

Al 13 marzo erano 196 le società quotate (18 società della quotazione per 308 titoli). Nel 1980 titoli quotati erano 145, nel 1984 213, nel 1985 erano 235. In lista d'attesa per entrare in piazza degli Affari ci sono 14 aziende (hanno già istruito le pratiche), altre 43 hanno espresso l'intenzione di quotarsi. Dopo tanta euforia e tanti affari è lecito domandarsi se la Borsa è lo specchio reale dell'impresa italiana. Sicuramente lo è dei grandi gruppi i quali, non a caso, controllano oltre due terzi del mercato borsistico. Ma

alcuni grandi gruppi basti per tutti l'esempio dell'impero Berlusconi e della Ferruzzi Finanziaria. Gardini, si guardano bene dall'attraversare il portone di Palazzo Mezzanotte. E l'Italia della piccola e media impresa? Nonostante i rilevanti mutamenti, le dimensioni del mercato sono ancora modeste. La capitalizzazione delle società quotate, infatti, rappresenta meno di un terzo dell'ammontare del capitale di tutte le società italiane per azioni e un quarto del mercato dei titoli a reddito fisso.

di A. Pollio Salimbeni

Ci sono troppe esagerazioni nella finanza. Imprenditori di rilievo si trovano coinvolti in affari che rischiano di essere più grandi di loro. Un esempio è Gardini con la Montedison. E la Montedison stessa sempre più società di servizi che società chimica. E comodissimo lavorare con i numeri, non si ha a che fare con i sindacati: tutti i giorni sulle prime pagine dei giornali si è potuti, difficile astenersi. Ma può anche diventare un male contagioso se ci si avvia nell'euforia.

Ascoltare queste parole da Renato Cantoni lascia abbastanza sorpresi. Dei suoi quasi settantadue anni al meno una quarantina li ha passati nel mondo degli affari, da quando curava la trasformazione dei lingotti d'oro in monete da collocare nei Paesi ad alto tasso di inflazione per finanziare i viaggi degli ebrei europei in Palestina nel dopoguerra a quando cominciò a piazzare titoli italiani nelle Borse svizzere alla consulenza finanziaria ai le puntuali note settimanali sulla «Stampa» alla presidenza dell'Imigest società leader di fondi di investimento che controllano un quinto del mercato.

Il grande e rispettato conoscitore dei segreti della Borsa e dei grandi interessi in gioco rinnega le «corbelles».

Andiamoci piano. Se c'è una cosa che deve convincere e proprio quella di aver cambiato radicalmente opinione sulla Borsa, ma in un altro senso. Pensavo che come strumento di finanziamento delle imprese fosse superata e invece mi sbagliavo. Non è più un club ristretto di speculatori in lotta l'uno contro gli altri. Ricordo un tempo titoli con le sue operazioni a ripporto di Ottilio Marzollo, la gente di cambio di Venezia che truffava le banche mondanizzando cifre e foglietti di compenso dei titoli. I corsi degli anni Cinquanta e Sessanta Sindona Calvi. Ne abbiamo parlato con i volti personaggi da incursione che hanno costruito ragunate sinistre sul mercato, scaricando i danni sui risparmiatori.

Renato Cantoni: nessun rimpianto per la Borsa di una volta, ma attenti alle società «a cascata», sono una degenerazione

Qui c'è qualcuno che sta esagerando

tre banche e sono a posto. Così per l'Olanda il Belgio la Germania. Per quanto possa espandersi — e si deve espandere — la nostra resterà una Borsa regionale, bisognerà avere una Borsa europea per essere alla pari con Wall Street. L'oligopolio e un vizio di fondo, per fortuna però i pochi potenti non sono mai d'accordo e così si garantisce la competenza. Il fatto che ci siano sciacate, che si influisca sui corsi e fatali. Ci si dimentica che c'è sempre un conto da pagare, alla fine arriva sempre ed è salustissimo. La depressione di oggi è figlia dell'esagerazione durata più di un anno, con tante imprese che prendevano quattrini pagandoli quasi niente in piazza degli Affari, una grande torta

