

**Borsa**  
-0,53%  
Mib 1153  
(+ 13,5% dal  
2-1-1991)



**Lira**  
In sensibile  
progresso  
sul fronte  
dello Sme



**Dollaro**  
In calo  
(1.342,9 lire)  
Debole  
il marco



## ECONOMIA & LAVORO

Dopo due mesi di polemiche da parte dei ministri economici e di inascoltati allarmi della Banca d'Italia il verdetto è arrivato: abbassato il «rating» del nostro paese

La prestigiosa agenzia americana ha deciso di non fidarsi dei piani proposti dal governo Scendiamo nella classifica dell'affidabilità unica nazione tra le componenti del G7

# L'Italia è fuori dal club dei Grandi

## Moody's ci manda in B: debito e inflazione insostenibili

ROMA. Moody's ci retrocede. A due mesi dalla messa dell'Italia in stato di osservazione, la prestigiosa agenzia di valutazione economica ha infatti annunciato di avere abbassato il rating sul debito valutato estero della Repubblica italiana da «aa» ad «a1». Una decisione annunciata, ma non per questo meno dolorosa, che fa praticamente scivolare in serie B - caso unico fra i paesi del G-7, il gruppo delle nazioni occidentali più industrializzate - l'affidabilità finanziaria del nostro Paese.

Il declassamento dell'Italia dalla «tripla a» (il massimo) era stato praticamente annunciato dai responsabili di Moody's nel momento stesso in cui fu avviata la pratica di revisione. Era il 20 aprile, e da New York le agenzie di stampa battevano uno scarno comunicato nel quale si spiegavano i motivi dell'iniziativa: «Gli ampi deficit di bilancio hanno contribuito a far crescere il debito pubblico ad un livello che è oggi leggermente superiore al prodotto interno lordo. Il servizio di questo debito - che impone seri limiti alla politica economica - sta costringendo ad un sempre maggior ricorso ai finanziamenti sui mercati esteri. Il disavanzo, a sua volta, riflette la continua crescita del

la spesa pubblica; e l'effetto inflazionistico dell'espansione della spesa del settore pubblico erode anche la competitività delle esportazioni».

A parte qualche infastidito commento, la decisione di Moody's fu presa sul serio da parte delle autorità economiche e monetarie italiane. Il governatore della Banca d'Italia scese in subito in campo per richiamare i ministri finanziari a rispettare la promessa di mettere ordine nei nostri conti pubblici: «Non vi è dubbio - disse Ciampi - che questa decisione costituisca un ulteriore stimolo o campanello di richiamo, se non di allarme, per agire in questo campo».

In questi mesi però, più che l'enorme mole del debito pubblico italiano (un milione e trecentomila miliardi di lire) e un'inflazione quasi al 7%, sotto la lente di ingrandimento degli analisti dell'agenzia coordinati da Guillermo Estebanez è stata in realtà la capacità della classe politica e di governo di «mettere in pratica l'impegno del paese a partecipare pienamente alle istituzioni della comunità europea, inclusa l'unione monetaria». Si attendeva insomma un segnale, arrivato sotto forma di una manovra fiscale che tassa banche e telefonini per recuperare 1-milila mi-

A parte un evidente danno d'immagine, quali sono le ripercussioni che un abbassamento del rating (cioè del «merito di credito») comporta? In pratica, attingendo al mercato dei capitali internazionali, il Tesoro dovrà pagare tassi più alti sui debiti contratti, e questo varrà automaticamente per il debito estero dell'Enel, della Cariplo, dell'Imi e del Credilop. Ma ad essere penalizzato sarà un po' tutto il «sistema paese», e quindi anche le imprese.

Nell'ambiente degli operatori però si tende a sdrammatizzare: non dovrebbero esserci grandi sconvolgimenti. Il mercato infatti avrebbe già assorbito gli effetti negativi del declassamento, dato già per scontato da due mesi a questa parte. È questa la speranza delle autorità monetarie italiane, che appare confermata dalle primissime reazioni degli operatori. In verità anche prima, le obbliga-

zioni italiane erano trattate più alla stregua di una «a1 + » che di una vera e propria «tripla a», che costituisce il massimo dei voti della «pagella» di Moody's.

