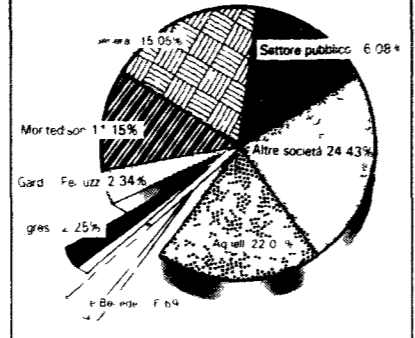


Gruppo	% Società	Capitalizzazione (in milioni)	% sul totale	Capitale nominale	% sul totale
AGNIFILI	1	11.75.01	0.11	418.11	14.30
FERRUZZI (*)	4	4.38.181	0.43	010.307	6.45
MONTEDISCON (*)	1	0.40.540	11.15	1.148.384	13.11
DE BENEDICTIS	14	1.68.4	6.49	2.075.361	6.60
IRI	18	3.19.536	16.08	10.062.28	32.29
PERENFI	5	1.61.93	1.4	66.000	0
PIRELLA	1	3.663.113	1.33	487.038	0
ORLANDO	3	640.611	0.34	434.1	1.46
CENFRATEL	8	71.500	1.05	4.000	1.1
ENI	1	1.14.3	1.67	401.47	40
IRISIT	3	4.8.75	5	1.011	
MAROTTO	4	736.843	0.33	1.680	40
Capit. tot. dei gruppi		153.454.468	81.65	25.775.868	82.71
Capit. tot. di Borsa		187.937.928		51.166.436	

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



Dodici società rappresentano oltre l'80% della capitalizzazione totale della Borsa. Tre gruppi Agnelli Partecipazioni Statali e Ferruzzi Gardini (compresi la Montedison che parte a 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. Demolizzare la Borsa non serve a nulla. Sa rebbe come rompere lo specchio perché non piacciono le immagini riflesse. Intervire sulle deformazioni invece è possibile. Anzi doveroso. Ma siamo lenti. In goccia ci sono interessi potenti ed è difficile rompere le barriere delle protezioni.

Gustavo Minervini è deputato della Sinistra. Indipendente 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 sui sovrapprezzi. Per dare un'idea delle dimensioni del problema basti dire che le azioni ordinarie (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



Col sovrapprezzo le «privilegiate» sono le imprese

controllo delle loro piramidi societarie a bassissimi costi e nello stesso tempo di beneficiare dei sovrapprezzi versati dai sottoscrittori cioè la somma richiesta a un azionista in caso di aumento di capitale a paga-

mento 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 società di revisione fra quelle iscritte nell'albo depositato alla Consob. In presenza di forti discrepanze tra il valore del titolo da sottoscrivere e il valore nominale prima dell'aumento di capitale, trasparenza vorrebbe che il parere di congruità comparisse pubblicamente, motivazioni comprese. Non mi risulta che i prospetti per gli aumenti di capitale contengano queste informazioni. Più elevato è il sovrapprezzo più sono forti i dubbi della congruità di queste operazioni. In alcuni casi si è moltiplicato per trenta volte il valore nominale del titolo.

Le opposizioni sono forti. Questo caso dimostra che il risparmiatore può essere vittima del difetto di interpretazione delle norme o trarre di illusione finanziaria.

Spesso il risparmiatore non sa bene quali sono le regole e la norma va in materia non è affatto chiara. Non è un caso che i risparmiatori sono rimborsati molto delusi abbiano in alcuni casi rinunciato a sottoscrivere gli aumenti di capitale e restati di collocamento e garanzia. De Benedetti che aveva puntato le sue carte su queste operazioni ha dovuto modificare in fretta le condizioni di collocamento e uscire dall'impegno. 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 e di merito delle operazioni borsistiche. Il fatto è che nonostante i cerchi di porre degli argini siamo ben lontani dall'aver raggiunto piena trasparenza.

Sovrapprezzo o no la Borsa è comunque un canale di risorse insperato fino a pochi anni fa. Molti investimenti sono stati fatti sull'onda dell'entusiasmo quando si era perso il valore reale delle quotazioni e si era in preda di un ottimismo che non si prestava che ai ricchi.

