

GRANDI IMPRESE / LA MAPPA DEL POTERE ECONOMICO

Via con le Top 20

di Massimo Mucchetti

CARLO AZEGLIO CIAMPI, MINISTRO del Tesoro e capitalista di Stato obtorto collo, si è ritagliato il dividendo maggiore: oltre 2 mila miliardi. Il siderurgico milanese Emilio Riva pur non figurando nella classifica della re-

Il dividendo più alto: Riva. I più forti investimenti: Telecom. Il più liquido: Berlusconi. L'impero in affanno: Agnelli. Il Roe sorpresa: Alitalia... Bilanci alla mano, la svolta al vertice del capitalismo italiano. E la nuova voglia di rischio

munerazione del capitale, di miliardi se ne è messi in tasca 1.200 attraverso un giro finanziario che diremo Silvio Berlusconi, che si sente assediato dal regime, è l'imprenditore liquido per eccellenza ed esibisce guadagni ufficiali nettamente più consistenti di quelli di dieci anni fa quando al potere c'era il suo compare di nozze Bettino Craxi e lui credeva di aver stabilito un profitto record con la sua Fininvest. Gian Mario Rossignolo, presidente della Telecom Italia privatizzata, è il manager che più di tutti investe in nuovi impianti. Giovanni Agnelli rimane il monarca, ma la sua è una corona un po' ammaccata dalla concorrenza crescente. L'impero dell'Ifi,

che comprende la Fiat, continua a essere il più vasto per fatturato e numero di dipendenti, non più il migliore per risultati com'era nel 1987. Il record dei profitti appartiene ormai stabilmente all'Eni, la compagnia petrolifera guidata da Franco Bernabè, il nuovo Mattei per i polemisti di scuola romitiana: come l'Enel e la Telecom, può contare su un monopolio, ma con lo stesso monopolio i predecessori di Bernabè guadagnavano 5 volte meno.

"L'Espresso" ha raccolto e analizzato i bilanci consolidati e civilistici dei 20 maggiori gruppi e imprese italiane del 1997. E li ha posti a confronto con i dati essenziali, attualizzati in lire correnti, dell'indagi-

ne di Mediobanca sulle principali società italiane per l'anno 1987. Ne esce un quadro ricco di novità: prima fra tutte, la ritrovata attrattiva degli investimenti produttivi: aggregando i risultati delle "top twenty" nel 1997 si scopre un ritorno sul capitale, il cosiddetto return on equity, pari al 9,78 per cento per l'intero campione contro un rendimento netto annuale dei Bot pari al 5,48 per cento, dieci anni fa, il Roe delle top twenty era pari al 7,06 con i Bot che rendevano ancora il 9,24 per cento. Tre avvertenze: 1) in questa inchiesta vengono considerate le singole aziende del gruppo Iri e non il gruppo nel suo complesso, perché la presidenza



Gros Pietro ha avuto il mandato di mettere in liquidazione l'Istituto entro il 2000; 2) sono escluse dalla lista le società petrolifere non Eni e le filiali delle case automobilistiche estere perché in esse prevale l'attività commerciale: per queste società l'Itala è soprattutto un mercato da cui estrarre ricchezza anziché un luogo dove generarne, 3) mancano due gruppi come Ferrero ed Electrolux Zanussi che certo fatturano più della Cofide di Carlo De Benedetti e dell'Unilever Italia, ma Ferrero non rende noti i conti delle società estere e la multinazionale svedese degli elettrodomestici ha disaggregato i conti delle partecipazioni italiane senza più riunirli in un consolidato.

