

IN TESTA

CAPITALISMO ITALIANO / CHI VINCE, CHI PERDE



EMILIO RIVA

+6.422

FRANCO TATÒ

+4.074



FRANCO BERNABÈ

+3.247



VITTORIO MINCATO

+2.742



ROBERTO COLANINNO

+334



Top venti di fine millennio

La riscossa dello Stato. Mediobanca salvata da Telecom. La caduta della Fiat... Radiografia di un'élite di aziende che investe poco, taglia e guadagna molto. A confronto con l'88

di Massimo Mucchetti

IL CEDOLONE PIÙ PESANTE L'HA STACCATO, COME ACCADE DA ALCUNI ANNI, IL MINISTERO DEL TESORO: 2.914 MILIARDI, L'ULTIMA EREDITÀ DI CARLO AZEGLIO CIAMPI POI ASCESO AL QUIRINALE. I

DIVIDENDI PIÙ IMPRESSIONANTI LI HANNO GIRATI AI LORO PADRONI OLANDESI E AMERICANI

Giorgio Sampietro, presidente dell'Unilever Italia, ed Elio Cosimo Catania, suo collega di Ibm Italia. Il primo ha versato un obolo di 1.635 miliardi frutto di scorpori, fusioni e cessioni societarie, l'altro, chiudendo in rosso il bilancio, si è limitato a restituire riserve per 535 miliardi: spoliazione delle province in ossequio ai supremi interessi dell'impero, per chi guarda le cose da lontano, capitale in eccesso da riconsegnare all'azionista, secondo gli addetti ai lavori.

Il sottile piacere del dividendo ha ormai contagiato anche il principe dei self made

men che di solito si vantano di lasciar tutto in azienda. Silvio Berlusconi si è attribuito un premio di 210 miliardi pur avendo dichiarato la Fininvest solo 31 miliardi di utile consolidato. Negli ultimi tre anni, mentre dai microfoni di Forza Italia accusava le sinistre al governo di rendere la vita impossibile alle imprese, Berlusconi si è messo in tasca 550 miliardi di dividendi, ne ha investiti 5 mila e ha visto crescere il valore di Borsa delle sue principali partecipazioni da nemmeno 6 mila miliardi a 16 mila e passa.

Ma il colpo di reni più clamoroso l'ha da-

HIT PARADE. A sinistra: i capi delle cinque aziende che possono vantare le migliori performance rispetto al 1988 sulla base dei risultati complessivi, comprese cioè le quote dei terzi. Due avvertenze: Emilio Riva, che è diventato uno dei maggiori siderurgici europei comprando Cornigliano e Taranto, le due maggiori acciaierie di Stato, si confronta con il buco della vecchia Finsider. Roberto Colaninno ha riportato in utile la Olivetti, anche oltre i livelli di 10 anni prima, grazie ai guadagni di carattere straordinario fatti cedendo Omnitel ai tedeschi. Nella pagina accanto, i capi delle cinque aziende che nel 1998 scontano le peggiori performance rispetto all'88 oppure (ed è il caso di Leonardo Del Vecchio) chiudono in perdita. Un'avvertenza: Luigi Lucchini e Alberto Lina hanno ereditato gestioni disastrate

I PRIMI 20 GRUPPI DEL 1998...

(in miliardi di lire attualizzati nel 1998)	Fatturato	Risultato netto (tra parentesi il totale con le quote dei terzi)		Dipendenti
IFI	100.117	321	(2.578)	255.727
ENI	54.875	4.507	(4.782)	79.292
TELECOM ITALIA	45.465	3.830	(5.252)	122.417
ENEL	38.815	4.286	(4.289)	86.398
COMPART	26.095	-126	(1.062)	34.044
FINMECCANICA	11.202	-468	(-485)	47.984
PIRELLI	10.624	482	(535)	36.706
FININVEST	10.074	31	(325)	22.877
PARMALAT	9.833	262	(322)	38.063
RIVA ACCIAIO	9.456	336	(556)	22.735
IBM ITALIA	9.179	-92	(-83)	17.862
EDIZIONE HOLDING	9.148	268	(403)	25.833
ALITALIA	8.947	407	(408)	18.360
OLIVETTI	7.169	248	(837)	15.657
LA LEONARDO Finanz.	6.167	-198	(-177)	26.546
ITALMOBILIARE	6.214	177	(381)	17.149
HDP	6.103	170	(271)	12.855
RAI	4.647	141	(140)	13.231
UNILEVER*	4.429	1.637	(1.637)	5.932
GIM	3.764	42	(107)	8.427
TOTALE	381.323	16.261	(23.140)	908.095

*Bilancio civilistico

Fonte: Rating

to un ragioniere milanese poco amante dei riflettori: Emulo Riva. E per giunta nel settore che meno affascina i modernisti, la siderurgia. Nelle mani di Riva il grosso della Finsider, vecchio carrozzone delle Partecipazioni statali che dieci anni fa venne messo in liquidazione sotto il peso di una perdita immane, riesce a guadagnare bene anche

quando il prezzo delle lamiere cala del 38 per cento sul mercato nazionale. Il che non impedisce allo Stato industriale di prendersi un'eclatante rivincita grazie al boom dell'Enel con Franco Tatò, il colosso elettrico moltiplica per venti i risultati del 1988, che, va detto, erano patologicamente magni.