Si parla sempre più spesso di una legge antitrust. Qual è la sua opinione? È opportuno molti cominciano a essere d'accordo a cominciare da Guido Rossi. Però la si invoca un'opera perversa spesso i consulenti finanziari sono improvvisati spingono a comprare e basta. Si dice che talune banche avrebbero acquistato stock di titoli che man mano avrebbero rivenduto ai propri clienti a prezzi più elevati. In questi casi si interviene con la direzione del ministero dell'Industria. Il progetto di legge di riforma del mercato ma il tutto si interviene con la direzione del ministero dell'Industria. Il progetto di legge di riforma del mercato ma il tutto si interviene con la direzione del ministero dell'Industria.

GenerComit difende i risparmi, assicura la vita.

GenerComit è 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 beneficiate 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 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 della Fincial su tutto il territorio nazionale.

FONDO CON ASSICURAZIONE GRATUITA

GenerComit
Fondo GenerComit di Investimento e Assicurazione

GenerComit è 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 beneficiate 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 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 della Fincial su tutto il territorio nazionale.

La nostra proposta di legge di novembre scoglie la questione così bisognerebbe riferirsi al valore reale del titolo sovrapprezzo con il privilegio vada riferito al valore nominale delle azioni di risparmio come è anche indicato dalla norma. Bisogna escludere allora che questa sia stata l'intenzione del legislatore per le emissioni con sovrapprezzi: il privilegio sarebbe ridotto a ben poca cosa.

La nostra proposta di legge di novembre scoglie la questione così bisognerebbe riferirsi al valore reale del titolo sovrapprezzo con il privilegio vada riferito al valore nominale delle azioni di risparmio come è anche indicato dalla norma. Bisogna escludere allora che questa sia stata l'intenzione del legislatore per le emissioni con sovrapprezzi: il privilegio sarebbe ridotto a ben poca cosa.

di A. Pollio Salimbeni

Ma di finanza? C'è ancora anche se il boom della Borsa è alle nostre spalle. Anzi siamo arrivati al momento in cui bisogna riprendere in mano con decisione le strategie industriali per produrre più cose più meriti non per produrre più carta finanziaria.

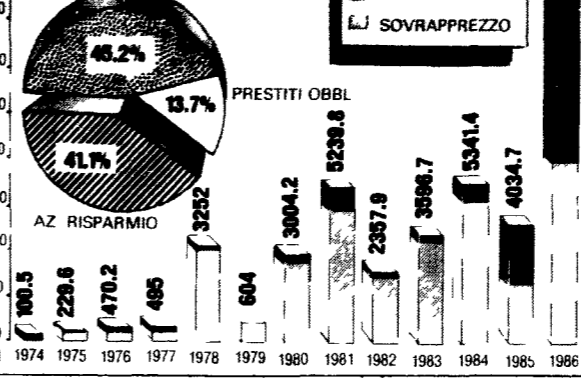
Guido Rey è uno degli osservatori più attenti e costanti delle trasformazioni economiche e sociali del paese. Dal secondo piano del palazzo a Rodolfo del Vittoriale a Roma guida l'Istituto centrale di statistica e scruta tra le cifre della contabilità nazionale all'universo come un ordinario di politica economica si sofferma sui fenomeni di lunga durata. Un anno fa, nel bel mezzo dell'euforia aveva lanciato l'allarme con scarsi risultati. Nella greppia di piazza degli Affari è entrato il grande oligopolista rastrellano i loro quattrini dai buoni del tesoro alle azioni.

Adesso i toni sono smorzati e i guadagni più modesti. E il professor Rey rincara la dose.

Se il mercato di Borsa sostiene gli investimenti industriali aiuta l'accumulazione di capitali di rischio allora svolge la sua funzione fondamentale. Se la sua funzione è strettamente finanziaria nel senso che alimenta prevalentemente la tesi di guadagno in conto capitale gonfia artificialmente i corsi dei titoli per attrarre «clienti» interessati a guadagni nel breve periodo ecco la distorsione: ecco che il mercato resta in balia di speculatori finanziari e di risparmiatori sprovvisti, ecco il pericolo che la gestione corrente dell'impresa generi un utile insufficiente a garantire una adeguata remunerazione al risparmiatore.

