

Economia & lavoro

Altalena per il Btp Prima il record poi ripiega

Seduta ricca di scambi per il contratto a termine sui titoli di Stato italiani, con un andamento altalenante dei prezzi. Il contratto decennale in chiusura è tornato sui livelli della vigilia a 130,58 (130,68 l'ufficiale di martedì), dopo aver stabilito un nuovo record assoluto a 131,28.

«Il mercato resta ben intonato, anche se inevitabilmente è nervoso, volatile ed esposto a realizzazioni, visti i record macinati di recente» ha detto un operatore. E ha aggiunto: «Siamo in una terra di nessuno, dove può scendere o salire di due lire visto che a questi livelli non siamo mai arrivati». Il mercato potrebbe continuare nel suo assestamento anche oggi e venerdì, affermano i broker, oppure riprendere per anticipare i dati preliminari sull'inflazione nelle città campione che dovrebbero essere diffusi nei primi giorni della settimana prossima e che gli operatori stimano favorevoli, intorno al 2,6%. Intensi gli scambi, con 13.000 contratti siglati a Milano e 70.000 a Londra.

ROMA. Con la firma del decreto del ministro del Lavoro Tiziano Treu che disciplina la formazione dei Fondi pensione si compie l'ultimo degli atti governativi necessari all'operatività di queste istituzioni e quindi al decollo effettivo della previdenza integrativa nel nostro paese. Un atto governativo, che supera l'ultimo scoglio di questo tassello del futuro reddito previdenziale degli italiani: in mano a chi si mettono i soldi dei lavoratori che aderiranno volontariamente alla previdenza integrativa, rinunciando - i neo assunti - alla liquidazione?

A chi diamo i nostri soldi

In altre parole: chi governerà questo flusso di risorse finanziarie - siamo sui 30.000 miliardi l'anno - in modo che il lavoratore in pensione possa contare su una copertura, grosso modo, del 10% della sua ultima retribuzione? Siamo in un regime affatto diverso da quello della previdenza obbligatoria, in cui con i contributi dei lavoratori in attività l'Inps paga le pensioni di quelli in quiescenza. Qui i soldi versati vengono capitalizzati, e dal successo della capitalizzazione dipende il futuro reddito previdenziale. In Gran Bretagna Maxwell utilizzò i soldi dei Fondi per foraggiare le sue società all'estero agguantando, che però finirono per morire. E per decine di migliaia di suoi dipendenti la prospettiva della pensione venne cancellata d'un colpo. Oltre Manica avvenne perché la legislazione permetteva al «padrone» le incursioni sul patrimonio dei Fondi. In Italia, la legislazione nuova di zecca pone tanti di quei paletti all'impiego delle risorse, tanti controlli che una disgrazia simile non potrà ripetersi. I regolamenti attuativi hanno infatti definito due aspetti essenziali di questa garanzia complessiva: il governo dei Fondi -

CHI COMANDA NEI FONDI

COMPOSIZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

FONDI A GESTIONE ESTERNA

1/3 con professionalità finanziaria A+B

FONDI A GESTIONE DIRETTA

50% con professionalità finanziaria A+B

Requisiti per essere eletti nel Cda del Fondo

A: Amministratori o dirigenti di società finanziarie.

B: Amministratori di Fondi preesistenti.

C: Amministratori in organismi con finalità previdenziali.

D: Requisito transitorio: dirigente nazionale dei sindacati dei lavoratori o dei datori di lavoro

COSÌ I FONDI PENSIONE AZIENDALI

La tabella riporta i dati principali relativi alle casse pensionistiche aziendali già esistenti.