che distribuiva fette enormi ai gruppi principali, e fette — ma sempre sostanziose — alla gente comune che aveva abbandonato il reddito fisso. Poi hanno cominciato gli stranieri a raffreddare gli animi, prezzi troppo alti, aziende sopravvalutate. Si fa presto a moltiplicare per due o per venti il valore, ma alla fine che cosa resta in mano? Carta solo carta. Ecco il problema: c'è un giro troppo carta troppe società finanziarie che operano nel mercato mobiliare.

L'orgia dell'anno scorso ha ingolfato gli uffici titoli delle banche con affari immensi che è difficile smobilitare tecnicamente. Poi c'è il caso Fiat.

La storia del titolo Fiat do-



Renato Cantoni (De Bellis)

ralento per i prezzi esagerati. Si valutavano le aziende per il fatturato piuttosto che in base al reddito. Ed è normale che alcuni titoli hanno capitalizzato anche due volte il fatturato anche aziende buone mangiavano il fieno in erba come la Fiat. Quando scoccia come Fiat o Montedison danno un rendimento del 4-5% sul fatturato e un guadagno forte quando capitalizzano il fatturato al netto delle tasse e da un punto d'arrivo di tutto rispetto. Ma la Borsa lavora sulle aspettative e aveva ragione Keynes che se ne intende. Il titolo vale quanto il compratore è disposto a pagare.

Come dire che non si può fare nulla, le distorsioni ci sono e ce le teniamo. Sono una degenerazione lo più che sulle scacole e nei contenuti. Il dato su un sistema di imprese a cascata che rischia di gonfiarsi a dismisura e alla fine potrebbe essere davvero schiacciato. Lo schema seguito da molti grandi gruppi è questo: la società capitesta per aumentare il suo dominio del mercato ha bisogno di raccogliere più capitali possibile e allora costituisce la società figlia, questa la società nipote, poi la pronipote e così via. Man mano che si scende nella piramide (tutta quotata in Borsa) la testa controlla la base con quote sempre più ristrette. Così, per valutare continuamente i pacchetti si avvia un giro virtuoso che può facilmente diventare vizioso. Quando arriva la stagnazione, come oggi, dove? Chi ha titoli in mano guarda al risultato immediato e si chiede come spunto cosa può? E lascia perché il risparmiatore corre in Borsa quando c'è la fiammata si allontana quando ristagna. Gli americani infatti sostengono che il risparmiatore è un cattivo speculatore. Ad un certo punto il gruppo potrà essere costretto a fare debiti per difendere i corsi dei titoli nei periodi difficili e i problemi di finanziamento fanno presto a diventare colossali rischio per l'intero castello.

troppe potenze? Io so che quando si moltiplica a dismisura il valore di un titolo siamo nella patologia. L'Italia e un Paese più ricco di quanto si pensi con ferma l'istat, pare che avrà due o tre anni buoni per l'economia industriale e allora c'è da sperare che i prezzi della carta che circola diventino più realistici avvicinandosi al valore di mercato. La ricchezza reale delle imprese. Mediamente i valori sono ancora troppo elevati. E successivamente si può spingere gli stranieri dietro ai nostri titoli.

Sindona la Borsa annovera, finalmente, un istituto, la Consob, che mai prima d'ora c'era stata, con un'origine nel mondo. La Consob, istituita nel 1974 (a New York la Securities Act del 1933), è stata una delle poche iniziative per rendere meno brado questo mercato e per avviare misure di controllo sulle società partecipazioni incrociate. Tuttavia la Consob è diventata operante solo da qualche anno, e dopo una ulteriore riforma della legge 216 attuata nel 1981.

