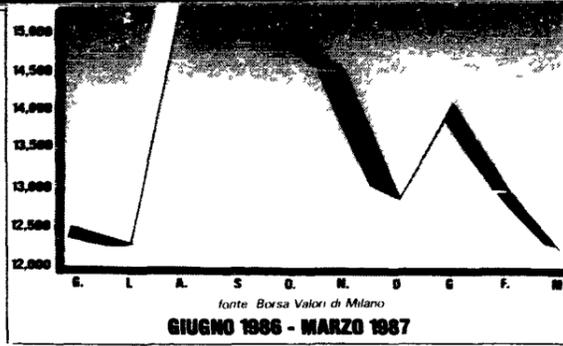


Il prodotto dell'economia italiana è cresciuto del 2,7% ma non di più. Attratti e lenti nell'apportare del contro shock petrolifero hanno impedito migliori risultati interessanti. L'andamento degli investimenti aumentati solo dell'1,2%. Per metà riguardano le costruzioni, macchine e attrezzature per il 10% (ma bisogna togliere l'aumento dei prezzi), nei trasporti sono stati investiti 15 mila miliardi (auto-moto veicoli), senza diminuzione degli investimenti nei mezzi di trasporto pubblico. La disoccupazione è aumentata.

IL CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI

(in miliardi di lire correnti)

Aggregati	1985	1986
RISORSE		
Prodotto int. lordo prezzi/mercato	895.754	894.362
Importazioni di beni e servizi	184.843	192.192
TOTALE	990.197	1.056.554
IMPIEGHI		
Consumi finali interni	639.192	700.587
— delle famiglie	504.927	553.104
— collettivi	134.265	147.483
Investimenti lordi	181.647	189.162
— investimenti fissi lordi	170.429	179.904
— variazione delle scorte	11.218	9.258
Impieghi interni	820.839	889.749
Esportazioni di beni e servizi	169.358	166.805
TOTALE	990.197	1.056.554



Messa sotto pressione per mesi, mentre si diffondevano false notizie sulla uscita dei fondi di capitale, l'azione Fiat ha conosciuto il proprio momento di gloria nelle settimane cruciali nelle quali, a fine estate, l'affare stava andando realmente in porto. Protagonista del pompeggio del valore del titolo la stessa Casa torinese, la quale ha comprato attraverso i filiali milioni di azioni Fiat sul mercato con il preciso scopo di sostenere il titolo. Il quale, in seguito abbandonato al proprio destino una volta che l'affare era stato fatto, ha cominciato l'inesorabile cammino a ritroso.

di A. Pollio Salimbeni

Nardozzi: meno soldi su più titoli e sistema di controlli per salvaguardare efficienza e concorrenza

I quattro punti deboli di un mercato in ascesa

cul si trattano titoli rappresentativi di beni capitali per renderli liquidi sulla base di valutazioni che permettono un certo controllo dell'operato di imprenditori e di managers. E il mercato secondario che conta, non quello primario della raccolta di capitale.

Il boom degli ultimi due anni ha cambiato molte cose rispetto al passato. Ma il fatto nuovo non è la conseguenza del boom, cioè la raccolta delle imprese. I fatti importanti sono i quattro punti deboli del mercato: la mancanza di un sistema di controllo, la mancanza di un mercato secondario efficiente, la mancanza di un mercato di capitale e la mancanza di un mercato di titoli.

Da qualche anno si osserva a livello internazionale una tendenza precisa. La finanza si impone ormai in sé e per sé come settore «produttivo» del terziario e il mercato verso il quale tendono le economie sviluppate. Questo è un dato di fatto con il quale bisogna fare i conti e credo che sarebbe sciocco per l'Italia non adeguare il proprio mercato a questo stato di sviluppo.

E però difficile sostenere che la Borsa non sia servita in questa direzione. La finanza ha raccolto e ha distribuito, ma non ha creato. La finanza ha raccolto e ha distribuito, ma non ha creato. La finanza ha raccolto e ha distribuito, ma non ha creato.



Chi controlla i nostri soldi? Gran lite tra Ciampi e Piga

di Renzo Stefanelli

La Commissione per la società e la borsa (Consob) e la Banca d'Italia litigano sul chi e come controllare il mercato finanziario. I parlamentari sono chiamati ad arbitrare il conflitto. Le motivazioni appaiono quasi incomprensibili al pubblico. C'è qualcuno che vigila meglio dell'altro?

Gli scopi della vigilanza sono fare in modo che chi offre al pubblico azioni, titoli o qualunque altro strumento finanziario informi in modo esauriente sulla natura dell'operazione, evitare che la massa di «carta finanziaria» offra ai risparmiatori la possibilità di un equivoco sul mercato in un certo periodo, assicurarsi che chiunque gestisce denaro altrui, agendo come intermediario finanziario, operi in modo corretto.