Una pagella presa di peso dal sistema scolastico americano, che com'è noto utilizza lettere dell'alfabeto in luogo dei numeri. Insieme alla Standard & Poor, Moody's è la maggiore agenzia di rating del mondo: svolge cioè un'attività di misurazione periodica dell'affidabilità dei paesi e delle società che ricorrono ai mercati finanziari internazionali. Il voto di massima affidabilità venne assegnato dall'agenzia newyorchese alle emissioni italiane in valuta sulle piazze estere il 28 agosto 1986. Con la prestigiosa tripla a l'Italia fu così collocata nella prima delle sei classi di merito previste dalla griglia di valutazione di Moody's.



Guido Carli



Carlo Azeglio Ciampi

### RICCARDO LIQUORI

liardi - che rischia di non essere nemmeno approvata dal Parlamento - e di quello che per definizione dello stesso ministro del Tesoro Guido Carli «non è stato sufficiente a disciplinare gli eccessi nella gestione italiana del bilancio. Il governo è consapevole del pericolo rappresentato da questi squilibri - osserva ancora il comunicato di Moody's - tant'è che ha preso l'impegno di stabilizzare il rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo. Ma non è detto che nel prossimo futuro le cose vada-

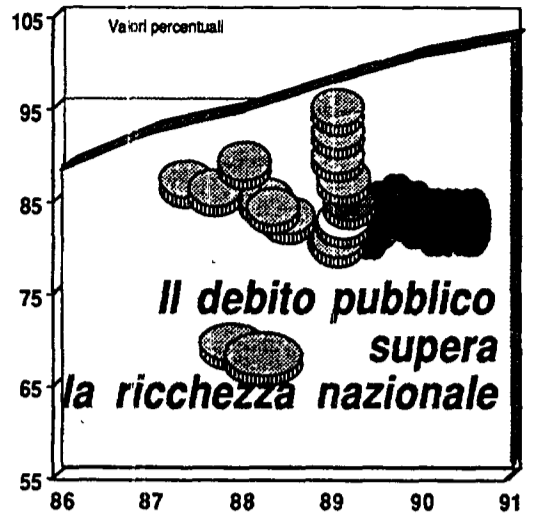
no come prevede la tripla economica formata da Carli, Formica e Cirino Pomicino: le entrate fiscali potrebbero crescere meno rapidamente in futuro (cosa che in realtà sta già avvenendo), mentre fattori politici sembrano ostacolare la capacità governativa di operare drastici tagli alle spese, lasciando prevedere tempi lunghi nel risanamento economico. L'unica consolazione riguarda la capacità italiana di onorare il proprio debito estero, che rimane «molto elevata»: l'export tira ancora e le obbli-

gazioni esterne, seppure in forte crescita, sono ancora moderate.

Una conferma ai giudizi di Moody's proviene dall'Ocse, che nel suo rapporto semestrale mette fortemente in dubbio proprio la capacità delle autorità italiane di centrare l'obiettivo di stabilizzare il rapporto debito-pil. Nel 1991 infatti la nostra economia potrebbe registrare il tasso di crescita più modesto dal 1983, mentre proprio la mole del debito e la difficoltà di imbrigliare la progressione rendono ardua una

nuova riduzione dei tassi di interesse. Del resto, dopo una breve flessione conseguente alla riduzione del saggio di sconto, i rendimenti dei titoli di Stato sono tornati a salire, fino a far registrare per i Btp quinquennali un'impennata di oltre un punto percentuale. Secondo l'Ocse, l'unica nota positiva dell'anno in corso riguarderebbe l'inflazione, che dovrebbe allentarsi fino a scendere intorno al 5,5% nel 1992. Ma è sempre l'uno per cento in più rispetto a quanto previsto dal governo.