Questa Sec all'italiana si è trovata alle prese, dalla nascita, con un mercato che l'apologetica capitalistica specie nella sua ultima versione «reaganista», ha sempre descritto come una forza oggettiva, imparziale, dove si annullano le singole responsabilità e soggettività. Una folla sempre fatta hanno smentito lo schema di un modello liberale contraddetto dalla presenza di oligopoli, dall'alternarsi di «secche» e «mondazioni», da un mercato «essenzialmente speculativo» (Parole di Guido Rossi, scritte quando era presidente della Consob). Il regno dei Sindona, appunto. Era l'uomo che «frullava» i titoli come il frullatore la chiara d'uovo. In una Borsa piccola, con poco più di cento titoli (oggi sono 306) dove solo pochi contavano e dove giornalisti e personaggi emblematici per un certo modo di concepire il ruolo della Borsa potevano ancora apparire. Dall'epoca del crack di

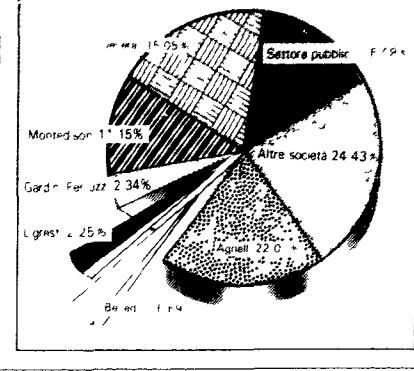
finanziario delle sue banche (Banca unione Privata finanziaria, poi fusa, alla vigilia del crack, nella Banca privata italiana) era in grado di sollecitare i titoli a suo piacimento. Nel '71 la sua scuderia contava ben 13 titoli mentre attraverso le «sue» banche poteva «consigliare» l'acquisto dei «suoi» valori alla vasta clientela.

Il gioco era sempre un'azione concertata fra diverse «mani» facenti capo a società e banche di Sindona spostata facilmente la quotazione di un titolo facendolo salire anche se dietro di esso non c'era che fumo. Tale fu il famoso caso della «Pacchetti», un titolo salito alle stelle e che, dopo averne collocato la più gran parte presso la clientela, Sindona abbandonò a tutto anno due risparmiatori, definiti allora sprezzantemente il «parco buoi».

Sarebbero ancora possibili, oggi, queste grossolane manipolazioni? Oggi queste sarebbero forse più difficili (ma non impossibili) anche per un Sindona, da quando poche settimane fa la Consob ha preteso anche dai grandi gruppi che hanno in Borsa numerose società quotate, la denuncia delle strategie di acquisto a sostegno dei propri titoli. Ciò non a caso ha creato doglianze fra i «big» del mercato. Forse quella pratica di Sindona di «frullare» i titoli non era (e non è) così perniciosa come poteva sembrare allora.

Gruppo	% Società	Capitalizzazione (in milioni)	% sul totale	Capitale nominale	% sul totale
AGNIFIL	1	11.572.263	22,01	1.118.512	13,39
FERRUZZI (*)	4	1.898.163	3,4	2.010.307	6,4
MONTEDISON (*)	1	2.090.340	11,1	1.148.384	11,31
DEBENEDETTI	16	1.776.164	6,69	1.073.161	6,60
IRI	18	40.219.536	16,08	10.062.228	32,29
PRESENTI	5	3.261.974	1,4	266.000	8
PIRELLI	3	1.663.194	1,9	687.038	2,0
ORLANDO	3	640.611	0,54	451.131	1,46
GENERALI	2	28.276.300	1,03	4.000.000	1,1
ENI	7	1.144.223	1,67	801.431	1,1
LIGRI SII	3	4.228.751	2,2	1.011	7
MAROTTO	4	736.844	0,79	1.4.680	40
Capit % tot dei gruppi		153.484.468	81,65	25.774.888	82,71
Capit % tot del mercato		187.937.928		31.166.436	

(*) Ferruzzi e Montedison rappresentano insieme il 13,49% della capitalizzazione totale.



