli azionari nuovo risparmio per cinquemila miliardi. Nel 1979, secondo l'indagine Bankitalia, le famiglie italiane possedevano 12.400 miliardi in azioni e partecipazioni; nel 1984 sfiorano i 50 mila miliardi. Il boom del 1985 ne avrà aggiunti almeno altri decimila. Metà è passata dal canale dei fondi comuni. Essi hanno accumulato un patrimonio di 27.000 miliardi che dovrebbe quest'anno arrivare addirittura a 50 mila. Se continuano ad impiegare dal 25 al 30% in azioni, la Borsa può contare su 12-13 mila miliardi di solo per questa via.

Si è detto molto anche sul ritorno al profitto e ai dividendi delle società leader e ciò, indubbiamente, attira di per sé l'investimento del risparmiatore soprattutto se continuano a scendere i tassi d'interesse e i rendimenti dei titoli pubblici. Va aggiunto che le imprese italiane hanno già fatto di capitale essenziale una scommessa: sono state abilitate al vivere con i propri mezzi propri e ampiissimi finanziamenti pubblici e bancari. Quel meccanismo, forte in tutto il dopoguerra, si è interrotto a metà degli anni '70, quando si giunse al punto che le industrie erano ormai obbligate a tornare alle banche. Guido Carli propose di trasformare i crediti esigibili in azioni, tornando all'esplicita compenetrazione banca-industria dominante nella storia del capitalismo italiano fino alla crisi degli anni '30. Invece, si prese una strada diversa e oggi l'indebitamento è crollato e le imprese cercano denaro fresco in altri modi, sempre più direttamente rivolgendosi al mercato.

Tutti questi sono segnali positivi. Va aggiunto che la fame di capitale è dovuta anche al fatto che si sta combattendo una grande battaglia nell'assetto del potere economico e finanziario. Le scalate a ripetizione, la compravendita di imprese, tutta questa «aria di Wall Street» che spirava a piazza della Borsa a Milano, è un sintomo di tutto ciò. Se significa la fine del capitalismo «protetto» e accentuatamente familiare che ha imperato finora, oppure una concentrazione in mani sempre più ristrette (spesso straniere) di quel che resta della grande industria privata, non è facile capirlo, almeno stando ai fatti. Occorrerà attendere che i processi oggi in embrione maturino completamente. Comunque, questo gran rimbalzo porta su la Borsa.

C'è, infine, l'attesa per gli aumenti di capitale annunciati: 550 miliardi li chiede la Montedison; 700 miliardi Ferruzzi; 390 miliardi Farmitalia-Carlo Erba; 90 miliardi la Standa; 209 miliardi la Sna. Si aggiungono a quelli già realizzati: 1800 mi-

Lo specchio del «nano»

Anno	Numero di società quotate	Capitalizzazione in lire 1985 (migliaia di miliardi)
1961	145	93.956
1970	144	54.652
1975	152	30.725
1981	132	51.995
1985	147	98.195

Fonte: Comitato direttivo Borsa - *Il Sole 24 ore*

Iardi in azioni dall'inizio dell'anno e 213 in obbligazioni.

Detto questo, comincia l'elenco lungo delle ombre. La ricchezza degli italiani investita in Borsa, nonostante la crescita che abbiamo descritto, è ancora una parte infinitesima. Stando sempre alla Banca d'Italia siamo al 2 per cento nel 1984, una percentuale inferiore a quella di dieci anni prima. L'esplosione ultima ha modificato senza dubbio la quota, ma anche se l'avesse raddoppiata, si deve confrontare con il 9% investito in titoli di Stato. E la percentuale di questi ultimi è in crescita costante da dieci anni a questa parte: rispetto al 1975 i titoli pubblici entrati nel portafoglio delle famiglie sono moltiplicati di ben nove volte. Altro che

azionisti. Tentiamo conto, poi, che gli stessi fondi di investimento impongono circa il 60% delle risorse in Bot, Cct e Btp.

Se prendiamo il famoso indice Comit costruito sui principali titoli e lo depuriamo dall'inflazione, scopriamo che esso è inferiore al valore di dieci anni fa. Fatto 100 il 1972, l'indice è arrivato oltre 630. Ma una volta superato il 1979, dovrebbe essere attorno a quota ottanta. Dunque, il lungo ciclo dell'inflazione si è mangiato il valore del risparmio investito in azioni per un decennio circa. Ora ciò è finito e stiamo assistendo a un recupero, brillante, rapido, tumultuoso, ma pur sempre un recupero.