	Iscritti Attivi	Liquidati o pensionati	Patrimonio in miliardi	Rendimento netto 1993
BANCARI				
Banca Nazionale del Lavoro	20.614	7.098	1.300	10,6%
Banca Commerciale Italiana	17.976	8.846	771	13,4%
Credito Italiano	16.228	7.006	531	10,5%
Istituto San Paolo di Torino	13.653	1.922	768	10,3%
Banca di Roma	12.238	5.939	492	9,4%
Banca Popolare di Novara	7.011	2.937	174	10,5%
Banca Nazionale dell'Agricoltura	6.453	1.741	528	12,7%
Banca Popolare di Milano	5.349	150	75	15,0%
Banca d'America e d'Italia	3.034	1.055	253	15,2%
Banca Popolare di Crema	889	48	17	11,7%
INDUSTRIALI				
Montedison	15.933	1.000	105	13,7%
Ibm Italia	9.979	562	245	13,2%
Hewlett Packard	820	166	6	12,8%
Pirelli (solo dirigenti)	330	-	16	12,3%

A Milano affari per 6 miliardi al minuto: 2.648 al giorno

Borsa, record di scambi L'indice si assesta: -1,7%



Una veduta della Borsa di Milano e sotto Tiziano Treu ministro del Lavoro

DARIO VENEGONI

MILANO. Attesa, temuta, invocata, la «correzione» della Borsa è infine arrivata, dopo 7 sedute consecutive al rialzo, con l'indice che dall'inizio del '97 ha messo a segno un balzo di oltre il 15%. Al termine di una giornata frenetica l'indice Mibtel arretra per la prima volta sensibilmente: -1,68%, a quota 11.878. Letteralmente stracciato, nel frattempo, ogni record storico precedente in fatto di volumi di affari: nel corso della seduta sono stati conclusi affari per ben 2.648 miliardi, 350 in più rispetto al limite precedente segnato il 21 giugno scorso, a ridosso delle elezioni, con 2.300 miliardi.

Il mercato ha superato in questi giorni un autentico esame di maturità: per la prima volta ha dimensioni e peso da Borsa «vera», paragonabile a quelle dei paesi industrializzati più importanti. Basti dire che sono stati sottoscritti ieri contratti per 6 miliardi e 300 milioni al minuto, per tutta la durata della seduta: un autentico fiume di denaro, come mai si era visto da queste parti. Una liquidità che conferma, al di là dei prezzi dei singoli titoli, che il risveglio del mercato milanese è sostenuto, questa volta, da argomenti solidi e prevedibilmente duraturi. Ai 2.648 miliardi del mercato azionario, infatti, bisogna sommare i 6.100 miliardi concentrati attorno al Fib30, il *future* collegato all'indice dei maggiori titoli del tabellone. Anche qui si tratta di un nuovo sensazionale record storico, che polverizza il precedente, segnato con 4.700 miliardi solo il giorno prima.

A fornire carburante a questo risveglio di interesse per la piazza degli Affari è anche l'incessante calo dei rendimenti dei titoli di stato. I dati relativi alle ultime emissioni dicono che il tasso netto dei Cct settennali è sceso per la prima volta da molti anni al di sotto della soglia del 6%, mentre il rendimento netto dei Btp decennali si è arrestato a quota 6,20%.

In questo contesto la giornata campale di ieri, con venditori e compratori che si sono fronteggiati per tutta la seduta a colpi di contratti miliardari dimostra che l'interesse per il mercato azionario coinvolge i più diversi soggetti, dai privati (accorsi anche ieri in massa dai borsini delle banche) ai fondi di investimento, ai grandi investitori internazionali.

Montagne russe

Dopo un rialzo tanto repentino e accentuato, una pausa era più che attesa. Ma quando, attorno a mezzogiorno, i venditori hanno cominciato a venire allo scoperto, approfittando anche dei prezzi che nella prima parte della seduta si erano ancora spinti al rialzo (con l'indice Mibtel che aveva sfondato quota 12.000, con un rialzo del 2,35%), lungo il circuito telematico ha cominciato a diffondersi un forte nervosismo. Qualcuno ha cominciato a temere un crollo altrettanto improvviso, e di restare con il classico «cerino» in mano.

È seguito un breve periodo di vendite disordinate e massicce, con una forte oscillazione dei prezzi di quasi tutti i titoli, prima che si facessero vedere nuovamente i compratori, a loro volta attirati da un'insperata discesa delle quotazioni. Tra i due fronti si è scatenata un'autentica battaglia, con molti titoli (come le Olivetti privilegiate e le Standa) sospese per eccesso di rialzo, e alcuni altri (come il Credito Bergamasco) per troppo ribasso.

