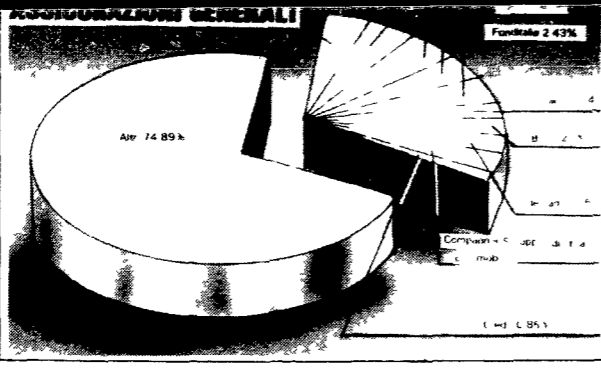


Generali sono venute del tesoro della rca tutti grandi, da nella De Benedetti arano con occhi attenti movimenti del titolo in nza degli Affari. E nprano Si parla di caccia esora sempre ben presentata dall'elevato orzo del titolo ualmente, l'incursione recente è quella di De tedetti attraverso erse controllate ha in no il 2,2% dell'intero etto che unisce il 1,2% in meno alla idiana (cioè Gardini ruzzi) può costituire una



immobiliari, Credit. L. Im. attraverso fondi e società di gestione, sarebbe riuscita a controllare il 7,5% delle azioni. Complessivamente i Fondi hanno il 13% del capitale. Il finanziere libico Tacoussori ha dichiarato di essere in trattativa per la cessione del suo 2,4% e una non meglio precisata banca italiana. Come finirà non si può dire. Sta di fatto che lo stesso futuro di Medebanca condannerà il controllo delle Generali. Gestite da una équipe di uomini fedelissimi e Enrico

Randone. Le Generali sono un polmone finanziario di prima classe. 118 società in 40 Paesi del mondo, decine di collegati nel mondo, 7.100 miliardi di gestione assicurativa, terza nella graduatoria europea, immobili per un valore che arriva a 1.000 miliardi, titoli a reddito fisso per quasi diecimila, partecipazioni per 1.415, mutui e prestiti per altri mille, una liquidità di 745 miliardi. Un tesoro da far impallidire Goldfinger

di Dario Venegoni

Con la liberalizzazione dei mercati la concorrenza si farà spietata. Gustavo Visentini: bisogna prepararsi differenziando l'offerta

# Tremano i Fondi italiani l'invasore è alle porte



**LA PARTECIPAZIONE** ad un Fondo di investimento, nella maggior parte dei casi, è oggi nominativa, per ogni contratto esiste infatti una scrittura negli archivi elettronici di qualche banca depositaria in cui risulta che il signor Tale è titolare di lot quote del fondo Tale. La legge precisa però il prof. Gustavo Visentini prevede che il sottoscrittore possa richiedere il titolo alla società di gestione. In quel modo le quote diventano al portatore. La questione assai poco nota ha una importante conseguenza. È noto infatti che la quasi totalità delle società di gestione prevede il pagamento di commissioni calcolate in percentuale al momento dell'ingresso in un Fondo mentre nulla è dovuto da chi vende e quindi «esce» dal Fondo. Ora se io chiedo al

**Conviene di più comprare quote «usate»**

una raccolta globale inferiore a quella italiana ci sono circa duemila Fondi. Una delle possibili differenziazioni, in un prossimo futuro, sarà offerta dal maggiore o minore impegno dei confronti dei mercati esteri. Oggi la legge italiana non consente di superare il 10% del patrimonio totale negli investimenti oltre confine. Ed è già una percentuale notevole che garantisce uno spazio che resta largamente inutilizzato (anche se Guido Carmanaro segretario dell'Assofondi, fa notare che le principali società sono ormai al limite avendo utilizzato a pieno la loro disponibilità all'estero).