■ **I NEOBIG.** Dei capitani d'industria del 1987 solo tre sono in sella ancor oggi, anche se per diverse ragioni hanno delegato crescenti poteri operativi. Si tratta di Giovanni Agnelli, Carlo De Benedetti e Silvio Berlusconi. Una delle ragioni della loro durata è che sono titolari dei pacchetti azionari di controllo di Ifi, Cofide e Fininvest: dalla proprietà è impossibile dimettersi se non vendendo. Altri, come Leopoldo Pirelli, possedendo partecipazioni più riscaldate, non hanno resistito alle sconfitte. Totalmente rinnovato, invece, il management delle aziende che nel ▶

Le due tabelle mostrano la classifica per fatturato dei primi 20 grandi gruppi italiani sulla base dei bilanci consolidati del 1997 e di dieci anni prima: sono sei i nuovi ingressi tra le top twenty. Tra questi non rientrano Ifi e Cofide perché la prima holding comprende la Fiat e la seconda la Cir.

MILANO ECONOMICA

I PRIMI 20 GRUPPI DEL 1987...

(in miliardi di lire attualizzate al 1997)

	Fatturato	Risultato netto (tra parentesi il totale con le quote dei terzi)		Dipendenti
• FIAT	61.723	3.811	(4.121)	270.578
• ENI	50.955	1.103	(1.137)	119.152
• ENEL	32.111	215	(215)	114.082
• STET	24.928	1.175	(1.794)	124.300
• MONTEDISON	22.147	657	(989)	66.785
• FINSIDER	15.535	-2.190	(-2.033)	76.111
• OLIVETTI	11.845	646	(658)	58.087
• FERRUZZI	9.444	130	(935)	22.820
• IBM ITALIA*	8.521	734	(734)	13.565
• FINMECCANICA	7.607	53	(91)	31.850
• EFIM	7.297	-167	(-164)	36.194
• ALITALIA	6.435	117	(120)	26.734
• SME	5.972	186	(191)	19.374
• ITALSTAT	5.770	173	(252)	23.497
• FEDERCONSORZI*	4.888	5	(5)	1.519
• CIR	4.365	165	(336)	14.326
• FININVEST	4.225	385	(445)	4.447
• INDUSTRIE PIRELLI	4.064	47	(51)	21.718
• LA RINASCENTE*	3.953	119	(119)	12.996
• RAI	3.552	-64	(-64)	14.826
Totale	295.337	7.310	(9.352)	1.072.961

(*) Bilancio civilistico

Fonte: Nostra elaborazione su dati Mediobanca - RAS

...E I PRIMI DEL 1997

(in miliardi di lire)

	Fatturato	Risultato netto (tra parentesi il totale con le quote dei terzi)		Dipendenti
• IFI	94.267	460	(3.068)	253.950
• ENI	60.718	5.118	(5.272)	80.811
• TELECOM ITALIA (ex Stet)	43.021	2.689	(3.448)	127.451
• ENEL	37.791	3.327	(3.323)	90.797
• COMPART	24.444	154	(1.839)	33.573
• FINMECCANICA	14.744	-2.256	(-2.350)	60.929
• PIRELLI	11.243	460	(511)	36.639
• RIVA	10.079	526	(1.038)	21.904
• FININVEST	9.878	595	(815)	23.343
• IBM ITALIA	9.281	-67	(-61)	15.860
• ALITALIA	8.582	496	(438)	17.757
• EDIZIONE HOLDING	8.317	119	(235)	21.265
• PARMALAT FINANZ.	7.121	283	(288)	24.254
• OLIVETTI	6.611	16	(-19)	23.719
• LEONARDO FINANZ.	6.505	-166	(-80)	38.492
• ITALMOBILIARE SPA	5.934	69	(252)	17.316
• RAI	4.710	216	(216)	11.450
• GIM	4.269	15	(57)	8.388
• UNILEVER ITALIA*	4.258	176	(178)	5.821
• COFIDE	3.833	-1	(76)	12.018
Totale	375.608	12.078	(18.579)	925.736

(*) Bilancio civilistico

Fonte: Rating

IL COSTO DEL LAVORO

(in milioni di lire pro capite)