I ribassisti hanno preso il sopravvento solo nelle ultime battute della seduta, circostanza che induce qualcuno a ritenere che anche la giornata di oggi possa partire in salita.

Fondi pensione, ultimo atto La previdenza integrativa diventa realtà

Fondi pensione, pronti al decollo. Treu ha firmato l'ultimo atto governativo con le norme sulla composizione del vertice del nuovo investitore istituzionale. Obbligatoria la presenza di esperti finanziari, in via transitoria sono ammessi sindacalisti purché si dimettano dall'incarico nel sindacato. Esclusi dai Fondi i dipendenti pubblici, fino a quando il nuovo contratto non avrà riformato la buonuscita. Con un buco di 20.000 miliardi per l'Erario.



RAUL WITTENBERG

con il decreto firmato ieri - e i criteri per gli investimenti con il precedente decreto del ministero del Tesoro. Una volta che la contrattazione ha deciso l'istituzione del Fondo integrativo di categoria, si crea l'associazione (o Fondazione) che raccoglie le adesioni, l'assemblea elegge il consiglio di amministrazione - il governo del Fondo - e comincia l'avventura. Ebbene, per far parte del consiglio di amministrazione occorrono dei requisiti di professionalità e di esperienza nel negoziare il rapporto con l'ente gestore (assicurazioni, banche o Sim). I criteri sono di tre tipologie più una transitoria. A: amministratori o dirigenti di società finanziarie. B: amministratori o dirigenti di Fondi pensione già esistenti. C: amministratori di enti previdenziali come l'Inps o le casse professionali. D: dirigenti nazionali dei sindacati dei lavoratori o delle organizza-

zioni imprenditoriali, un requisito che Treu ha definito transitorio e «formativo» di nuove professionalità. I sindacati argomentano con la necessità che adesso, all'esordio dei Fondi, le competenze sono tutte nel mondo degli enti gestori che dovrebbero essere in dialettica con i Fondi pensione; e quindi era importante inserirci elementi provenienti da altri impieghi. Tuttavia l'incompatibilità impone che il neo-consigliere si dimetta dall'incarico che aveva nel sindacato.

Sindacalisti nel Cda

Ma sempre per garantire il massimo delle competenze pur all'interno di un organo essenzialmente d'indirizzo e non di gestione, il decreto prevede una presenza obbligatoria degli operatori finanziari (tipologia A e B) da eleggere nel consiglio di amministrazione. Due terzi dei con-

siglieri se il Fondo è in gestione il patrimonio a un ente, come avverrà quasi generalmente. La metà dei consiglieri nel caso del Fondo che sceglie quella limitata forma di gestione diretta del patrimonio che la legge consente: l'acquisto di quote di fondi immobiliari (il mattone) o fondi comuni d'investimento mobiliare (azioni e obbligazioni) chiusi. A proposito di fondi mobiliari chiusi Beniamino Lapadula della Cgil - nell'applaudire il varo di questo ultimo decreto - raccomanda al

governo il superamento della doppia imposizione che scoraggia gli investimenti, perché si tratta degli investitori istituzionali tipici per le imprese piccole e medie. Il ministro Treu ha collegato la praticabilità dei Fondi al contratto dei metalmeccanici, nel senso che le parti si stanno scontrando sul salario, ma non sulla decisione di istituire la previdenza integrativa. Ma Lapadula avverte che comunque il contratto si deve concludere, altrimenti salta anche quella parte.

Pure la Uil con Fabio Ortolani applaude al varo del provvedimento, ma osserva che se il 1997 sarà l'anno dell'avvio dei Fondi, esso sarà anche l'anno dell'ulteriore sperequazione tra dipendenti pubblici e privati. Infatti per i pubblici dipendenti non c'è ancora stata la trasformazione della buonuscita in trattamento di fine rapporto che dovrà essere destinato ai Fondi. È una questione contrattuale, dice Treu. Ma è anche un problema di finanza pubblica. Finora la buonuscita è stato un passaggio costante di Tesoreria delle prestazioni man mano che si ero-

gavano. Con la capitalizzazione del Tfr (7% della retribuzione di 4 milioni di pubblici dipendenti) lo Stato dovrà contabilizzare in uscita 20.000 miliardi l'anno.