Del resto, in quest'epoca di privatizzazioni trionfanti, l'ironia della storia fa affiorare le incognite più delicate proprio nel cuore antico del capitalismo privato. Nell'88, il non ancora senatore a vita Giovanni Agnelli poteva esibire l'utile più

elevato in assoluto. E anche in relazione al capitale di rischio temeva ben pochi confronti per ogni cento lire messe dagli azionisti, la Fiat ne rendeva 24 di profitti dopo le imposte. Un guadagno da leccarsi i baffi, la calvinistica sanzione di un primato. Adesso, proprio in seguito alle difficoltà dell'auto, il re degli industriali italiani si ➤

...E I PRIMI 20 DEL 1988

(in miliardi di lire attualizzati nel 1998)	Fatturato	Risultato netto (tra parentesi il totale con le quote dei terzi)		Dipendenti
FIAT	69.014	4.713	(5.052)	277.353
ENI	51.147	1.859	(2.040)	116.364
FERRUZZI Finanz.	38.720	862	(2.123)	75.811
ENEL	31.460	215	(215)	112.777
STET	29.320	1.403	(2.005)	129.000
FINSIDER**	17.700	(-5.866)	-	63.514
PIRELLI	14.205	319	(439)	71.802
OLIVETTI	13.095	554	(503)	57.560
IBM ITALIA*	10.233	897	(897)	13.809
FININVEST	9.422	283	(198)	21.645
FINMECCANICA	7.579	78	(97)	32.232
EFIM	7.201	-75	(-40)	37.405
ALITALIA	6.606	75	(81)	27.545
SME	6.291	139	(139)	18.807
ITALSTAT	5.238	84	(195)	23.700
FEDERCONSORZI*	5.030	5	(5)	2.886
RAI	4.497	15	(15)	14.814
LA RINASCENTE*	4.143	109	(109)	12.996
PHILIPS*	3.397	44	(44)	3.829
BARILLA*	2.394	93	(93)	2.733
TOTALE	336.701	5.961	(7.597)	1.116.582

*Bilancio civilistico **Agregato delle principali società

Fonte: Istituti elaborazione su dati MeccanoRAS

IN CODA

GIANNI AGNELLI

-2.474



DIECI ANNI FA E OGGI. La classifica per fatturato dei primi 20 grandi gruppi italiani, riportati nelle tabelle, non considera l'Iri nel suo complesso ma alcune sue aziende, perché l'Istituto deve essere sciolto entro il 30 giugno 2000. Sono escluse le società petrolifere non Eni e le filiali delle case automobilistiche estere, perché in esse prevale l'attività commerciale; mancano infine Ferrero ed Electrolux Zanussi perché, pur essendo organizzate in un'ampia pluralità di società, non rendono noti i bilanci consolidati

LUIGI LUCCHINI

-1.061



ELIO CATANIA

-900



ALBERTO LINA

-582



LEONARDO DEL VECCHIO

-177



deve accontentare del 6,4 per cento. Ed è una caduta che provoca tanto più fragore se la si confronta con la generale riscossa dei grandi gruppi.

"L'Espresso" ha analizzato i bilanci dei primi 20 gruppi italiani del 1998 e li ha posti a confronto con i principali dati, attualizzati in lire correnti, dei 20 maggiori del 1988 quali risultavano dalle indagini di Mediobanca e di R&S. Ebbene, aggregando i risultati delle top twenty del 1998, si ottiene un ritorno medio sul capitale (Roe) pari al 12,2 per cento, mentre le consorelle di dieci anni prima assicuravano un Roe del 6 per cento. Per l'Avvocato ciò vuol dire che le sue aziende, un tempo eccezione virtuosa del sistema, sono tornate indietro, dove arrancavano gli altri. Sul piano generale, invece, si conferma la ritrovata attrazione dell'investimento industriale. Nell'88 i Buoni ordinari del Tesoro pagavano un interesse del 9,6 per cento, tre punti in più di quanto non rendesse in media il capitale di rischio delle grandi imprese. Nel '98 gli interessi sui Bot sono scesi al 4,3 per cento, lasciando all'investimento nelle grandi imprese ben otto punti di vantaggio. Ma questi sono solo alcuni dei fenomeni che la ricerca dell'"Espresso" fa venire a galla.

GIANNI & SILVIO. La spettacolarizzazione dell'economia e la sovraesposizione mediatica di molti personaggi della finanza tendono a consumare la memoria, ad appiatti-

re tutto nel presente annullando il senso delle trasformazioni. Che negli anni Novanta non sono proprio mancate. Basta ragionare sulle due prime tabelle.