«Non è stata una sorpresa.



## Confindustria e sindacati: nessuna sorpresa

ROMA. «È stata un'analisi approfondita perché quando noi iniziamo un'analisi su di un Paese non c'è mai niente di certo. La ragione della nostra decisione è legata alla estrema lentezza dei cambiamenti in Italia. Il comunicato che abbiamo stilato evidenzia che il declassamento italiano non prende spunto da una ma da molte cause. È la spiegazione del responsabile della Moody's per il mercato italiano, Guillermo Estebanez. E gli italiani? Allora, preoccupazione, ma... era già tutto previsto. È questo il tono delle reazioni al declassamento. C'è una preoccupante progressiva perdita di credibilità del nostro Paese per quanto riguarda l'attuazione dei paesi di risanamento della finanza pubblica più volte annunciati - ha detto il direttore generale della Confindustria, Innocenzo Cipolletta - Un Paese che ha un'inflazione più che doppia rispetto ai Paesi concorrenti suscita perplessità negli ambienti internazionali. Dello stesso tono il commento del presidente della Confindustria, Sergio Pininfarina. Preoccupato Gerolamo Pellicani, vicepresidente della commissione Bilancio e Tesoro della Camera. «Purtroppo - ha detto - si tratta di un'autorevole conferma che la nostra credibilità si è ridotta».

Me l'aspettavo - ha detto il segretario della Uil, Giorgio Benvenuto - È la conseguenza della paralisi istituzionale del nostro paese e di una politica economica pasticciata e pasticciata del Governo, che sembra vivere alla giornata, senza un serio programma. È anche conseguenza - ha aggiunto il leader della Uil - delle lobby e del partito trasversale presenti nel parlamento». Delo stesso tono il commento del segretario generale della Cisl, Sergio D'Antoni. «È un dato - ha dichiarato riferendosi alla retrocessione dell'Italia - che rende ancora più urgente l'adozione di una politica dei redditi e la necessità di muoversi in coerenza con la trattativa che si è aperta tra governo, sindacati e imprenditori».

Primo allarmato commento del ministro delle Finanze del governo ombra, Vincenzo Visco: «Si tratta di una decisione che può essere rischiosa soprattutto per quanto riguarda l'affidabilità estera del nostro Paese - ha detto - Questo può spingere gli stranieri, e non solo gli italiani, a ridurre la scelta di effettuare investimenti in titoli pubblici italiani». Seppure fosse una decisione in parte preannunciata, ha concluso Visco, «ora entriamo in una fase di qualche pericolo che prima non c'era».

## Randone lascia la guida del «Leone di Trieste»: nuovo presidente Coppola di Canzano

### Il «gran vecchio» si ritira dalle Generali

#### Clima di incertezza nelle assicurazioni

Assemblea storica alla società Generali col presidente Enrico Randone che lascia la carica tenuta per 12 anni ed il varo di un aumento di capitale che potrebbe far emergere un gruppo predominante fra gli azionisti della società. Generico malcontento tra i piccoli azionisti, poco rappresentati nelle decisioni finali. Nuovo presidente è stato eletto Eugenio Coppola di Canzano.

### RENZO STEFANELLI

ROMA. A Trieste è stata più una giornata di emozioni che di concreti confronti sull'andamento del più grande gruppo assicurativo, l'unico pienamente internazionale. Non aveva suscitato la medesima emozione l'uscita di Cesare Merzagora, altro illustre vecchio che presiedette il gruppo fino ai limiti di età. Ma Enrico Randone, che lascia a ottanta anni per ragioni di età «di stile

o di salute» era una creazione del mondo assicurativo: ha lavorato 52 anni salendo grado a grado la scala gerarchica. Le imprese assicuratrici italiane hanno altri vecchi «nati e cresciuti» al loro interno, come Pier Carlo Romagnoli, presidente della Reale Mutua. Sono personaggi come questi che hanno impersonato, sia pure con grandi diversità di impron-

teressi di gran parte dei lavoratori e, di fatto, ostacolare il varo di una legge realistica sul risparmio previdenziale.