Conviene aderire a un Fondo? Conviene, se non altro per far fruttare la liquidazione che adesso ha un rendimento vicino allo zero. Più si è giovani, più conviene perché nel tempo si capitalizzano più risorse. Anche senza la decretazione più recente si poteva aprire la contrattazione per l'istituzione del Fondo. Lo hanno fatto i chimici, che hanno promosso la campagna delle adesioni. Con risultati che Treu ha definito confortanti: finora, a normativa incompleta, 20.000 al fondo di categoria, più i 16.000 del Fondo aziendale Montedison. Il protocollo firmato il 14 dicembre 1995 tra i sindacati confederali dei chimici (Fulc) e i datori di lavoro della Federchimica e della Farindustria dice che le prime elezioni verranno indette avendo raggiunto un numero minimo di 30.000 iscritti. Insomma, ci siamo. Fra 15 giorni la Corte dei Conti avrà registrato il decreto di Treu. La Commissione di vigilanza sui Fondi ha quasi terminato la convenzione tipo con gli enti gestori. Gli organi che controllano questi enti (Isvap per le assicurazioni, Consob per le Sim, Bankitalia per le banche) lavorano per preparare i regolamenti sulle Sim e i requisiti patrimoniali.

IN PRIMO PIANO

Negli Usa i fondi rappresentano il 20% del mercato azionario. Ora tocca all'Italia

Sono un'alternativa al capitalismo chiuso

ROMA. Le decisioni del governo sui fondi pensione erano cosa dovuta. Tutti, imprese, sindacati, operatori finanziari, le aspettavano. Di fondi pensione si parla da più di dieci anni e ora siamo arrivati alla fine. Cioè, all'inizio. È la coincidenza, fortuita di due fattori molto lontani tra di loro che colpisce. Momento migliore di questo non avrebbe potuto essere per il colpo di acceleratore al decollo dei fondi pensione. Una Borsa al galoppo è quello che ci vuole per un investitore istituzionale (per tanti nuovi investitori istituzionali) che dirotterà una parte dei propri capitali proprio in Piazzaffari, così come nelle Borse concorrenti di mezzo mondo.

Si calcola che in Italia i partecipanti ai fondi pensione potrebbero essere da quattro milioni mezzo a sette milioni. E che la capitalizzazione dei fondi pensione potrebbe raggiungere 500-600mila miliardi di lire, più di un quarto dell'intero debito pubblico nazionale. Non è una cosa da poco nell'asfittico capitalismo ita-

liano che oggi si abbeverava al magro listino di Piazzaffari. Quando si guadagna, sono in pochi a ricordarsi che il numero delle società quotate è 215 e che il valore complessivo delle azioni in relazione al prodotto lordo è più basso di quello di dieci anni fa.

Strumento anticrisi

Anche il momento «politico» ha un suo valore. La previdenza pubblica è in crisi e la riforma del 1995 l'ha tamponata. Prima o poi si aprirà il confronto sulla «fase 2» ed è presumibile che non saranno rose e fiori. Tutti i lavoratori sanno che il sistema previdenziale riformato lima il livello di copertura rispetto al sistema precedente. E quindi ben venga l'aggiunta di una pensione complementare.

Più forti, più capaci di minimizzare i rischi dell'investimento e di massimizzare la resa del salario differito saranno i fondi pensione, meno drammatica - o del tutto assente - sa-

rà l'erosione della pensione obbligatoria. La differenza tra una polizza individuale privata e la partecipazione ad un fondo collettivo, di natura contrattuale e sotto i vincoli della «minimizzazione del rischio», sta nelle cifre. È la massa di risparmio in gioco che fa la differenza.