Prima di tutto sono cambiati i protagonisti alla testa delle top twenty. Solo Giovanni Agnelli e Silvio Berlusconi rimangono, sia pure con titoli diversi, al loro posto. Da padroni non ci si può dimettere se non vendendo ed entrambi sono a capo di famiglie che detengono, e intendono conservare, la

totalità dei diritti di voto in Ifi e Fininvest. Eppure, anche alla loro corte i giri di valzer non sono mancati: Cesare Romiti ha lasciato la Fiat, Marcello Dell'Utri, in imbarazzo per le inchieste della magistratura, non è più il capo di Publitalia, la concessionaria di pubblicità della Fininvest. Altrove, fatta eccezione per i responsabili delle filiali italiane delle multinazionali normalmente sostituiti, la rassegna è spietata. Gabriele Cagliari (Eni) e Raul Gardini (Ferruzzi) si sono suicidati. Franco Viezzoli (Enel), Giuliano Graziosi e poi Ernesto Pascale (Stet), Giovanni Gambardella (Finsider), Fabiano Fabiani (Finmeccanica), Ettore Bernabei (Italtel), Biagio Agnes (Rai), tutta la prima linea dei board di Stato è stata costretta alle dimissioni. Leopoldo Pirelli, travolto dal fallimento del take over su Continental, ha lasciato il timone a Marco Tronchetti Provera. Si sono salvati in pochi i Barilla, che escono di classifica solo per il gioco dei fatturati, Carlo De Benedetti, che ha venduto la partecipazione in Olivetti e continua, su scala meno vasta, con la Cir, Giancarlo Elia Valori, che ha privatizzato la Sme e ora si appresta a fare altrettanto con Autostrade

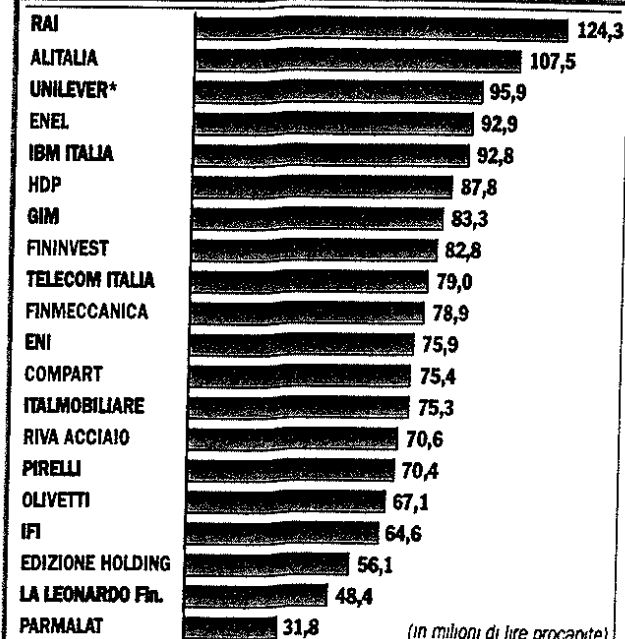
NON SOLO MEDIOBANCA. Il cambiamento degli uomini è la conseguenza di radicali mutamenti negli assetti proprietari e nella capacità di generare



Maurizio Romiti. A destra: Roberto Zaccaria



IL COSTO DEL LAVORO

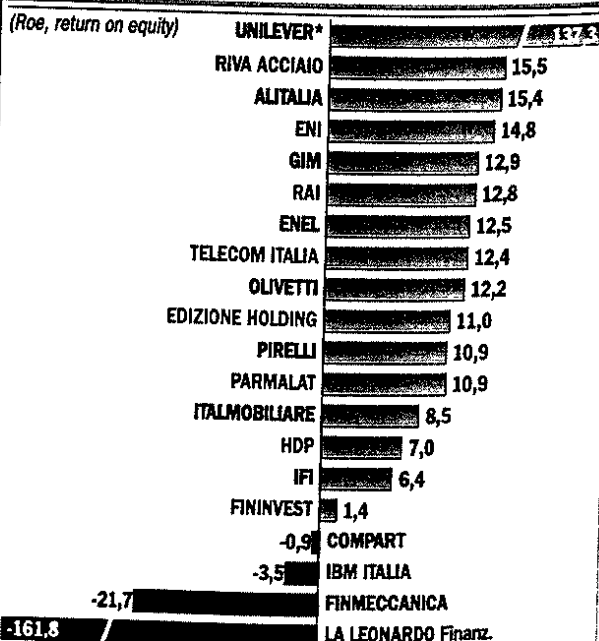


*Bilancio civilistico

Fonte: Rating

COME SIETE CARI. Le differenze nel costo del lavoro '98 dipendono dai diversi contratti, dalle qualifiche del personale (Rai, Alitalia...), e dall'espansione all'estero (Parmalat) dove i costi sono inferiori