•RAI	145,5
•ALITALIA	115,81
•IBM ITALIA	100,24
•ENEL	97,26
•UNILEVER ITALIA*	92,81
•COFIDE	86,76
•FINMECCANICA	85,08
•FININVEST	83,76
•OLIVETTI	82,25
•GIM	80,02
•TELECOM ITALIA	78,42
•ENI	77,68
•COMPART	74,26
•ITALMOBILIARE SPA	73,36
•RIVA	72,93
•PIRELLI	69,69
•IFI	63,61
•EDIZIONE HOLDING	59,92
•LEONARDO FINANZ.	37,29
•PARMALAT FINANZ.	34,42

(*) Bilancio civilistico

Fonte: Rating

QUANTO RENDE RISCHIARE

ROE (return on equity)

•ALITALIA	40,84
•UNILEVER ITALIA*	39,79
•RIVA	32,7
•FININVEST	29,23
•RAI	23,4
•ENI	18,61
•PIRELLI	12,57
•ENEL	10,58
•IFI	9,83
•PARMALAT FINANZ.	8,97
•TELECOM ITALIA	8,68
•COMPART	6,62
•EDIZIONE HOLDING	5,4
•GIM	5,1
•ITALMOBILIARE SPA	3,6
•OLIVETTI	0,99
	-0,19
	-2,07
	-87,17
	-89,91

(*) Bilancio civilistico

Fonte: Rating

Il grafico illustra il costo del lavoro pro capite nel 1997: le differenze si spiegano con le diverse qualifiche dei dipendenti (in testa sono Rai e Alitalia, con tanto personale qualificato protetto da contratti vantaggiosi) ma anche con il grado di internazionalizzazione della struttura produttiva che consente ad alcuni di abbattere l'incidenza delle protezioni sindacali.



Gianni Agnelli. Sotto, da sinistra: Emilio Riva, Franco Bernabè, Silvio Berlusconi

1987 erano pubbliche. D'altra parte, quattro delle 11 società pubbliche del 1987 - Finsider, Efim, Italtat e Federconsorzi - sono state messe in liquidazione. I gruppi privati che hanno avuto i guai maggiori - Olivetti, Fininvest e Ferruzzi - se la sono cavata evitando esiti traumatici, anche se, salvo il Buscione berlusconiano, si è imposto il cambio della proprietà. Facce nuove, dunque, ma anche società nuove. La Riva Acciaio, l'Edizione Holding dei Benetton, la Parmalat di Calisto Tanzi, la Leonardo Finanziaria di Del Vecchio, l'Unilever Italia e le stesse Italmobiliare e Gim, holding di due vecchie conoscenze dell'establishment come

Il grafico riporta la graduatoria in base al return on equity, ovvero al rapporto tra l'utile netto e i mezzi propri, che costituiscono il capitale di rischio delle società.

Giampiero Pesenti e Luigi Orlando, erano fuori dal giro dei colossi. Poi hanno comprato aziende, soprattutto all'estero, ed eccole qua: a dare la misura di un pluralismo che comincia ad affiorare anche nel sistema delle grandi imprese italiane. Nel 1987, i nove gruppi privati del campione erano in realtà sei: Fiat (gli Agnelli, tramite l'Ifil, avevano anche la Rinascente), Ferruzzi (che controllavano anche Montedison), Cir (che aveva Olivetti), Fininvest, Pirelli e Ibm Italia. Adesso i gruppi privati sono 15 su 20, e tutti autonomi tra loro, salvo le relazioni speciali - solidarietà di establishment - coltivate da Ifi, Pirelli, Italmobiliare e Gim soprattutto in Mediobanca: la mano pubblica resta posata solo su Eni, Enel, Finmeccanica, Alitalia e Rai.