Ciò è confermato anche da altri indicatori. Allungiamo il nostro viaggio nella storia oltre gli anni settanta e giungiamo ai mitici anni sessanta, anzi al 1963, punto culminante del miracolo economico post-bellico. La ricchezza finanziaria investita in azioni arriva allora al 23% del totale contro il 6% del 1984. L'intera capitalizzazione della Borsa, sempre nel 1984 aveva raggiunto il livello del 1961 se facciamo il conto non tenendo conto dell'inflazione. Solo che allora rappresentava il 36% del prodotto interno lordo, mentre ora si aggira sul 15%. Quindi in termini percentuali la Borsa non è ancora tornata ad assumere quell'importanza che aveva un quarto di secolo fa, ai tempi del miracolo. Può darsi che lo farà in futuro. Ma ciò dipende da alcune contingenze e soprattutto da scelte che bisogna compiere.

La prima — ormai è opinione generale — riguarda il numero dei titoli e delle società quotate. Qui è la vera dimensione di quanto siamo nani. Le società ammesse, infatti, sono 147, un numero pressoché stabile negli ultimi 25 anni, inferiore a quello del 1913 (allora erano 160). E non possiamo certo dire che l'Italia di oggi sia meno sviluppata di quella dell'età gloriosa. Un confronto internazionale, poi, ci farebbe immediatamente capire che lo sono. In Francia sono quotate 700 società, a Londra 2300; negli Stati Uniti

L'Opec a Ginevra cerca strategie comuni

ROMA — Alla ricerca di una strategia comune si riuniscono oggi a Ginevra i rappresentanti dei 13 paesi dell'Opec. Ieri, pomeriggio all'Hotel Intercontinental sono cominciati gli incontri preliminari in preparazione della sessione plenaria. È difficile fare previsioni sul suo esito; gli osservatori sostengono che si tratterà dell'incontro più tormentato e difficile della vita dell'organizzazione petrolifera: dal momento in cui fu messo in moto il «miracolo economico», con la stretta monetaria del 1963-64. Perché la Borsa italiana segni davvero l'inizio di un nuovo ciclo, ha bisogno di allargarsi e di acquisire regole del gioco chiare. Il rischio (la speculazione persino) fa parte del «gioco». Ma un afflusso di denaro che si concentra su pochi titoli e sempre gli stessi manovra di gonfiamento ad arte per gabbare i grandi, un eterno via per evitare il disastro. Ma anche all'interno dello stesso Opec ci sono notevoli differenze di atteggiamento. Se, ad esempio, l'Arabia Saudita è della convinzione che vadano tenuti fermi gli attuali livelli di produzione (17 milioni di barili di greggio al giorno) e che siano gli altri paesi a ridurre la loro quota produttiva, l'Algeria, l'Iran e la Libia sarebbero propense ad un completo blocco della produzione di almeno un mese per fissare i prezzi.

Gli stessi paesi accusano abbastanza esplicitamente l'Arabia Saudita di «cospirare» con gli Stati Uniti per far crollare i prezzi del greggio. Tra queste posizioni estreme si colloca l'Indonesia. Il suo ministro Subroto ha detto che si può come elemento di mediazione con l'obiettivo di far salire i prezzi ad un livello superiore ai 20 dollari. Sulla stessa lunghezza d'onda la Nigeria, mentre il Venezuela ha aumentato in questi ultimi tempi la produzione e ridotto i prezzi.

Stefano Cingolani

Lo scontro sulle pensioni Confindustria: un manager all'Inps

Bankitalia: assistenza solo a chi ne ha effettivamente bisogno - De Michelis cerca di placare i suoi avversari - «Sono il primo a difendere lo Stato sociale e non voglio tutti all'Inps» - Annibaldi contro «l'attuale gestione sindacal-assegnale»

ROMA — La Confindustria vorrebbe all'Inps un amministratore delegato, cancellando l'attuale gestione sindacal-assegnale, come dice Paolo Annibaldi, direttore generale dell'organizzazione padronale. Eppure — sempre secondo Annibaldi — l'Inps dovrebbe diventare ben minore cosa di quanto rappresenti oggi, perché nella stessa intervista (rivelata a *«Panorama»*) Annibaldi disegna quella che dovrebbe essere, secondo lui, il futuro previdenziale: migliore dei possibili. Piccole pensioni di base, obbligatorie; tanti fondi di integrativi — gestiti dalle aziende o individuali — da finanziare con il risparmio realizzato buttando a mare l'Inps. D'accordo con il ministro delle Previdenze, il modo di razionalizzarlo rispetto ad un mondo che è cambiato e che cambia.