In California il potentissimo fondo pensione dei dipendenti pubblici (tutti i dipendenti) è in grado di pagare un assegno mensile corrispondente a un milione quattrocentomila lire. Difficile che lo stato della California vada in bancarotta, dunque la pensione è assicurata. Più forte è l'ente dal quale nasce il fondo pensione, più vasto il numero dei suoi aderenti, più sicura sarà quella parte di pensione «privata» che integrerà la pensione pubblica (o di categoria). Più forte, sarà anche la concorrenza tra i diversi attori del mercato, come quella che si instaurerà tra i diversi enti gestori, dalle assicurazioni alle Sim. In questi dieci anni è successo

Concorrenza

Tutto trasferito nella dimensione concreta degli interessi che si misureranno nel mercato del risparmio e sulla bontà degli investimenti, sulla capacità di analisi dei mercati, di diversificare i rischi. I fondi pensione sono intermediari finanziari che gestiscono risparmio previdenziale muovendosi lungo un orizzonte temporale di impiego piuttosto lungo. Consentono quindi da una parte a rendere più «spesso» il mercato finanziario nazionale asfittico (la Borsa), dall'altra parte possono rappresentare un fattore di stabilizzazione contro gli eccessi speculativi. Ciò

produrrà effetti rilevanti anche sui mercati obbligazionari orientando il risparmio verso i titoli a lunga scadenza.

Il fine del fondo pensione è «sociale», cioè di miglioramento della protezione quando viene meno il reddito da lavoro. Ma incide anche nei comportamenti di mercato e delle imprese. In alcuni paesi, la loro consistenza finanziaria ha assunto via via dimensioni sempre più rilevanti. Il 20% dei titoli quotati a Wall Street è di proprietà dei fondi pensione, l'80% delle operazioni eseguite al New York Stock Exchange proviene da questi investitori. Sono un *player*, un giocatore fondamentale dei mercati. E anche una *lobby* potente, specie quella dei pubblici dipendenti i cui fondi mandano i loro rappresentanti nelle assemblee delle società o nei consigli di amministrazione non solo per tutelare l'investimento, ma anche per condizionare le strategie d'impresa. Da lì sono passate battaglie «civili» come il blocco contro il re-

gime sudafricano dell'*apartheid*, la discriminazione sessuale o nei confronti dei neri in diverse grandi imprese. Nella patria dell'azionariato diffuso i Fondi «concentrano» le volontà dei loro rappresentanti.

Soldi e diritti

È attraverso i loro membri nei consigli di amministrazione o i loro interventi nelle assemblee che i Fondi dei pubblici dipendenti hanno espresso negli anni '90 lo scontento per la gestione delle società come IBM, General Motors, American Express, Westinghouse con voti contrari agli amministratori. Si tratta di una forma diventata sempre più importante (e per questo temuta) di supervisione delle strategie dell'impresa e del management. Il Fondo pensione, a questo punto, non si limita più alla gestione dei portafogli azionari comprando o vendendo i titoli, ma utilizza fino in fondo tutti i diritti classici dell'azionista. Per l'Italia dal capitalismo chiuso e familistico sarebbe un'autentica rivoluzione economi-

MERCATI			
BORSA			
MIB	1.141	2,98	
MIBTEL	11.878	-1,67	
MIB 30	17.790	-2,06	
IL SETTORE CHE SALE DI PIÙ			
SERV P U			4,38
IL SETTORE CHE SCENDE DI PIÙ			
SERV FIN			-0,71
TITOLO MIGLIORE			
COMPART W II			28,11
TITOLO PEGGIORE			
SOPAF R W			-20,00
LIRA			
DOLLARO	1.552,63	8,64	
MARCO	971,73	-1,91	
YEN	13.226	-0,03	
STERLINA	2.598,79	17,08	
FRANCO FR.	287,76	-0,52	
FRANCO SV.	1.126,89	-1,18	
FONDI INDICI VARIAZIONI			
AZIONARI ITALIANI			1,08
AZIONARI ESTERI			0,69
BILANCIATI ITALIANI			0,62
BILANCIATI ESTERI			0,41
OBBLIGAZ. ITALIANI			0,17
OBBLIGAZ. ESTERI			0,16
BOT RENDIMENTI NETTI			
3 MESI			4,93
6 MESI			6,45
1 ANNO			6,38