■ IL TESORO DEL TESORO. L'altro cambiamento epocale è la prestazione complessiva delle aziende pubbliche. Nel 1987, con il 55 per cento degli occupati delle top twenty di allora, gli 11 gruppi pubblici realizzavano il 56 per cento del fatturato totale ma soltanto il 7,6 per cento dei profitti. anzi, parecchi di quei piccoli utili nascondevano delle ingenti perdite come si sarebbe visto di lì a pochi anni. Nel 1997, i cinque gruppi pubblici occupano la metà dei dipendenti di un tempo (261 mila persone, il 28 per cento del campione) e con un terzo dei ricavi delle attuali top twenty portano a casa il 56 per cento degli utili, nonostante la voragine che la nuova



QUANTO RENDE LA GESTIONE

ROI (return on investments)

• UNILEVER ITALIA*	45,71
• RAI	23,35
• RIVA	21,93
• ENI	21,7
• TELECOM ITALIA	16,5
• PIRELLI	14,71
• ENEL	12,4
• COMPART	10,92
• ALITALIA	10,86
• PARMALAT FINANZ.	9,75
• FININVEST	9,65
• EDIZIONE HOLDING	9,18
• GIM	8,62
• ITALMOBILIARE SPA	7,69
• IFI	6,68
• COFIDE	4,05
• IBM ITALIA	2,15
• LEONARDO FINANZ.	-2,38
• FINMECCANICA	-11,6
• OLIVETTI	-18,8

(*) Bilancio civilistico

Fonte Rating

Nel grafico, la classifica in base al return on investments, il ritorno sul capitale investito, che misura quanto rende la gestione ai finanziatori dell'impresa (soci e banche).

A destra: la classifica in base alla liquidità (utile più ammortamenti).

L'AUTOFINANZIAMENTO

Cash flow
in miliardi di lire % sul fatturato

• TELECOM ITALIA	14.336	34,49
• ENI	12.614	20,77
• ENEL	9.151	24,22
• IFI	8.838	9,38
• COMPART	3.149	12,88
• FININVEST	1.957	19,81
• RIVA	1.574	15,62
• PIRELLI	1.083	9,63
• RAI	1.069	22,71
• ITALMOBILIARE SPA	889	14,97
• ALITALIA	864	10,06
• IBM ITALIA	691	7,45
• EDIZIONE HOLDING	673	8,09
• LEONARDO FINANZ.	552	8,48
• OLIVETTI	485	7,33
• PARMALAT FINANZ.	463	6,50
• UNILEVER ITALIA*	373	8,77
• COFIDE	246	6,43
• GIM	198	4,65
• FINMECCANICA	-1.562	-10,59

(*) Bilancio civilistico

Fonte Rating

gestione dell'Iri ha trovato nei conti di Finmeccanica. Un anno fa, prima dell'offerta pubblica delle azioni Telecom, il Tesoro si aggiudicava addirittura l'80 per cento degli utili. Privatizzare ancora, dunque, è molto importante, se si vuole che l'incipiente pluralismo dei big non sia un'illusione transitoria.

■ **IL CASO DELL'IFI.** La grande industria tradizionale non genera più i profitti maggiori. Non tutta almeno. L'Iri degli Agnelli resta alla guida dell'impero di gran lunga più grande quanto a numero di dipendenti. Ne ha 254 mila. Ma il peso preponderante dell'auto, con i suoi margini ormai ridotti, ne limita la redditività. L'utile consolidato di pertinenza dei soci Iri è modesto, 469 miliardi, perché la gran parte del risultato compete agli azionisti di minoranza di quell'autentico arcipelago di società che fa capo alla Real Casa torinese. Ma anche considerando l'utile totale, il risultato dell'Iri è secondo in cifra assoluta e soltanto dodicesimo in relazione ai ricavi e al numero dei dipendenti.

Altri gruppi industriali privati riescono a fare meglio. Con un prodotto a basso valore aggiunto come l'acciaio, il gruppo Riva guadagna 10,3 lire per ogni cento fatturate. Con attività diversificate dalla chimica all'energia, dalla progettazione all'agroindustria, la Compart (l'ex Ferruzzi) guidata da Luigi Lucchini vanta il maggior utile per dipendente, 54 milioni,

subito dopo l'Eni che ne dichiara 65. Ma per un capitalista altri sono i criteri per valutare la bontà dei propri investimenti. ■ **MOLTO MEGLIO DEI BOT.** In prima approssimazione, è sempre interessante vedere qual è il Roe (Return on equity), ovvero quanto guadagna un gruppo,

pagate le tasse, per ogni cento lire di capitale di rischio (vedi tabella di pagina 132). È un'informazione indispensabile per capire se, in una certa annata, sarebbe stato meglio investire i soldi in titoli di Stato anziché metterli in un'azienda. Naturalmente questo vale soprattutto per l'imprenditore, che ha in portafoglio le azioni al loro valore nominale e non di mercato. E tuttavia, se un sistema di aziende ha un Roe stabil- ➤