È pausa di riflessione, comunque, tra il ministro e le

bastanza spazio allo preventivo privato. Infine Annibaldi replica le critiche confindustriali al «bilancio parallelo» presentato dal presidente dell'Inps nelle scorse settimane, tacchandolo di inutilità quantomeno. (Tuttavia, gira voce che la Confindustria ne stia preparando uno analogo).

Intanto il ministro del Lavoro ha utilizzato il veneziano «Gazzettino» come tribuna per un accurato appello a giornalisti, dirigenti d'azienda e piloti, cui ha riferito la promessa di non volerli più («sia che difendano la Fisgas (autonomi), che difendano la specificità dei fondi dei ferrovieri»).

Gli occhi sono puntati sul governo e sul parlamento. Qui — lo ricordava, con una dichiarazione di ieri, il dc Nicolo Cristoforo — la scelta di portare il progetto di riforma di nuovo in commissione, in sede legislativa questa volta, accelererebbe tutti i tempi della riforma, che altrettanto deve intiziare in aula entro il trimestre, dato che i due ricercatori hanno esaminato un'ipotesi-base e cinque varianti.

Nella pagina di copertina, non l'impresa Bankitalia ma solo i due ricercatori che se ne sono occupati, Franco e Moraldo. Il periodo esaminato è quello tra il 1982 e il 2010. I ricercatori hanno esaminato un'ipotesi-base e cinque varianti.

La base: tassi di mortalità costanti, e idem per il numero di iscritti ai fondi.

Inflazione e crescita del prodotto interno lordo entrambi al 3% annuo. In questo caso

me l'articolo 2 sulla uniformazione normativa e le eccezioni alla riforma — vanificherebbero qualsiasi dibattito. L'ufficio studi della Banca d'Italia è tornato ieri sul tema della previdenza da qui al 2000, con delle simulazioni che tengono conto di tre possibili interventi sulla spesa previdenziale: aumento del contributi pubblici, aumento del contributi, taglio alle prestazioni. Si tratta di un'elaborazione ancora provvisoria che, come è scritto sulla pagina di copertina, non impinge Bankitalia ma solo i due ricercatori che se ne sono occupati, Franco e Moraldo. Il periodo esaminato è quello tra il 1982 e il 2010. I ricercatori hanno esaminato un'ipotesi-base e cinque varianti.

Le prestazioni, lo studio ripete le note proiezioni sull'impossibilità di crescere i contributi per quanto necessario (sempre nello scenario indicato); il recente «bilancio parallelo» dell'Inps smentisce che esso sia l'unico possibile, perché essi andrebbero, tra imprese e lavoratori, al 46% entro il 2010. E sulle prestazioni che si concentrano dunque l'attenzione di Bankitalia. Le novità riguardano una ricerca condotta sulle pensioni di reversibilità (ve ne sarebbero 6 milioni che potrebbero essere considerate indebite a base di redditi che si percepiscono sulle trattative, sulle assunzioni e sulla assistenza). A questo proposito, in sintonia con le richieste dei sindacati e il «bilancio parallelo» Inps — lo studio invita a «ridursi nel loro alveo» le prestazioni assistenziali, legandole alle effettive necessità.