Il tentativo di dialogo con le parti sociali fatto fra il 1978 ed il 1983, quando fu presidente dell'Associazione imprese assicuratrici (ANIA) Pier Carlo Romagnoli, non ha avuto seguito. Si dice che l'ANIA sia rientrata da allora nell'orbita di influenza delle «Generali» che hanno preso a disfare alcune delle politiche di apertura di quel periodo. Legittimo, visto che il Gruppo Generali con i suoi 6.253 miliardi di premi raccolti nell'anno si presenta in posizione dominante. Si tratta però di giudicare dai risultati.

Ieri sia Randone che il suo successore Coppola di Canzano hanno detto che il 1990 è stato un anno cattivo: colpa della politica, visto che le po-

lize di risparmio rallentano, e colpa della dilagante malavita, che costringe l'assicuratore a selezionare i rischi (cioè a ritirarsi da certe attività, in particolare nel Mezzogiorno). Ma cosa vuol dire questo se non confessare la propria incapacità a contribuire ad una politica assicurativa che ricrei le condizioni per l'espansione di questa essenziale funzione economica? Cesare Merzagora si rese celebre dicendo che la Montedison era il tipo di società che faceva «uova di pietra». Ed uova di pietra sono quelle distribuite all'assemblea d'ieri con la riduzione del dividendo da 390 a 351 miliardi, 160 lire per azione più una azione Alleanza ogni 250 azioni Generali.

E' proseguita la polemica sull'aumento del capitale di 1790 miliardi attraverso «warrant», cioè diritti di acquisto su future emissioni, motivata con

l'esigenza di fare una scorta di denaro da utilizzare per eventuali acquisti di partecipazioni. Motivazione elegante solo che fosse convincente, vale a dire se bastasse ad invogliare la massa dei piccoli azionisti ad acquistare i warrant. Invece il risultato dell'esercizio 1990 scoraggiava i piccoli azionisti, divisi fra la speranza di profittare di una futura scalata di gruppi aggressivi e la quasi certezza che i dividendi e le quotazioni dei prossimi anni saranno sta-



Enrico Randone l'ex presidente delle Generali

zioni.

Su questo scoraggiamento del piccolo azionista si basa il calcolo di scalata dei maggiori azionisti. Da una parte Mediobanca col 5,88% (più altre partecipazioni di società collegate) e Lazard Freres (la banca degli Agnelli) col 4,77% intestato Euralex; dall'altra il fondo pensioni Banca d'Italia col 4,73%, il fondo comune Imigest con l'1,83%, la SIGE (ancora Imi) con l'1,18%. Ma la

Banca d'Italia, il cui fondo pensioni non ha gestione autonoma, si guarda bene dal promuovere un fronte di investitori istituzionali per dare alle «Generali» lo statuto di una public company assicurando l'indipendenza della gestione. Ieri Enrico Randone ha sostenuto che «Generali» è già public company, che Mediobanca e Lazard hanno già consentito l'autonomia, che un rastrellamento di azioni da parte di questi azionisti dominanti non

è perciò temuto. Da qui un clima di irrealità che suona assai strano sulle labbra del vecchio manager poiché azionisti dominanti e public company non vanno d'accordo. L'aumento di capitale avviene senza che esistano le condizioni di una vasta dispersione della proprietà fra il pubblico e nei portafogli degli investitori istituzionali. E questo è tutto. Anzi, questa è l'anomalia su cui fare una urgente e radicale correzione

pubblicità indiretta per almeno 40 miliardi. La Ferfin comunque sembra voltare pagina ma riserva alla famiglia Gardini l'onore delle armi.

All'assemblea di Ravenna era presente il 57,44 per cento del capitale della Ferfin, rappresentato soprattutto dai massimi azionisti: per la Serafino Ferruzzi srl (44,8 per cento del capitale ordinario) erano presenti Arturo, Idina, Alessandra e Vittorio Giuliani Rucci, marito di Franca. Accanto a loro il rappresentante di Mediobanca e Salvatore Ligresti (Sai) rispettivamente secondo e terzo azionista con il 3,5 e il 2,4 per cento del capitale.