Da sinistra:
Calisto Tanzi,
Gian Mario
Rossignolo,
Giampiero
Pesenti. Sotto:
Carlo De
Benedetti e
Roberto
Colaninno



mente inferiore al rendimento dei Bot e dei Cct, rischia la fine: a meno che non abbia una contabilità in nero, o la legge consenta recuperi fiscali particolari.

Al primo posto della classifica del Roe c'è l'Alitalia. Ed è una sorpresa. Seguono: Unilever Italia, Riva, Fininvest, Rai, Eni, Pirelli... Chi perde ha, evidentemente, un Roe negativo. Per quanto non trascurabile, il Roe non è un vangelo. Può essere influenzato da tante cose. Per esempio, la compagnia di bandiera ha certo effettuato una clamorosa svolta sotto la guida di Domenico Cempella, ma la sua posizione reale è un po' meno brillante di quella che appare in classifica per due ragioni: a causa delle perdite del passato, l'Alitalia ha un capitale molto basso, e dunque basta un risultato netto anche non enorme per avere un Roe elevatissimo; in secondo luogo, il risultato dell'Alitalia si giova, nel '97, di alcuni proventi straordinari che l'anno prossimo non si ripeteranno. L'Unilever Italia (filiale dell'omonima multinazionale olandese), presieduta da Giorgio Sampietro, ha una componente commerciale che ne esalta le prestazioni.

Riva, invece, va tanto bene da fare un po' paura. I profitti di sua competenza sono probabilmente maggiori di quelli che appaiono (526 miliardi) perché tra i soci terzi del gruppo Riva Acciaio (ai quali competono altri 512 miliardi di utile) figura ancora la famiglia Riva, rappresentata da altre società. In gran forma appare anche la Fininvest che, nel 1997, si aiuta con proventi di carattere straordinario in misura nettamente infe-

La tabella riporta la graduatoria in base ai mezzi propri. I gruppi che hanno il patrimonio netto totale (comprese cioè le quote degli azionisti terzi) più elevato in rapporto ai mezzi propri sono quelli che più fanno uso delle cosiddette scatole cinesi.

CHI INVESTE DI PIÙ

	Investimenti tecnici	
	In miliardi di lire	% sul cash flow
• TELECOM ITALIA	10.523	71,62
• ENEL	6.486	70,65
• ENI	5.659	44,86
• IFI	3.116	35,26
• FININVEST	2.106	107,61
• COMPART	1.112	35,31
• RAI	961	89,90
• PARMALAT FINANZ.	952	205,56
• PIRELLI	566	52,32
• ITALMOBILIARE SPA	404	45,41
• ALITALIA	380	44,01
• LEONARDO FINANZ.	371	62,27
• RIVA	355	22,55
• FINMECCANICA	319	-20,46
• IBM ITALIA	316	45,77
• OLIVETTI	278	56,95
• EDIZIONE HOLDING	182	27,01
• UNILEVER ITALIA*	153	40,97
• GIM	129	64,99
• COFIDE	69	28,09

(*) Bilancio civilistico

Fonte: Rating

La tabella riporta gli investimenti in immobilizzazioni tecniche (terreni, edifici, impianti e macchinari). Per Fininvest e Rai sono stati considerati anche gli acquisti di diritti televisivi.

riore al 1996 (366 miliardi contro 1.399).