derati il spietata da ercati h il fatto he al liquidita dere sul onfronti no con anto per an autono i o per Ma que eteziaro ant crescer tere ar e meno to del

te sett 22azione giapp omples- scia di quel l'valore i lord Fqueste e Bari e spiazzi ne interno in Italia ermania i 12 per a 80 per a corre ri nt dei errata ti ultimi ut altri damento dei van interna mpa me cre manzi icile s invest acclet e spr res. cuti i i po i ad a nvest ad appar mch capitali ti fin un ere qui ta redi e es m

teravigli in certi a saran crolli Ci i consi che si vengano necessa libri e a sogno di «nomet ti su un almente li equita ti e dei ese. C'è il banco di lo sci la discoc sistente che nel No que ta rpre nomica solide e del ri interna

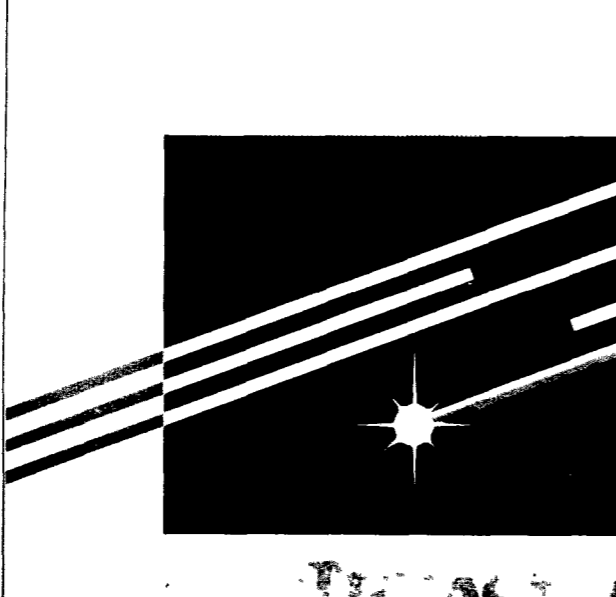
tutto infondato se, come si è visto, a un periodo di autentica euforia ne è seguito un altro di tensione e di paura, a causa della flessione degli indici di Borsa. Gli andamenti delle nuove sottoscrizioni e dei riscatti hanno seguito puntualmente i diagrammi di Piazza degli Affari. I dati dell'Assofondi lo confermano. Una anno fa, ad aprile e maggio '86, i Fondi locali (quelli del vertice della propria crescita) assecondando lo sviluppo (che allora secondo alcuni avrebbe dovuto essere addirittura inarrestabile) dei prezzi di listino. Ad aprile '86 infatti le nuove sottoscrizioni di fondi raggiunsero il record di 6.681 miliardi ed i riscatti si fermarono a quota 529, dando così un saldo attivo di 6.152 miliardi. A maggio mentre l'indice della Borsa toccava i massimi storici le nuove sottoscrizioni hanno raggiunto i 6.292 miliardi contro i 590 di riscatti per un saldo attivo di 5.702 miliardi.

**IN DIE MESI** nei due mesi di autunno la piazza della Borsa (può ben dirlo questo giornale) avendoci già denunciato l'anno scorso con largo anticipo i Fondi, ha osservato dunque qualcosa come 12.000 miliardi dai risparmiatori italiani una somma enorme pari a quella che secondo gli osservatori più accreditati i Fondi avrebbero dovuto raccogliere in tutto l'anno.

Dopo maggio, di pari passo con la caduta delle quotazioni, del listino sono al contrario aumentati i riscatti e sono diminuite le nuove sottoscrizioni. Il saldo attivo della raccolta dei Fondi è sceso progressivamente 3.544 miliardi a giugno, 2.083 a luglio, 2.083 ad agosto, 1.960 a settembre, 1.747 ad ottobre, 970 a novembre. A dicembre sotto

## Tecnologia per un servizio migliore

Con l'adozione di tecnologie avanzate la Sicilcassa offre, a costi contenuti, servizi più efficienti



Cassa Centrale di Risparmio V E per le Province Siciliane

di Dario Venegoni

Marco Vitale fa un bilancio di questi due anni. Chi si è avventurato da solo è stato tosato