Agnelli e De Benedetti batterebbero che la Borsa in generale «ha consolidato le imprese le ha stabilizzate e ha fatto uscire dalla morsa delle banche la data loro gambe finanziarie per produrre e far profitti».

Conosco questa obiezione. Spesso però invece che per finanziare gli investimenti reali le grandi imprese hanno utilizzato i capitali raccolti in Borsa per investimenti finanziari. Hanno cominciato a fare concorrenza al sistema bancario cercando pure di controllare direttamente le imprese. Beninteso, dovremmo le imprese facciano profitti che il contrario. Ma dobbiamo pure rispondere all'interrogativo se il nostro sistema industriale è migliorato oppure no. Io oserei che la base produttiva non si è estesa, anche se e qualitativamente migliorata, ma osservo anche che il divario nord sud resta profondo, che posti di lavoro in più nell'industria non ce ne sono. Negli anni della crisi, grazie anche alla legislazione vigente, si preferisce acquistare e rilanciare aziende che rendevano poco ed erano cariche di debiti, invece di costruirne di nuove in settori di punta tecnologicamente avanzati. È un vecchio dilemma affrontato anche dai teorici



di A. Pollio Salimbeni

Guido Rey, presidente dell'Istat, rilancia l'allarme: non si finanziano investimenti reali - Crescono i profitti ma si restringe la base produttiva.

Cari capitalisti, siete malati di finanza



risente. Ci sono inoltre più rischi perché le concentrazioni produttive sono certo più remunerative ma quando entrano in crisi sono difficili da rimettere in equilibrio. Ricorda la Montedison? Sono occorsi oltre dieci anni perché risalisse la china e a quali prezzi? Resta da chiarire perché la grande impresa sposti la finanza fino come lei sostiene ad annualizzare. Non vorrei davvero nasare per un santone espongo più che altro delle sensazioni cercando di riunire studi e convinzioni maturate negli ultimi tempi. Fin agli anni '50 le imprese se si autofinanziavano a

l'economia e certo nel breve periodo ciò ha reso meno instabile l'occupazione ma non ha risolto i problemi di fondo.

Mi sembra però che la grande impresa abbia scelto una terza via dopo le strategie di alleanza su scala mondiale con «partners» che - di solito - vanno a gonfie vele. Ciò produce buoni frutti.

È vero dopo le grandi ristrutturazioni e successo questo. E qui scopriamo la ragione di tante strategie. Per incrementare il tasso di profitto l'impresa deve condizionare la situazione del mercato a suo favore e non ha altri mezzi se non quello di intervenire sulla concorrenza. A questo punto è a un bivio o raggiunge il controllo del mercato attraverso accordi o cerca di incorporare tout court il concorrente. In entrambi i casi è evidente che riducono il grado di concorrenza. Il grado di concorrenza aumenta di conseguenza il tasso di profitto. Di solito la strategia seguita è questa: ridurre la concorrenza sul mercato interno stringere accordi tra grandi gruppi sul mercato internazionale. In periodi di espansione difficilmente si impongono strategie fondiate sugli accordi in periodi di recessione il mercato tende a restringersi e allora si compensa la diminuzione del volume complessivo dei profitti con un aumento del tasso di profitto. Ecco il

caso italiano di cui troppo poco si parla nei suoi termini concreti in fondo perché l'Alfa viene acquistata da Agnelli? Perché la Fiat non poteva permettersi di avere un concorrente in Italia come la Ford non poteva cioè fare aumentare il grado di concorrenza. Qual è il prezzo di questa strategia?

Un aumento secco del tasso di oligopolio dell'intero sistema condizionato da pochi grandi gruppi che utilizzano il loro potere finanziario per aumentare il potere di mercato solo in casi isolati per estendere la base produttiva. Le conseguenze sono che il consumatore paga di più le merci e l'occupazione industriale

quanto la differenza di interessi di cui alla grande impresa e piccola impresa resterà alta la grande impresa tenderà a coprire un ruolo di finanziatore del credito di esercizio che un'azienda apparteneva al sistema bancario.