RAI IN SALITA. Per contrastare le forzature insite talvolta nel Roe, si ricorre a un altro indice, il Roi (return on investments), il ritorno sul capitale investito. Si calcola contando quante volte il margine operativo netto stanel capitale fornito dai soci, dai lavoratori (con il fondo liquidazioni) e dalle banche (se il gruppo, invece di debita, ha liquidità, questa va tolta). Come si vede dalla tabella di pagina 133, in

testa c'è la solita Unilever, ma la Rai è al secondo posto. Se si volge lo sguardo indietro di dieci anni, si vede una Rai con quasi 15 mila dipendenti: il grande cambiamento è stato la riduzione del personale, che l'attuale consiglio di amministrazione presieduto da Roberto Zaccaria sta tuttora, sia pur blandamente, continuando. Fosse rimasta

IL PATRIMONIO

(in miliardi di lire)

• ENEL	32.515	32.540
• TELECOM ITALIA	29.899	33.022
• ENI	29.671	31.452
• IFI	4.981	37.222
• PIRELLI	4.022	4.397
• IBM ITALIA	2.968	3.073
• COMPART	2.419	13.542
• PARMALAT FINANZ.	2.349	3.235
• FININVEST	2.270	4.642
• EDIZIONE HOLDING	2.246	3.146
• ITALMOBILIARE SPA	2.035	5.969
• RIVA	2.005	3.903
• ALITALIA	1.783	1.802
• OLIVETTI	1.632	1.928
• FINMECCANICA	1.422	2.211
• RAI	1.031	1.032
• COFIDE	515	2.231
• UNILEVER ITALIA*	449	449
• GIM	385	964
• LEONARDO FINANZ.	199	337

(*) Bilancio civilistico

Fonte: Rating



Luciano e Gilberto Benetton. Sotto: Marco Tronchetti Provera e Alberto Lina



I PIÙ INDEBITATI

	Posizione finanziaria netta	
	(in miliardi di lire)	(rapporto con il patrim. totale)
• ENEL	-32.825	1,01
• ENI	-15.587	0,5
• TELECOM ITALIA	-15.124	0,46
• FINMECCANICA	-7.245	3,28
• COMPART	-5.643	0,42
• LEONARDO FINANZ.	-2.169	6,43
• ITALMOBILIARE SPA	-2.083	0,35
• PARMALAT FINANZ.	-1.770	0,55
• RIVA	-1.427	0,37
• OLIVETTI	-947	0,49
• IBM ITALIA	-937	0,3
• EDIZIONE HOLDING	-908	0,29
• GIM	-832	0,86
• ALITALIA	-705	0,39
• PIRELLI	-434	0,1
• COFIDE	-284	0,13
• RAI	-174	0,17
• UNILEVER ITALIA*	-120	0,27
• IFI	-14	0
• FININVEST	+185	0,04

(*) Bilancio civilistico

Fonte Rating

con gli organici degli anni Ottanta, la Rai perderebbe 250 miliardi. Il miglioramento c'è stato. Dal punto di vista di indicatori come il Roe e il Roi, la Rai ha il vantaggio di una sottocapitalizzazione della quale non soffre le conseguenze a differenza delle altre aziende, infatti, la Rai ha due terzi dei ricavi coperti dal canone

Riva ed Eni sono poco distanti in questa classifica, stanno sopra il 20 per cento.