QUALE PREMIO PER IL CAPITALE

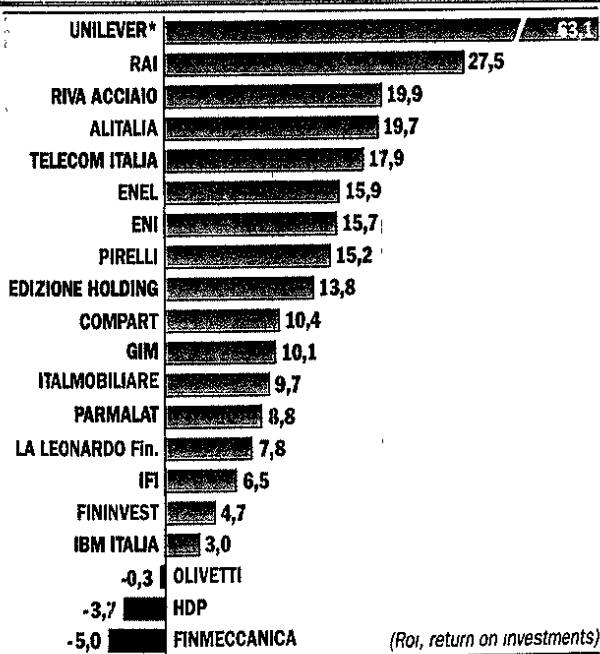


*Bilancio civilistico

Fonte: Rating

QUANTO GUADAGNIAMO. Il grafico illustra la graduatoria in base al return on equity, cioè al rapporto tra l'utile netto e i mezzi propri, che costituiscono il capitale di rischio del gruppo

QUANTO RENDE LA GESTIONE



*Bilancio civilistico

Fonte: Rating

L'AUTOFINANZIAMENTO

Company	Cash flow	
	(in miliardi di lire)	% sui ricavi
TELECOM ITALIA	17.572	38,6
ENI	13.130	23,9
ENEL	10.345	27,4
IFI	7.497	7,5
COMPART	2.488	9,5
FININVEST	1.843	18,3
UNILEVER*	1.828	41,3
OLIVETTI	1.725	24,1
PIRELLI	1.133	10,7
RAI	1.086	23,4
ITALMOBILIARE	1.068	17,2
RIVA ACCIAIO	1.046	11,1
EDIZIONE HOLDING	898	9,8
ALITALIA	875	9,8
IBM ITALIA	698	7,6
PARMALAT	676	6,9
HDP	515	8,4
LA LEONARDO Finanz.	488	7,9
GIM	243	6,5
FINMECCANICA	87	0,8

*Bilancio civilistico

Fonte: Rating

QUESTIONE DI MANAGEMENT. Il grafico propone la classifica in base al RoI, cioè il return on investments. L'indice misura quanto rende la gestione ai finanziatori dell'impresa (soci e banche)

PREFERENZA PER LA LIQUIDITÀ. Questo grafico riporta la graduatoria in base alla liquidità generata dalla gestione (cioè utile più ammortamenti.) Vincono public utilities e finanziarie

ricchezza. Nel 1988, la struttura del potere economico era fortemente concentrata. 11 big su 20 erano controllati dalla mano pubblica (e cioè dalla Dc e dal Psi), poi c'erano il raggruppamento legato in varia misura alla Mediobanca di Enrico Cuccia (Fiat, Olivetti, Pirelli, Rinascente), le due multinazionali (Ibm e Philips) e i tre privati autonomi da Mediobanca (Ferruzzi, Fininvest e Barilla). Anche l'eccellenza, allora, non era ben diffusa. Le imprese pubbliche, con il 51 per cento dei dipendenti e del fatturato, perdevano complessivamente 2.068 miliardi in lire '98. E non si invocò a scusante la natura in parte straordinaria della strepitosa perdita di Finsider: ciò che emerse in più nell'88 rispetto al buco proprio dell'esercizio altro non era che la somma di buchi nascosti in precedenza e destinata a venire, prima o poi, alla luce. Contro tanta inettitudine, i moschettieri di Mediobanca sembravano gli unici depositari del valore manageriale italiano: con il 29,8 per cento dei ricavi del campione e il 37,6 per cento dei dipendenti portavano a casa il 70,9 per cento degli utili. Ibm e Philips, certo, erano bene in carne ma rispondevano all'estero e gli autonomi guadagnavano discretamente ma due su tre - Ferruzzi e Fininvest - già covavano il debito che nei primi anni 90 li spingerà sull'orlo del disastro. Dieci anni dopo, il numero delle aziende pubbliche si è ridotto a cinque per effetto di crisi, liquidazioni e privatizzazioni che



Giorgio Sanpietro. In alto: Giampiero Pesenti

hanno aiutato la crescita di nuovi grandi gruppi dentro e fuori il perimetro di Mediobanca. Nel 1998 l'area influenzata da Cuccia comprende la Telecom olivettiana, la Compart, dalla quale sono usciti i Ferruzzi, la Gim degli Orlando, l'Hdp, l'Italmobiliare di Giampiero Pesenti. Si dovrebbe aggiungere la Pirelli, ma il gruppo milanese della gomma e dei cavi si va rapidamente affrancando dalle tradizionali esclusive per andare a raggiungere il gruppo degli autonomi formato dall'Ifi degli Agnelli, dalla Fininvest, dalla Parmalat di Calisto Tanzi, da Riva, dalla Edizione Holding dei Benetton, dalla Leonardo dei Del Vecchio. Le multinazionali hanno aumentato la presa se si pensa per esempio che il meglio di Olivetti, e cioè le telefoniche Omnitel e Infostrada, sono passate a Mannesmann. La ritirata dello Stato industriale ha dunque aperto la strada a un certo pluralismo tra i grandi gruppi. E ha perfino consentito al sistema di Mediobanca, che rischiava di non avere più un punto di riferimento dopo il divorzio dagli Agnelli, di sostituire la Fiat con la Telecom. Un cambio non privo di vantaggi se si considerano i risultati economici attuali dell'auto e delle telecomunicazioni. Oggi il sistema Mediobanca, con il 21,5 per cento dei dipendenti e il 23 per cento dei ricavi del campione, si assicura un quarto degli utili, mentre l'arcipelago degli autonomi, pur facendo il 41 per cento del fatturato con il 46 per cento della forza lavoro, si ➤