Ma c'è il fatto ancor sostanzioso della produzione degli istituti di credito. Il grado di controllo è stato ridotto. Agli inizi degli anni '80 la Banca d'Italia vorrei ricordare una mossa banale: dieci anni non c'è stata un vero e proprio mercato bancario a livello nazionale. Il sistema bancario è oggi rovinato a stessa logica di banca sarebbe pericoloso banche finissero nella stretta delle holding private. Il fatto che al di là dei disastri la public company e il mercato capitale vuol mandare sul serio i pretori dei pacchetti maggioranza intendono comandare assicurando il pieno controllo della cietà in relazione al cruciale assunto della gestione finanziaria all'indole della grande impresa non si ma.

Guido Rey non fa rima in mente vengono da Gaudenzi (rafforza il comando di Montedison la Ferruzzi Finanziaria il controllo su eventuali oscillazioni anomale dei prezzi) a un comitato specifico composto da due rappresentanti degli agenti di cambio (Milano lo stesso Gaudenzi e Ventura) e uno ciascuno per Camera di commercio banche e commissari.

I SETTORI PIÙ SCAMBIATI

SETTORI	Contrattazione degli scambi (milioni di lire)	Quota
Assicurative	16.763.497.88	24
Mercantile/Automobilistiche	16.277.357.09	24
Finanziarie	11.861.551.19	17
Chimiche/Idrocarburi	10.319.302.74	15

Il settore che si è aggiudicato nel 1986 la palma degli scambi migliori è stato quello assicurativo con un incremento del 131,2%. Seguono le società cartarie con 105,3%. Le meccaniche con 91,3%. Tre settori hanno chiuso 1986 con performance negative: minerario -21,9%, elettrotecnico -20,3%, tessile -6,7%.

Come cambia il mercato dei piccoli

SENZA TANTO clamore una piccola rivoluzione la Borsa l'ha fatta. Da qualche settimana è infatti operativa la delibera della Consob che riforma il cosiddetto mercato Ristretto. Nelle intenzioni dichiarate della commissione è il progetto di fare del Ristretto «una vera e propria Borsa minore introducendo anche i criteri di trasparenza, di operatività, di liquidità propri di un mercato efficiente».

«La delibera della Consob - dice l'agente di cambio Leonida Gaudenzi - va nella direzione giusta. Grazie ad essa dovrebbe aumentare sensibilmente il numero delle società quotate».

In questo speciale listino sono presenti infatti oggi solo una quarantina di titoli, in gran parte delle Banche Popolari, i quali hanno nei propri statuti norme che ne impediscono di fatto la quotazione nel mercato maggiore. Ma decine e decine di altre società potrebbero figurarvi tra non molto. La Consob, fermo restando il limite

di almeno 1 miliardo di capitale sociale per le società che vogliono stare nel Ristretto ha infatti abbassato da due a uno il numero dei bilanci approvati e pubblicati in attivo e - soprattutto - dal 20 al 10% la quota di capitale sociale che deve essere riservata ai risparmiatori il cosiddetto «floatante».

«Questa norma - dice Gaudenzi - dovrebbe incentivare molte aziende familiari, da sempre restie a misurarsi con un azionariato senza nome e senza volto a sperimentare la strada della quotazione. Per molte poi la sosta nel Ristretto potrebbe servire solo da accettazione in vista dello sbarco nel listino ufficiale. Altre aziende di interesse regionale potrebbero invece considerare il mercato Ristretto più adeguato alle proprie esigenze».

L'idea è un po' quella di fare di questo mercato la Borsa della media impresa. Già oggi in effetti, spiega Gaudenzi, il sistema bancario si

preoccupa in qualche caso di collocare presso i propri clienti pacchetti azionari di minoranza di società di importanza regionale. Il problema in questi casi è l'eventuale cessione di questi pacchetti una volta che il socio decidesse di ritirarsi dall'affare. Con la quotazione al Ristretto il collocamento è più semplice se l'azienda è valida un compratore lo si trova di certo.

Per favorire l'operatività degli scambi, la Consob ha disposto tra l'altro che gli affari di questo mercato vengano quotati e non più settimanali (fino ad ora, in effetti, il Ristretto si riuniva un giorno solo la settimana il mercoledì). E ha deciso di decentrare una serie di procedure per arrivare alla quotazione (oltre che il controllo su eventuali oscillazioni anomale dei prezzi) a un comitato specifico composto da due rappresentanti degli agenti di cambio (Milano lo stesso Gaudenzi e Ventura) e uno ciascuno per Camera di commercio banche e commissari.