OLIVERO / CARINO



FRANCESCINI / CARINO



DE PASQUALE / CARINO



A. CESARINO

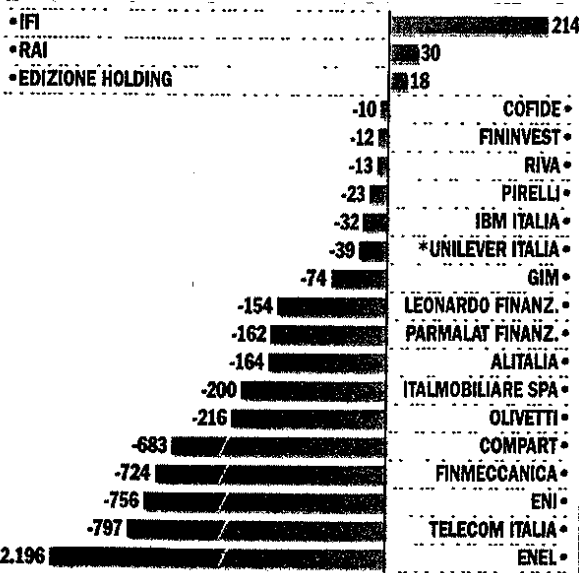


DE PASQUALE / CARINO

Sopra da sinistra: Leonardo Del Vecchio, Roberto Zaccaria e Luigi Orlando. A destra: Domenico Cempella e Luigi Lucchini

CHI GUADAGNA CON LE BANCHE

Saldo tra interessi attivi e passivi, in miliardi di lire



(*) Bilancio civilistico

Fonte Rating

La tabella illustra il diverso grado di indebitamento finanziario, al netto della liquidità, dei grandi gruppi: l'unico in attivo è la Fininvest.

La tabella illustra il saldo tra oneri e proventi finanziari compresi utili e perdite sui cambi, ma esclusi i dividendi provenienti dalle partecipate.

Telecom è al 16,5. Ciò vuol dire che la pura gestione operativa ha assicurato nel '97 un reddito che per i cinque migliori oscilla tra il 45 e il 16 per cento del capitale investito. Ma tra i diversi fornitori di questo capitale (soci, lavoratori, banche) le possibilità di remunerazione sono diverse. I lavoratori appaiono i più penalizzati, perché il fondo per il Tfr ha diritto alla modestissima rivalutazione di legge. Le banche si devono accontentare di interessi ormai bassi: l'anno scorso, la media del costo del denaro è stata del 9,75 per cento, con punte minime del 6,79 per cento, e si sa che queste ultime sono la regola per i grandi gruppi. Infine, i soci. Sono loro i fornitori di capitale favoriti perché la loro fetta di torta non è limitata da una legge o da tendenze del mercato dei prestiti, e può diventare sempre più grande

■ TORNA DI MODA IL DEBITO? Quasi tutti le top twenty, dunque, danno un margine sul capitale investito superiore al costo del denaro minimo, che secondo le rilevazioni sull'aprile '98 è ormai sceso al 5,5 per cento. Non solo. Come mostrano le tabelle sul patrimonio e sui debiti, dal punto di vista finanziario stanno tutti bene. I gruppi in situazioni allarmanti sembrano soltanto due: Finmeccanica e Leonardo. La prima ha in corso trattative per la cessione delle sue parti migliori, la seconda denuncia l'appesantimento dovuto ad acquisizioni a debito: dall'americana Us Shoe ai supermercati Giesse. Ma l'operazione rientro non sarebbe ►

difficile se Del Vecchio riuscisse a disfarsi della catena di abbigliamento americana Casual Corner in seria perdita

Da uno scenario simile si dovrebbero trarre tre conseguenze: primo, mettere i soldi nelle imprese come capitale di rischio è una buona idea per l'investitore; secondo, per l'azienda si apre la possibilità di prendere soldi a prestito, perché costano poco in relazione ai margini operativi possibili e anche perché le banche, dopo la seconda riduzione della riserva obbligatoria, sono piene di liquidità; terzo, dovrebbero ripartire gli investimenti.

DIRITTI DI SILVIO. "L'Espresso" ha preso in considerazione gli investimenti tecnici che allargano la base produttiva, non quelli finanziari per le acquisizioni, che di per sé non creano nuove