Dodici società rappresentative oltre il 80% della capitalizzazione totale della Borsa. Tra i gruppi Agnelli, Partecipazioni Statali e Ferruzzi Gardini (compresa la Montedison che fa parte di tutti gli effetti del colosso ravennate) superano la metà della torta. La concentrazione del potere di mercato e finanziario è il tratto

di A. Pollio Salimbeni

Di trasparenza parlano tutti. Però ce n'è poca, troppo poca. Demoralizzare la Borsa non serve a nulla, sarebbe come rompere lo specchio perché non piacciono le immagini riflesse. Intervento sulle deformazioni invece è possibile, anzi doveroso. Ma siamo lenti, lentissimi, in gioco ci sono interessi potenti ed è difficile rompere le barriere delle protezioni.

Gustavo Minervini, deputato della Sinistra Independente, vicepresidente della commissione finanze e tesoro e ordinario di diritto commerciale alla Sapienza di Roma, profondo conoscitore della grande finanza, punta il dito sulla piaga insieme con il suo collega parlamentare Vincenzo Visco ha presentato poco tempo fa un progetto di legge per rendere giustizia alla trasparenza del mercato sciogliendo gli equivoci — e gli inganni sulle azioni di risparmio e sul sovrapprezzo. Per dare un'idea delle dimensioni del problema basti dire che le azioni di risparmio (quelle che danno il diritto alla gestione dell'impresa) rappresentano solo poco più di un terzo del totale delle nuove emissioni. Le azioni di risparmio, che hanno un rendimento privilegiato e non danno il diritto di voto nelle assemblee degli azionisti, hanno fatto la parte del leone. Queste — e soprattutto le azioni di risparmio non convertibili — permettono ai gruppi di comando di mantenere il



Gustavo Minervini

Col sovrapprezzo le «privilegiate» sono le imprese

controllo delle loro piramidi societarie a bassissimi costi e nello stesso tempo beneficiare del sovrapprezzo versati dai sottoscrittori, cioè la somma richiesta a un azionista in caso di aumento di capitale a pagamento oltre al valore nominale dell'azione. Come procurarsi, capitale di rischio sul mercato mantenendo inalterato il potere nelle società.

Professor Minervini dove sta il trucco? Quando un'impresa emette azioni di risparmio con sovrapprezzo deve sottoporre la congruità dell'operazione a una verifica di revisione fra gli azionisti. Non è un caso che i risparmiatori sono rimasti molto delusi, abbiano in alcuni casi rinunciato a sottoscrivere gli aumenti di capitale e così lo stock delle azioni di risparmio è risultato in buona parte ai consorzi di collocamento e garanzia. De Benedetti che aveva puntato le sue carte su queste operazioni ha dovuto modificare in fretta le condizioni di collocamento per uscire dall'impasse. Questi fatti pongono in termini nuovi il problema della trasparenza del mercato. Tanto è vero che la Consob è andata oltre parlando esplicitamente della necessità di un controllo di legittimità di merito delle operazioni borsistiche. Il fatto è che nonostante si cerchi di porre degli argini siamo ancora lontani dal avere raggiunto piena trasparenza.

Sovrapprezzo o no la Borsa e comunque un canale nel quale scorre una quantità di risorse inasprita fino a pochi anni fa.

Molti investimenti sono stati fatti sull'onda dell'euforia. E c'è chi ha perso il valore reale delle quotazioni, il rispetto alle redditi, il lungo periodo di parità sempre più continua agli acquisti. La quota gara non ci sono ruoli neutrali. Il risparmiatore va in banca a «consigliare». Ma è ora di dire che i borsisti hanno svolto un'opera perversa: spesso i consulenti finanziari sono improvvisati, spingono a comprare e basta. Si dice che alcune banche avrebbero acquistato stock di titoli che man mano avrebbero rivenduto a propri clienti a prezzi più elevati lucrando così sull'intermediazione facendosi contro parte diretta. La banca non può o meno da noi centrale nel mercato ma il risparmiatore questo non lo sa. Inoltre la banca ha tutto l'interesse a spingere in questa direzione perché fa parte dei consorzi di collocamento per gli aumenti di capitale, vende titoli da una parte e li colloca dall'altra nelle gestioni personalizzate di portafoglio del risparmiatore. Poi alcuni titoli sono collocati in modo anche collocati titoli propri nella gestione di portafoglio nonostante il divieto della Banca d'Italia.