La prima vigilanza è affidata alla Consob, la seconda alla Banca d'Italia, la terza praticamente esiste solo per le compagnie di assicurazioni (ed è affidata all'Isvap) e le Banche (Banca d'Italia) ma la maggior parte degli attuali operatori si sfugge largamente. Banca d'Italia e Consob litigano per l'attribuzione del terzo tipo di vigilanza: quello dei controlli sull'operato degli amministratori. Nel litigio si inseriscono i «liberalizzatori» per i quali sarebbe sufficiente il primo tipo di vigilanza.

L'informazione ha un ruolo essenziale ma è un costo. Vediamola all'opera allora, questa teoria. Caso dell'emissione di azioni di risparmio nominalmente privilegiate ma in realtà gravate di un sovrapprezzo che distrugge la clausola del diritto a una remunerazione garantita. La condizione dell'informazione era rispettata, ha stava fare un po' di conti. La violazione della clausola del privilegio era implicita andava avvertita. Chi doveva rendere esplicita la caratteristica di quei titoli? Questa domanda posta all'inizio dell'anno ad alcune delle società emittenti

ancora una risposta.

Altro caso l'emissione delle azioni «libiche» della Fiat avvenne a un prezzo che sta in un certo rapporto con la situazione patrimoniale della società. Nei mesi successivi il mercato ha ridotto del 25% quel prezzo. Bastava leggere il bilancio per rendersene conto quindi la clausola dell'informazione era potenzialmente soddisfatta. Nella pratica una parte cospicua degli acquirenti non si è mostrata molto informata. E che sorpresa ritrovare fra i «non informati» i «professionisti del denaro» di alcuni fondi comuni d'investimento.

Sono casi nei quali sarebbe stato utile fornire un «consiglio» dell'organo di vigilanza sul merito delle emissioni. O almeno la richiesta di un «supplemento di informazione».

Non occorre tornare, per questo, a un mercato amministrato attraverso rigide autorizzazioni per ogni operazione. Occorre però creare meccanismi che facciano scattare qualche penalizzazione per chi sfrutta le zone d'ombra. Ciò appare tanto più necessario nel momento in cui si moltiplicano le forme e i soggetti di intermediazione.

Fra i tre tipi di sorveglianza e i tre diversi organi vigilanti è necessario che uno e uno solo possa comprendere l'insieme degli operatori per alcuni requisiti di carattere generale. La Banca d'Italia ritiene di avere una tale funzione. Poi che però si tratterà nella difesa dell'attuale legge bancaria in cui molti degli attuali operatori (strumenti non sono previsti) perché prodotta (non esiste) l'efficacia dei suoi argomenti e iniziative resta molto limitata.

Si concede alla Banca d'Italia la facoltà, non ancora realizzata di controllare le società di leasing (locazione finanziaria) e factoring (sconto di carta commerciale) in quanto sostituti del credito bancario. Concessione di scarso significato in un mercato dove un gran numero di altri operatori — in aumento continuamente in cerca di innovazioni — sviluppano il credito in nuove forme.

Nei mercati internazionali viene osservata da qualche tempo la funzione di destabilizzazione valutaria — quindi della moneta e del credito — realizzata tramite la creazione e circolazione di titoli trattati nelle borse valori. L'inserimento dell'Italia in questi mercati già abbastanza avanzati crea condizioni analoghe. Consistenti la tempestiva dei flussi e delle caratteristiche delle operazioni, in modo da avere un quadro unitario della dinamica del mercato sono essenziali. Fra i tre «controllatori» la Banca d'Italia è nella migliore posizione per sviluppare questa capacità di governo del mercato ma per farlo ha bisogno di una legge-quadro che regoli tanto il mercato del credito che quello finanziario. La legge bancaria non basta più.

La Consob e l'Isvap hanno già troppo da fare nelle rispettive aree: per esercitare in modo efficace le funzioni loro attribuite ma potenziabili con aggiornamenti legislativi.

La sorveglianza comporta dei costi per chi la fa (organismi pubblici) e per i vigilati. Pare natura che i potenziali violatori delle regole di mercato non desiderino quel costo. Ciò che «spinge» i governatori delle multinazionali a chiedere piena libertà nel commercio delle valute ad esempio non è una tesi politica ma soltanto la semplice espressione del loro specifico interesse. Il governo valutario non è nel loro interesse ma in quello del 99% degli operatori economici che hanno bisogno appunto di un cambio valutario il più possibile stabile e prevedibile.