INVESTIMENTI

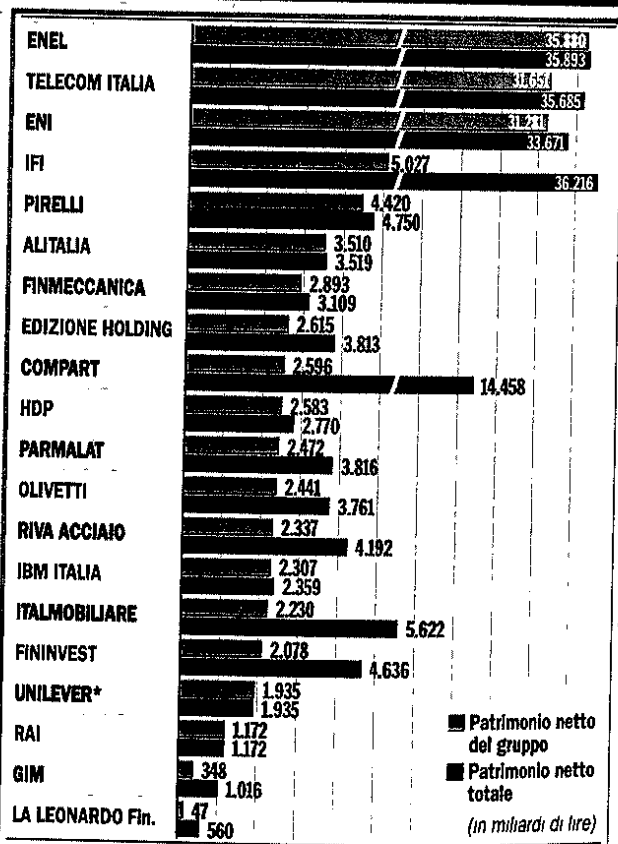
	Investimenti totali (miliardi di lire)	Investimenti tecnici (miliardi di lire)	% totali su cash flow
TELECOM ITALIA	18.883	9.423	107,5
ENI	10.781	8.068	82,1
IFI	7.524	5.027	100,4
ENEL	6.070	5.871	58,7
OLIVETTI	3.848	1.558	223,1
COMPART	2.505	1.520	100,7
FININVEST	2.017	1.475	109,4
ITALMOBILIARE	1.623	487	152,0
FINMECCANICA	1.448	901	1.664,4
PARMALAT	1.338	320	197,9
RAI	1.148	1.077	105,7
HDP	1.068	138	207,4
PIRELLI	964	804	85,1
ALITALIA	857	638	97,9
LA LEONARDO Finanz.	818	233	167,6
EDIZIONE HOLDING	722	372	80,4
IBM ITALIA	656	347	94,0
RIVA ACCIAIO	586	585	56,0
UNILEVER*	214	178	11,7
GIM	163	163	67,1

*Bilancio civilistico

Fonte: Rating

COME USANO I SOLDI. *Sopra: la maggioranza dei grandi gruppi reinveste cifre maggiori dell'autofinanziamento, ma una larga parte dello sforzo è diretta all'acquisizione di aziende e partecipazioni e non all'allargamento della base produttiva (investimenti tecnici). A destra: il patrimonio netto totale comprende anche le quote degli azionisti di minoranza delle società controllate*

IL PATRIMONIO



*Bilancio civilistico

Fonte: Rating

deve accontentare (causa la Fiat) di un deludente 9,3 per cento dei profitti. Ma la scelta delle privatizzazioni ha avuto imponenti conseguenze anche in quanto è rimasto sotto il controllo dello Stato.

PROFITTI DI STATO. Nel 1998 le cinque grandi aziende rimaste pubbliche, con il 27 per cento dei dipendenti, realizzano il 31 per cento del fatturato e il 54,5 per cento degli utili. E la rinascita dello Stato industriale, la rinascita dei nostalgici delle Partecipazioni statali? Solo in apparenza. In realtà, questi risultati costituiscono l'altra faccia delle privatizzazioni. L'effetto della gestione dei colossi di Stato come se fossero privati. Le carriere dei dirigenti non sono più dettate dalle tangenti erogate ai partiti o dalle protezioni concesse ai sindacati. I dipendenti in eccesso vengono mandati a casa. Le aziende in perdita cronica vendute o chiuse. I fornitori messi alla frusta. La spesa per investimenti è stata drasticamente tagliata anche se Tatò giura, in bruciante polemica con chi glielo imputa, che la quantità di nuovi macchinari acquistata dall'Enel è addirittura maggiore di prima. Il costante calo dei tassi