Bisogna mettere in guardia il popolo della Borsa dagli affari del Palazzo dunque?

Bisogna sapere che a Borsa possono essere fatti periodi di stantia si dice

GenerComit difende i risparmi, assicura la vita.

GenerComit e il Fondo comune di investimento mobiliare che tutela i vostri risparmi difende il vostro capitale e vi assicura un futuro tranquillo. Con la formula Fondo con Assicurazione Gratuita i risparmi si rivalutano nel tempo e in più voi beneficate per un anno di assicurazione vita completamente gratuita. Le quote del Fondo sono riscattabili in tutto o in parte a richiesta in qualsiasi momento. Se preferite invece programmare i vostri investimenti nel tempo GenerComit offre anche il Piano Pluriennale di Risparmio. Per maggiori informazioni rivolgetevi agli sportelli della Banca Commerciale Italiana, della Banca di Legnano, del Banco di Chiavari e della Riviera Ligure, del Credito Bergamasco, del Banco San Marco, della Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino, e presso le agenzie delle Assicurazioni Generali e dell'Inccral su tutto il territorio nazionale.

GenerComit
Fondo GenerComit di Investimento e Assicurazione

Quella Borsa piccola piccola sulla quale regnava Sindona

di Romolo Galimberti

È stato il perenne problema della Borsa, come catturare il risparmio per il capitale azionario. Sono arrivati i fondi ed è stato l'uovo di Colombo. I fondi hanno cambiato tutto. Era una «borsa» e non solo perché in Borsa passava solo il 30 per cento di tutti gli scambi, per la più gran parte gestiti dalle banche fuori-Borsa, caso unico in Europa. Ma perché sono stati loro, soprattutto, a dare una dimensione nazionale a questa Borsa. Scoppiò l'acqua calda, la concentrazione e un fenomeno che riguarda la nostra come le altre Borse. Per sapere che cosa succede in Svizzera guardo il valore dei titoli Nestlé, Ciba Geigy, Roche, delle

dell'autofinanziamento andato in auge durante il miracolo economico, ma per i «capital gains».

In Borsa giocava gente danarosa, una specie di bisca per pochi, tanto che la si riteneva incapace persino di assolvere il suo compito primario quello di raccogliere capitali freschi per le imprese quotate. Nell'86 questa raccolta ha superato i 15 mila miliardi, una cifra eccezionale emulata solo durante il famoso boom degli anni '80-81. In quell'anno e mezzo la richiesta fu quasi pari all'86: 15.200 miliardi di lire attuali (contro 15.274) ma restò in gran parte nelle casseforti delle banche dei consorzi di garanzia, dopo che nel giugno '81 il galoppo frenò e la Borsa fece crack. (Anche stavolta è successo qualcosa di analogo, ma solo per le azioni di risparmio).

I fondi segnano anche un cambiamento di mentalità. Il listino fermo da decenni comincia ad affollarsi. Ora anche i Lucchini e i Merloni si mettono in lista di attesa, loro che, fino a ieri, si erano tenuti lontano ostentando grande confidenza. Romiti lamenta persino una tal quota «permissiva» della Consob nelle ammissioni. Nell'ultimo anno c'è un boom di presenze: sono 38 società con 83 titoli corrispondenti, quando nel ventennio precedente (66-85) c'erano state in tutto solo 19 nuove ammissioni! Per decenni si è parlato di listino assottito, dominio di pochi grandi gruppi finanziari e industriali, un oligopolio dell'offerta. Altri allora i nomi di spicco: Bastogi, l'ex