# Fondi, i primi esami li hanno superati

**IL FONDO** comune d'investimento, a dispetto del loro clamoroso successo, sono in Italia uno strumento finanziario giovanissimo. Meno di due anni e mezzo fa, in fatti, c'erano solo dieci Fondi di cui muovono i primi passi. Si può ugualmente fare un bilancio di questa esperienza? Lo abbiamo chiesto al prof. Marco Vitale presidente dei Fondi Arca. Uno degli osservatori più acuti del mercato finanziario nel nostro Paese.

Il bilancio, a mio avviso è inequivocabilmente positivo. Odiio io l'ho sempre detto, che avremmo giudicato i Fondi solo all'indomani di due crisi gravi. E ancora le crisi gravi non le abbiamo viste. Ma abbiamo avuto una correzione prolungata del mercato e abbiamo conosciuto un forte aumento dei riscatti. Ebbene mi pare che i gestori abbiano saputo fronteggiare queste evenienze. Con due risultati: la perla in linea capitale in quel periodo è stata estremamente contenuta. E mi pare importante per questo: le performance si sono in genere mantenute interessanti e i riscatti sono passati senza danno.

Ma si è anche molto parlato del ruolo calmeratore che i Fondi avrebbero dovuto esercitare sulla Borsa.

Non sento i Fondi non sono stati inventati per sostenere la Borsa o le società. Sono stati creati come strumento di tutela del risparmiatore e basta. Anzi dico di più. Che uno dei meriti maggiori dei gestori è stato proprio quello di non essersi prestati a operazioni smaccatamente di rapina che erano state inventate proprio nella convinzione che comunque al mercato si poteva dare di tutto che tanto lui assorbiva.

Come le azioni di risparmio, emesse con quasi sovrapprezzo, con il criterio che «tanto i Fondi devono

nessuno compra. O come i francobolli. Esatto. Qual se cada in quella trappola, che poi se devi vendere ci perdi anche il 40%. E quando che intendo questo parlo di mobilità del portafoglio. E anche importantissima la liquidità. Perché posso aver fatto i migliori investimenti ma guai se non ho la liquidità per far fronte a eventuali riscatti. Ecco quello che gli erano stati le i grandi gruppi di ventina o trenta miliardi scapito di tutti gli altri sprechi.

Nel quale mi pare di capire che i grandi gruppi di ventina o trenta miliardi scapito di tutti gli altri sprechi.

La grande impresa ha spesso utilizzato intelligentemente tutti gli strumenti che il mercato mobiliare gli mette a disposizione come torse non capitavi in questo Paese dai primi anni del secolo. Ma a me sembra che oggi la media impresa valida non si possa lamentare se ha capito la rivolta

di Dario Venegoni



## Quelli che snobbano le grida

to mantenere rapporti d'affari con questi grandi clienti, hanno dovuto abbassare drasticamente i tassi di interesse sul denaro prestato.

Le piccole e medie imprese, invece, hanno continuato a pagare tassi elevatissimi, tanto che in pratica è riuscito a fare investimenti solo chi è stato capace di autofinanziarsi con quei propri debiti e lanciarsi in spericolate campagne di acquisizione grazie ai soldi derivanti dagli aumenti di capitale. Soldi di migliaia di risparmiatori di cui solo una parte minima è andata effettivamente agli investimenti e quindi alla creazione di qualche posto di lavoro. Grazie a queste somme, in ogni caso, le grandi imprese quotate hanno ripuliti in massima parte i propri debiti e rafforzato il proprio stato patrimoniale. E le banche, se hanno volu-

to si è discusso e che trova in qualche misura una soluzione — su pur lenta e faticosa — nello sforzo comune dalla Consob di allargare il listino ufficiale e quello stesso del cosiddetto mercato Ristretto.