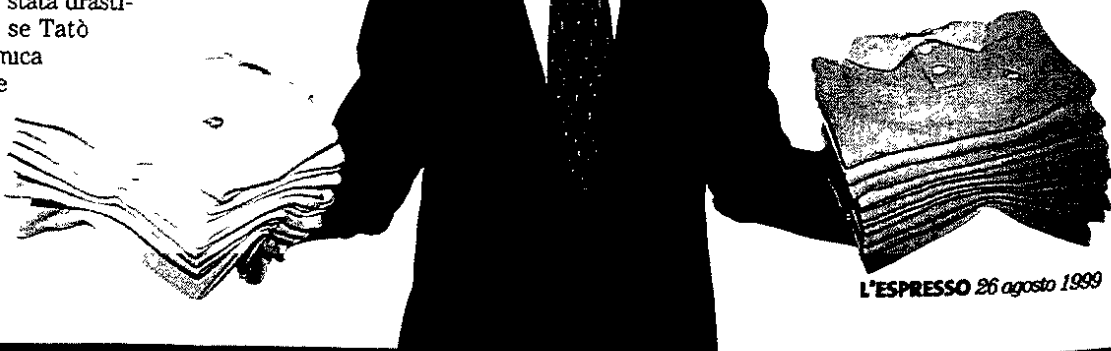
d'interesse - provvidenziale per chi aveva tanti debiti - ha completato il quadro. Del "socialismo reale" solidaristico, compromissorio, pasticciaccio e truffaldino che ha contrassegnato gli ultimi vent'anni delle Partecipazioni statali, non è rimasto più nulla nelle intenzioni dichiarate dei manager pubblici in carica e sempre meno rima-

ne nella realtà delle aziende di Stato.

Certo, Eni, Enel e Rai non lavorano esattamente sul libero mercato. Il loro possono essere correttamente definiti profitti di monopolio (o di duopolio). E le tariffe - lo dimostrano per esempio le prese di posizione dell'Autorità per l'energia - contengono ampi regali. Che i capi azienda, i cosiddetti nuovi Mattei, li difendano con le unghie e con i denti non deve scandalizzare. Anche loro osservano la religione del nostro tempo, vale a dire la creazione di valore per l'azionista o, come più prosaicamente si diceva fino a ieri, hanno l'ansia di guadagnare il più possibile. Tocca alle varie Autorità di garanzia e al governo, che non è solo azionista ma interprete del bene comune, di tirarsi su i calzoni e dettare legge. E tuttavia monopoli e tariffe elevate non sono di oggi: c'erano anche 10 anni fa, ma i risultati aziendali erano diversi.



Marco Tronchetti Provera. A destra: Luciano Benetton



BILL GATES CERCASI. Il completamento delle privatizzazioni, dunque, offre la duplice opportunità di evitare ritorni di fiamma del "socialismo reale" e di far crescere nuovi soggetti irrobustendo il pluralismo dell'economia. Ma il grande interesse che fiorisce attorno alle ultime aziende di Stato svela anche un limite grave del capitalismo italiano, un sistema che sa creare



Silvio Berlusconi. A sinistra: Calisto Tanzi

ben poche novità di grande dimensione e preferisce prendersi ciò che già esiste. Negli anni Ottanta l'unica vera, grande scoperta fu la televisione commerciale. Nel decennio seguente sono state la moda di massa e la telefonia cellulare, ma con due avvertenze: Benetton e Del Vecchio hanno fatto massa comprando dallo Stato i supermercati Gs e l'Autogrill, Omnitel, il secondo gestore dei telefonini, è già finito ai tedeschi.

L'universo della grande impresa italiana, insomma, sembra intento a guadagnare con quel che passa il convento e a rimescolare le carte grazie alle privatizzazioni, ma non sembra proprio avere la capacità o l'interesse di azzardare nuovi mestieri. Tra i

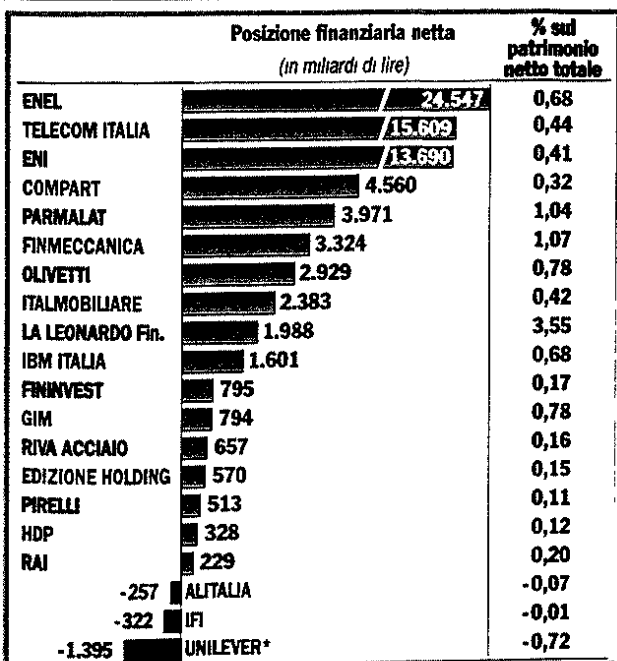
capitalisti italiani non stanno emergendo nuovi Bill Gates, sia pure in sedicesimo. I perché sono molti e nemmeno tutti italiani, e porterebbero lontano. Per ora limitiamoci a osservare che i bilanci delle top twenty dimostrano questa crescente capacità di spremere il limone senza arricchire il cesto della frutta