fonti di ricchezza. Nel 1997, detratte le somme realizzate cedendo immobilizzazioni, le top twenty hanno dedicato non più del 59 per cento dell'autofinanziamento, ovvero 34.512 miliardi, agli investimenti. Due terzi della somma si concentra nei tre monopoli: telefoni, energia elettrica, idrocarburi. Ma chi più si è impegnato è il gruppo Parmalat, che non a caso sta tornando in Borsa a chiedere soldi agli azionisti, seguono la Fininvest e la Rai a caccia di diritti televisivi. Chi, in proporzione, ha investito di meno è Riva e questo fatto apre un interrogativo di fondo sulla privatizzazione dell'Iri di Taranto. Riva sta realizzando ingenti profitti non solo perché è bravo ma anche perché non deve stanziare grandi cifre per gli ammortamenti avendo rilevato dall'Iri un complesso aziendale, il centro siderurgico di Taranto e altre fabbriche minori, i cui valori di bilancio erano già stati svalutati. Riva, inoltre, sta investendo pochissimo. Estremizzando un po', i casi sono due. o Riva ha comprato dall'Iri stabilimenti perfetti al prezzo di catorci e allora ha davanti a sé molti anni di ricchi utili, oppure gli stabilimenti sono normali, il nuovo padrone sta spremendo il limone e, quando per esempio bisognerà rifare l'altoforno, i bilanci saranno meno brillanti.

CHI PAGA I DIVIDENDI

	Utile consolidato	% su utile consolidato	Anno dell'ultimo dividendo
• ENI	2.240	43,77	-
• TELECOM ITALIA	1.453	55,71	-
• ENEL	922	27,71	-
• PIRELLI	234	50,87	-
• FININVEST	211	35,29	-
• UNILEVER ITALIA*	169	95,64	-
• LEONARDO FINANZ.	0	-	-
• IFI	61	13,06	-
• IBM ITALIA	46	100*	-
• ITALMOBILIARE SPA	37	53,22	-
• PARMALAT FINANZ.	24	11,70	-
• EDIZIONE HOLDING	0	-	-
• COMPART	0	-	1992
• ALITALIA	0	-	1988
• OLIVETTI	0	-	1990
• RAI	0	-	-
• COFIDE	0	-	1992
• FINMECCANICA	0	-	1993
• GIM	0	-	1992
• RIVA	non disponibile	-	-

(*) Bilancio civilistico

Le multinazionali Ibm e Unilever sono le imprese che remunerano più generosamente l'azionista. Ibm Italia, in particolare, destina a dividendo l'intero utile della capogruppo, pur denunciando (vedi tabella a pagina 131) una perdita consolidata.

DIVIDENDI FUORI BUSTA. Nel frattempo, Riva è certamente l'industriale che si è attribuito il dividendo reale più alto di tutti. Il rapporto annuale non spiega la destinazione del cospicuo utile del gruppo, ma segnala che la Riva Acciaio, nuova capofila dell'impero del siderurgico milanese, ha pagato 1.204 miliardi una serie di quote di società operative messe in vendita dallo stesso Riva. Così Riva paga Riva: è un cedolone - una spe-

cie di dividendo fuori busta - al confronto del quale quasi scompaiono i 210 miliardi che Silvio Berlusconi si è attribuito, assorbendo quasi per intero l'utile civilistico della Fininvest. Certo, il Tesoro si è preso il dividendo più pesante: oltre 2 mila miliardi. E tuttavia non si può dire che abbia calcolato la mano se è vero che ha lasciato all'amministratore delegato dell'Enel, Franco Tatò, la possibilità di limitare il premio per l'azionista a un magro 27 per cento del risultato consolidato.

Ma chi ha remunerato il capitale con la maggior larghezza è l'Ibm Italia. La società guidata da Tommaso Quattrin ha destinato per intero a dividendo l'utile civilistico (46 miliardi) benché il gruppo, nel suo complesso, abbia chiuso

in rosso il bilancio consolidato. L'operazione più importante era però già stata consumata quando, in occasione della fusione tra Ibm Semea e Ibm Italia, erano state distribuite alla casa madre americana riserve per 348 miliardi e un dividendo straordinario di 103 miliardi. Anche questo è un dividendo, per così dire, fuori busta, finto, nel pieno rispetto della legge, al di là dell'Atlantico. ■



Giorgio Sampletro.
A sinistra: sopra,
Franco Tatò e,
sotto, Tommaso
Quattrin