Quello che più spesso sfugge però nel dibattito sulla «ristrettezza» della Borsa è che non solo le piccole e medie imprese non sono quotate in piazza degli Affari, ma che anche i nomi di alcune grandi (anzi grandissime) imprese non compaiono nel listino. È un fenomeno singolare, che fa della Borsa di Milano qual-

Ma pare che il mercato è più attento e prudente di quanto alcuni vorrebbero. Mi preoccupano, semmai, operazioni come quelle di Gardini nella Montedison. E la logica del 51% che m'allarma. Perché poi quando bisogna sostenere lo sviluppo di una società di capitale dimensioni ci vogliono soldi e se uno da solo deve mettere il 51%, diventa oggettivamente elemento di freno. La Olivetti è stata ferma negli investimenti dal '64 al '79 per la famiglia Olivetti non aveva i soldi. Ed è stata svalutata solo a un minuto dal rovinarla.

Concludendo, veniamo alla questione controversa del diritto di voto dei Fondi in assemblea. La questione è mala quando proprio il rapporto tra i Fondi da lei presieduto si è astenuto in un voto alla Montedison.

A me pare che la questione non esista. Gli investitori istituzionali hanno il diritto ma direi anche il dovere di essere presenti in momenti decisivi della società in cui investono. E, derivatamente poi, i Fondi sono favorevoli al management. Se hanno investito perché credono nel loro lavoro. Ma qualche volta si arriva a vendere tutte le azioni di quella società hanno il dovere di questa o quella ragione non hanno apprensione.

Ma allora quale ruolo del proprio investimento della nomina di propri rappresentanti nei consigli? Saranno i Fondi a minare gli amministratori?

Per carità. Questo sarebbe contrario alle regole fondamentali del nostro mestiere. Il criterio di nomina gli è del tutto estraneo. Di essere libero di vendere qualsiasi momento. Se non tutelò il risparmiatore. E se non penso prioritariamente agli interessi di chi mi ha affidato i suoi soldi meglio che faccia un altro mestiere.

Da sinistra Vittorio Ghidella Silvio Berlusconi Franco Ravaglio e Marco Vitale

pubblica si sa solo da poco ha scoperto la Borsa per le proprie attività industriali. Molte sono società straniere, filiali di multinazionali (Ibm, Esso, Total, Renault, ecc.). Molti sono semplicemente società appartenenti a gruppi che non si fidano della Borsa.

Per fare qualche nome non sono quotate le società dell'impero Berlusconi: un gruppo che fattura ogni anno alcune migliaia di miliardi. Lo stesso dicasi per Eni, la Ferrero, la Miroglio, la Barilla, la Galbani, l'Invernizzi, la Parmalat e via elencando. E per restare ai nomi di cronaca come si dice «battente»: non è in Borsa la Ferruzzi Finanziaria la società che controlla direttamente gli interessi privati di quella che è forse la famiglia più ricca del Paese.

Come mai questi nomi altisonanti snobbano il mercato? Non ho bisogno della Borsa — risponde Leonicina mentre il cav. Silvio Berlusconi a chi gli chiede lumi in proposito. E lo stesso può dire di almeno un'altra famiglia italiana. L'Assolombarda. Il primo posto lo occupano i Agip Petroli, con 16.442 miliardi di fatturato. E non è una società quotata come non lo è l'Agip Spa che figura al secondo posto in classifica con 12.604 miliardi. Non sono quotate in Borsa neppure la terza in classifica la Fiat Auto (e quotata invece la Fiat holding), che nell'85 ha fatturato 12.026 miliardi e la quarta la Snam (10.065 miliardi). Per arrivare alla prima società il cui nome compaia nel listino bisogna scendere al 5° posto dove troviamo la Sip. Seguono poi altre 3 società non quotate (nell'ordine Isso Italiana Lip, Nuova Italcrist). prima di trovare un altro nome presente nel listino: quello della Selim.

In breve delle prime 50 società presenti in questa classifica solo 8 sono presenti in piazza degli Affari. In gran parte si tratta di imprese pubbliche e di mano