CREDITO E CAPITALE. Il sistema della grande impresa gode di ottima salute. Sono venuti a mancare in molti gruppi (da Compart a Fininvest, da Ifi ad Alitalia) proventi straordinari e aiuti vari tipo rottamazione delle auto. In compenso l'Irap ha giocato a favore, in alcuni casi clamorosamente (Telecom). E così i profitti netti totali, com-

prese cioè anche le quote dei terzi, rappresentano il 6 per cento dei ricavi contro il 2,2 per cento del 1988. Non meno interessante è il Roe (ritorno sul capitale) che, come abbiamo visto, raddoppia. Per ogni cento lire di patrimonio netto, cioè di capitale di rischio, le grandi imprese ne hanno rese 12 dopo le tasse. Questo indicatore può lasciare freddo chi ha comprato in Borsa le azioni dei colossi quotati a prezzi più o meno superiori al loro valore patrimoniale contabile, ma non i proprietari delle società interamente private e nemmeno i soci di controllo di quelle quotate che hanno in carico le loro partecipazioni a valori storici quasi sempre bassi. Più robusta, semmai, è l'obiezione di quanti considerano il Roe un indicatore un po' troppo rozzo perché l'utile netto, che prende a riferimento, può risentire talvolta di proventi straordinari (vedi Unilever nel 1998) o di oneri straordinari (vedi liquidazione Finsider nell'88) assai pesanti.

Come controprova ci si può avvalere di un altro indicatore un po' più sofisticato: il ritorno sul capitale investito (Roi, return on investments), che è dato dal risultato operativo consolidato diviso per il capitale fornito dai soci più quello prestato dalle banche (o meno la liquidità netta, nel caso questa superi i debiti). Ebbene, nemmeno il Roi è malvagio, anche se un po' infe- ➤

CHI HA DEBITI E CHI NO

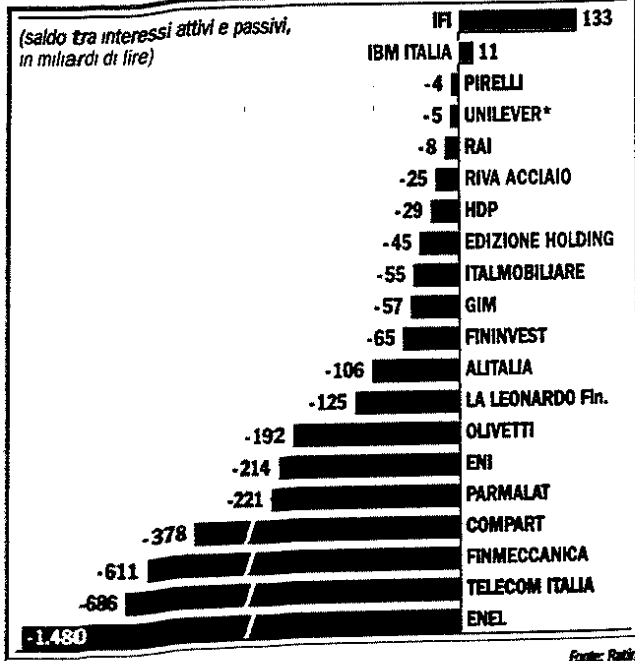


*Bilancio civilistico

Fonte: Rating

RISANATI. L'indebitamento e calato Finmeccanica ed Enel, 7 mila e 24 mila miliardi di debiti nel '97, sono gli esempi più vistosi. Fa eccezione la Leonardo il debito cala ma cala di più il patrimonio

CHI GUADAGNA CON LE BANCHE



*Bilancio civilistico

Fonte: Rating

FINANZA MON AMOUR. Nel grafico si da conto del saldo tra proventi e oneri finanziari, compresi utili e perdite sui cambi, cioè la pura gestione finanziaria, ma esclusi i proventi delle partecipazioni

CHI PAGA I DIVIDENDI E CHI NO

	Dividendi in miliardi di lire	% su utile consolidato	Anno ultimo dividendo
ENI	2.400	53	-
TELECOM ITALIA	2.121	55	-
ENEL	1.964	46	-
UNILEVER*	1.635	100	-
PIRELLI	271	56	-
FININVEST	210	677	-
ALITALIA	124	30	-
IFI	63	20	-
ITALMOBILIARE	49	28	-
HDP	45	26	-
PARMALAT	30	11	-
GIM	5	12	-
IBM ITALIA	0	0	1998
FINMECCANICA	0	0	1993
COMPART	0	0	1992
OLIVETTI	0	0	1990
EDIZIONE HOLDING	0	0	-
RAI	0	0	-
LA LEONARDO Fin.	0	0	-
RIVA ACCIAIO	non disponibile	non disponibile	-