Nadia Tarantini



Coop agricole, fatturato di seimila miliardi

Un rigoroso progetto di ristrutturazione ha comportato nel '85 una confortante crescita - Il problema degli investimenti

Dai nostri inviati

VERONA — Ferruzzi che invade il «panetta terra», industriali e finanziari alla De Benedetti che scoprono l'agricoltura, rampanti televisivi come Berlusconi che partono all'assalto delle aziende della Sme: nel tourbillon che sta investendo il sistema agricolo italiano, l'Anca Lega non ha nessuna intenzione di restare travolta. Ovviamente, non vogliono rinunciare Ferruzzi o De Benedetti nelle loro strategie, ma è chiaro che la logica del mercato oggi è impossibile sfuggire. «È una sfida irrinunciabile» — dice Agostino Bagnato, vicepresidente dell'associazione nazionale cooperative agricole, facente capo alla Lega — noi puntiamo agli obiettivi economici, non dimentichiamo però che siamo anche un'organizzazione di persone, di produttori. Dobbiamo difendere i redditi a differenza di De Benedetti e Ferruzzi anche di chi in campagna ci lavora. Non sarà facile perché, prima ancora di produrre, bisogna pensare a come vendere i prodotti. Già l'anno scorso avevano presentato un progetto di restrutturazione e sviluppo il cui primo bilancio è stato fornito ieri a Verona nell'ambito delle iniziative della 88esima Fiera dell'agricoltura. «La cooperazione

agricola — ha ricordato il presidente della Fiera, Gianfranco Bertani — è uno degli strumenti più efficaci per l'aggregazione dell'offerta. E anche per questo che il piano consuntivo del piano di «rigorosa ristrutturazione» dell'Anca parla con cifre positive anche se non mancano le zone d'ombra. Vi sono state chiusure di cooperative non più efficienti, fusione di altre, nascite di nuove; soprattutto, vi è stata una confortante crescita del fatturato: 6 mila miliardi, prodotti nel 1985 2000 cooperative con 450 mila soci aderenti.

Tutto questo significa anche una presenza rilevante in paesi come il Pakistan (15% del fatturato nazionale), l'India (casarese) (20%), i carni (20%), le stalle sociali (16%), vino (10%). Se poi guardiamo alle 50 maggiori imprese agro-alimentari dell'Anca e a 100 cooperative di ortofrutta si registra un fatturato di 2.500 miliardi di cui 450 destinati all'export.

Tuttavia, proprio questo sviluppo combinato con una realtà in rapida trasformazione richiede forti investimenti. Certo, si può far ricorso ai soci, ma è chiaro che una parte dello sforzo per rendere moderna e competitiva la nostra agricoltura deve venire anche dallo Stato. L'occasione può essere la legge pluriennale presentata

a Pandolfi. L'Anca ne richiede una rapida attuazione ma con alcune modifiche: che sia il Parlamento a definire il riparto dei fondi, che venga assegnato un maggiore ruolo a regioni e operatori, che la presenza di produttori alle cooperative sia individuata nei vari organismi previsti dalla legge.

Gildo Campesato

Brevi

Banca San Paolo: 27 miliardi di utile

BRESCIA — La Banca di San Paolo ha riportato nell'85 un utile di 27 miliardi di euro per azione, rispetto alle 75 dell'84. I mezzi amministrati della banca, compresi i titoli di clientela, hanno raggiunto a fine '85 16.050 miliardi con una variazione positiva, rispetto a fine '84 di 335 miliardi.

Turismo: entrate di 20mila miliardi

BARCELLONA — Nonostante le preoccupazioni per le distese propensioni degli Usa per ridurre i deficit correnti, le entrate turistiche spagnole supereranno quest'anno i ventimila miliardi dell'85. È questa la previsione di Romiti, direttore dell'Instituto de Estudios Económicos, che fa il venticinquesimo congresso della Fitev (la federazione degli agenti di viaggio), che si è aperto ieri a Barcellona.

Olivetti: prestito in franchi svizzeri

IMEA — Pronto avvio domani l'emissione del prestito obbligazionario in franchi svizzeri offerto agli azionisti della Olivetti. È la prima operazione in valuta estera sottoscritta dal repartimento dei finanziamenti.

Quadrifoglio pagati al Sud

Roma — Un'inchiesta del settimanale *«Mondo»* spiega che i quattro pagati sono quelli che lavorano nel Mezzogiorno.

Italcable: il bilancio '85

Roma — L'italcable ha approvato il bilancio '85, chiuso con un utile netto di 61,3 miliardi, con un incremento del 20% sull'anno precedente.

che avevano già portato ad una rottura fra le parti. Le trattative ora sono riprese, ma senza grossi mutamenti nelle posizioni.

Facciamo il punto della situazione con Giampiero Castano, segretario regionale Fiom della Lombardia, la regione dove sono collocate le più grandi fabbriche del gruppo (che hanno sede in provincia di Varese). «È una situazione