Dal punto di vista del 99% quindi la vigilanza è un investimento. Il rendimento si può contare in termini di efficienza del mercato che di perdite evitate agli investitori che incappano negli abili manovratori dell'arma dell'informazione.

PESENTI

	CAPITALIZ (in milioni)	% SUL TOTALE	CAPITALE NOMINALE	% SUL TOTALE
DI SARDEGNA	237600	0 13	30000	0 10
SICILIANE	328500	0 17	30000	0 10
SI	342180	0 18	18000	0 06
TI	1161068	0 62	74142	0 24
TI RISP	436245	0 23	45858	0 15
ARE	680120	0 36	56000	0 18
ARE RISP NC	76260	0 04	12000	0 04
TOTALE	3261973	1 74	266000	0 85

IRI

	CAPITALIZ (in milioni)	% SUL TOTALE	CAPITALE NOMINALE	% SUL TOTALE
RD	1197000	0 64	300000	0 96
T A	758600	0 40	210600	0 68
IV	616200	0 33	210600	0 68
IASPORTI	311400	0 17	30000	0 10
M ITALIANA	303600	0 16	60000	0 19
VARI	2406600	1 28	630000	2 02
JMA	251958	0 13	42000	0 13
JMA	1050000	0 56	420000	1 35
INDOTTE D ACQUA	318138	0 17	102000	0 33
VDIARIO	325000	0 17	62500	0 20
LIANO	3053610	1 62	655000	2 10
LIANO RISP	675700	0 36	145000	0 47
	268078	0 14	340200	1 09
TOTALE	1031450	0 55	98000	0 31
IRD	518000	0 28	56000	0 18
ISP	4454000	2 37	170000	0 55
A	452025	0 24	35875	0 12
	358750	0 19	35875	0 12
	2202178	1 17	177098	0 55
W	291800	0 16	227702	0 73
	1607086	0 86	1175200	3 77
	1503000	0 80	150000	0 48
	1272787	0 68	314010	1 01
	4378286	2 33	2222480	7 13
	2277421	1 21	1157520	3 71
TOTALE	31880666	16 96	10567660	33 91

MARZOTTO

	CAPITALIZ (in milioni)	% SUL TOTALE	CAPITALE NOMINALE	% SUL TOTALE
RD	177783	0 09	34454	0 11
ISP	95141	0 05	18174	0 06
ISP NC	1945	0 00	552	0 00
S ORD	113739	0 06	7776	0 02
S RISP	107876	0 06	7224	0 02
	91191	0 05	23760	0 08
	381902	0 22	11340	0 04
	111066	0 06	21400	0 07
TOTALE	736843	0 39	124680	0 40

LIGRESTI

	CAPITALIZ (in milioni)	% SUL TOTALE	CAPITALE NOMINALE	% SUL TOTALE
ORI ORD	21241	0 01	9568	0 03
ORI RISP	7781	0 00	6431	0 02
ORI 1/1	0	0 00	10513	0 03
	255925	0 14	14500	0 05
	2998400	1 60	93700	0 30
	945405	0 50	42300	0 14
TOTALE	4228752	2 25	177011	0 57

ENI

	CAPITALIZ (in milioni)	% SUL TOTALE	CAPITALE NOMINALE	% SUL TOTALE
QUA TO	42101	0 02	3315	0 01
VE	1281203	0 68	424380	1 36
	573000	0 30	120000	0 39
	833840	0 44	184026	0 59
	186939	0 10	40974	0 13
	217440	0 12	28800	0 09
TOTALE	3134223	1 67	801495	2 57

ORLANDO

	CAPITALIZ (in milioni)	% SUL TOTALE	CAPITALE NOMINALE	% SUL TOTALE
INDUSTRIALE	142495	0 08	35758	0 11
	19523	0 0	10145	0 03
	254452	0 14	241416	0 77
	202333	0 11	148774	0 48
	21508	0 01	18060	0 06
TOTALE	640611	0 34	454152	1 46

GENERALI

	CAPITALIZ (in milioni)	% SUL TOTALE	CAPITALE NOMINALE	% SUL TOTALE
RISP	3870000	2 06	100000	0 32
	781500	0 42	20000	0 06
	23625000	12 57	350000	1 12
TOTALE	28276500	15 05	470000	1 51

PIRELLI

	CAPITALIZ (in milioni)	% SUL TOTALE	CAPITALE NOMINALE	% SUL TOTALE
P	73270	0 41	109684	0 35
P	75781	0 04	16555	0 04
P	1685431	0 90	315920	1 01
P	237569	0 13	44656	0 14
VC	239435	0 13	77966	0 25
TOTALE	3011486	1 60	564881	1 81