«salotto buono» della grande borghesia industriale. La Centrale, terreno di scontro fra i Bonomi (era l'epoca di Anna Bolchini la signora della finanza, una famiglia quasi scomparsa dalla scena dopo il colpo di mano di Schimberni) e degli amici-nemici bancarottieri Sindona e Calvi, l'Immobiliare, centro di annodamento della finanza vaticana rappresentata dagli Spada, per ricordare le più importanti. E perché tutte ebbero a che fare con l'avventura di Sindona, nei primi anni '70 che culminò nel crack della Banca privata italiana.

Oggi che si parla tanto di Borsa «più matura», ci si domanda se personaggi emblematici per un certo modo di concepire il ruolo della Borsa possono ancora apparire. Dall'epoca del crack di

chi l'azionista ha il diritto di una legge, e il diritto è pronto e si prende l'euforia anche se si prendono legrate. E in prese ma volta e in mentichiamo i buoni che negli ultimi at grande impresa p grazie alla Borsa ha mente sostituito il ca di credito (con il capi rischio attento dal m rinte: «olte abbiamo che l'impresa era s siamo dolere per ave quanto il mercato».)

Ma il prezzo pagato aumento secco delle concentrazioni delle s, marsupio un corso toli che spesso non ha a che vedere con il economico delle in quotate.

Questo caso dimostra che il risparmiatore può essere vittima del difetto di inter pretazione dei nomi di trechi di illusione finanziaria».

Professor Minervini dove sta il trucco? Quando un'impresa emette azioni di risparmio con sovrapprezzo deve sottoporre la congruità dell'operazione a una verifica di revisione fra gli azionisti. Non è un caso che i risparmiatori sono rimasti molto delusi, abbiano in alcuni casi rinunciato a sottoscrivere gli aumenti di capitale e così lo stock delle azioni di risparmio è risultato in buona parte ai consorzi di collocamento e garanzia. De Benedetti che aveva puntato le sue carte su queste operazioni ha dovuto modificare in fretta le condizioni di collocamento per uscire dall'impasse. Questi fatti pongono in termini nuovi il problema della trasparenza del mercato. Tanto è vero che la Consob è andata oltre parlando esplicitamente della necessità di un controllo di legittimità di merito delle operazioni borsistiche. Il fatto è che nonostante si cerchi di porre degli argini siamo ancora lontani dal avere raggiunto piena trasparenza.

Sovrapprezzo o no la Borsa e comunque un canale nel quale scorre una quantità di risorse inasprita fino a pochi anni fa.

Molti investimenti sono stati fatti sull'onda dell'euforia. E c'è chi ha perso il valore reale delle quotazioni, il rispetto alle redditi, il lungo periodo di parità sempre più continua agli acquisti. La quota gara non ci sono ruoli neutrali. Il risparmiatore va in banca a «consigliare». Ma è ora di dire che i borsisti hanno svolto un'opera perversa: spesso i consulenti finanziari sono improvvisati, spingono a comprare e basta. Si dice che alcune banche avrebbero acquistato stock di titoli che man mano avrebbero rivenduto a propri clienti a prezzi più elevati lucrando così sull'intermediazione facendosi contro parte diretta. La banca non può o meno da noi centrale nel mercato ma il risparmiatore questo non lo sa. Inoltre la banca ha tutto l'interesse a spingere in questa direzione perché fa parte dei consorzi di collocamento per gli aumenti di capitale, vende titoli da una parte e li colloca dall'altra nelle gestioni personalizzate di portafoglio del risparmiatore. Poi alcuni titoli sono collocati in modo anche collocati titoli propri nella gestione di portafoglio nonostante il divieto della Banca d'Italia.

Bisogna mettere in guardia il popolo della Borsa dagli affari del Palazzo dunque?

Bisogna sapere che a Borsa possono essere fatti periodi di stantia si dice