*Bilancio civilistico

Fonte: Rating

SOCI FELICI. I dividendi più alti sono dell'Eni ma il più generoso, rispetto al risultato, è Berlusconi. Ibm Italia riporta a nuovo la perdita ma gira alla casa madre americana 535 miliardi di riserve

IL TRIBUTO A VISCO

	Imposte (in miliardi di lire)	% su utile lordo
TELECOM ITALIA	3.925	43
ENEL	3.519	45
ENI	2.800	37
IFI	1.281	33
UNILEVER*	713	30
FININVEST	508	61
RIVA ACCIAIO	400	42
COMPART	368	neg.
ITALMOBILIARE	305	44
PIRELLI	249	32
EDIZIONE HOLDING	249	38
RAI	228	62
PARMALAT	205	39
FINMECCANICA	185	neg.
IBM ITALIA	167	199
ALITALIA	107	21
OLIVETTI	102	11
LA LEONARDO Finanz.	96	neg.
HDP	71	21
GIM	71	40

*Bilancio civilistico

Fonte: Rating

FISCO UN PO' MENO. Sono nove su venti i grandi gruppi che, grazie alle perdite pregresse e altre situazioni particolari, pagano allo Stato meno del 40 per cento di imposte.

riore rispetto all'anno prima. per ogni cento lire di capitale di rischio o di prestito, la gestione operativa rende in media 12,9 lire contro le 13,3 del '97. Nella spartizione della torta, causa il calo dei tassi, la fetta delle banche tende a rimpicciolire. Nel '98, il costo medio del denaro è sceso dal 9,75 al 7,88 per cento e i tassi minimi, dei quali usufruiscono proprio i grandi gruppi, sono crollati dal 6,79 al 5,11 per cento. La fetta crescente di una torta che cresce anch'essa finisce così al capitalista industriale, e ne decreta il trionfo.

LAVORO E CAPITALE. Questo trionfo, però, ha una premessa che viene sovente trascurata: la moderazione salariale. Il costo del lavoro pro capite cala da 81 a 73 milioni nel nostro campione. In larga misura il risparmio per le imprese è dovuto all'abolizione dell'8 per cento di contributi sanitari determinato dall'introduzione dell'Irap. Ma anche senza questo effetto il costo del lavoro pro capite non è certo aumentato. E l'Irap, com'è già stato dimostrato, non ha comunque causato un incremento della pressione fiscale sui grandi gruppi. Anzi. Il ministro delle Finanze, Vincenzo Visco, ha incaricato dalle top twenty un robusto assegno di 15 mila miliardi, ma a questa somma corrisponde

un'aliquota media del 40 per cento, che rimane sotto il massimo teorico. Rifondazione comunista se ne può pubblicamente dolere, la Confindustria può compiacersene in silenzio, ma questo è il risultato delle ragioni di scambio tra capitale e lavoro nell'Italia di fine secolo con le sinistre al governo. D'altra parte, se si torna a osservare le due tabelle iniziali, si vede come anche il numero degli occupati della grande industria sia drammaticamente in caduta libera: 208 mila posti in meno. In dieci anni ci siamo giocati una Fiat. Stupirsi serve a poco. Semmai, può essere interessante approfondire l'osservazione sugli investimenti, premessa dello sviluppo o della contrazione della base industriale.

A sinistra: Luigi Orlando. A destra: Domenico Cempella



INVESTIRE POCO. Nonostante il crollo dei tassi e i rotondi ritorni sul capitale investito, le top twenty non hanno certo esagerato con gli investimenti. Nel complesso, l'impegno ha superato di poco i 63 mila miliardi contro un autofinanziamento pari a 65 mila miliardi. Il ricorso al debito è stato assai modesto. La posizione finanziaria netta globale del campione è negativa per 76 mila miliardi contro un patrimonio netto totale di oltre 200 mila miliardi. È perfino ozioso fare il paragone con la situazione di dieci anni prima, tanto era pesante (con l'eccezione della Fiat e di pochissimi altri). Ma oggi, in una situazione di tassi ridotti al minimo e di mercati finanziari pronti a sostenere qualsiasi progetto che prometta un guadagno, la benzina per far correre la macchina degli investimenti è disponibile in grandi quantità e a poco prezzo. Ebbene, non si può dire che, l'una per l'altra, le top twenty ne abbiano approfittato. Bisognerà forse attendere i resoconti del 1999 con gli effetti della scalata alla Telecom per vedere come si è modificato il quadro. Nel frattempo converrà mettere in evidenza che del totale degli investimenti ben 24 mila sono di natura finanziaria e 39 mila di natura produttiva, e di questi una quota imprecisata, ma sicuramente ampia, è la conseguenza della riduzione del personale. Una prudenza che non è così facile spiegare. Sfiducia nel sistema paese? Persistente paura del debito? O mancanza di grandi idee? ■