Ivan Gardini

Il figlio di Raul, Ivan, lascia la presidenza della Ferfin nelle mani di Arturo Ferruzzi, ma rimane nel consiglio

## «L'onore delle armi» all'ultimo dei Gardini

I Gardini perdono anche la leadership della Ferfin, la finanziaria del gruppo Ferruzzi. Dopo che Raul Gardini era stato costretto ad abbandonare la presidenza della Serafino Ferruzzi srl - cassaforte del gruppo ravennate - è toccato ieri a suo figlio Ivan perdere la guida della finanziaria della holding. A sostituirlo è stato ancora una volta Arturo Ferruzzi, l'unico figlio maschio del fondatore della società.

### DAL NOSTRO INVIATO BRUNO ENRIOTTI

RAVENNA. Raul Gardini ha assistito alla defenestrazione di suo figlio Ivan attraverso ad un collegamento televisivo a circuito chiuso, nel suo studio al secondo piano del palazzo di Ravenna dove si teneva il Consiglio di amministra-

zione della Ferfin. Ivan Gardini aveva assunto la presidenza della Ferfin nel dicembre scorso, dopo il clamoroso annuncio del padre sull'intenzione di abbandonare le cariche e trasferire le attività all'estero. Il suo governo è

durato però solo sette mesi e il giovane Ivan è stato ieri sostituito dallo zio Arturo, pur rimanendo nel consiglio di amministrazione.

È toccato comunque ad Ivan Gardini il compito di leggere la neelezione all'assemblea degli azionisti: dodici cartelle dalle quali - come ha osservato qualcuno - emergeva chiaramente il pensiero del vecchio Raul. I suggerimenti del padre al figlio non sono comunque mancati per tutta la durata della riunione. Dal suo studio, infatti, Raul Gardini ha inviato in continuazione biglietti contenenti i preziosi consigli paterni, che Ivan naturalmente ha seguito con cura e precisione per tutto il corso

dell'assemblea. Soltanto quando la riunione si è chiusa, Raul Gardini ha lasciato il suo studio e si è offerto per pochi minuti all'assalto dei cronisti. Molti sorrisi, qualche complimento per il lavoro del figlio («È stato bravo») e la promessa che prima o poi farà qualche dichiarazione importante. Anche sua moglie, Idina, che aveva lasciato la sala qualche minuto prima, si era limitata a rispondere molto freddamente che il figlio aveva compiuto un buon lavoro.

La famiglia Gardini esce così ancora ridimensionata anche dopo questa nuova puntata dell'interminabile teleno-

vela di Ravenna, anche se i giochi appaiono tutt'altro che terminati.

L'assemblea della Ferfin ha comunque approvato il bilancio 1990 che evidenzia un risultato netto consolidato di 248 miliardi (l'anno precedente erano però stati 311) e un utile della capogruppo di 161 miliardi contro i 267 del 1989. Il calo dei profitti non si rifletterà comunque sul dividendo che resta invariato. L'amministratore delegato della Ferfin, Giuseppe Garofano, ha spiegato questo calo con la difficoltà riscontrata sul mercato della chimica, mentre i risultati dei comparti agroindustria ed energia sono risultati apprezzabili.

Gli azionisti minori hanno dimostrato di non gradire molto le relazioni del giovane Gardini e di Garofano. Nella maggior parte degli interventi è stato messo in discussione tutto: l'ingegneria finanziaria, l'abbassamento dell'utile, la vicenda Meta, il diritto di estromazione del presidente, la presa di distanza di Garofano sui programmi della Calcestruzzi e persino la Coppa America, la regata velica a cui Montedison ha preso parte con il «Moro Terzo», capitano da Raul Gardini.

Garofano ha giustificato quest'ultima scelta affermando che la partecipazione all'America's cup è costata 28