SENATO DELLA REPUBBLICA

VII LEGISLATURA

5ª COMMISSIONE

(Programmazione economica, bilancio, partecipazioni statali)

INDAGINE CONOSCITIVA SUL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE INDUSTRIALI IN ITALIA

(articolo 48 del Regolamento)

Resoconto stenografico

5ª SEDUTA

GIOVEDÌ 28 LUGLIO 1977

Presidenza del Presidente COLAJANNI

INDICE DEGLI ORATORI

PRESIDENTE . . *pag.* 163, 167, 168 **e *passim***
ALETTI (*DC*) 175, 176, 177
ANDERLINI (*Sin. ind.*) 165, 170, 171
ANDREATTA (*DC*) 170, 171, 172
BACICCHI (*PCI*) 187
BOLLINI (*PCI*) 173, 186
COLOMBO Renato (*PSI*) 182
GRASSINI (*DC*) . . . . 169, 170, 171 e *passim*
LOMBARDINI (*DC*) 168, 169, 170
NENCIONI (*DN-CD*) 180, 181, 182
REBECCHINI (*DC*) 174
RIPAMONTI (*DC*) . . 183, 184, 185 e *passim*
LUGLI . . . . . *pag.* 168, 169, 170 e *passim*
MEDICI . . . . . 163, 165, 167 e *passim*
SCHIMBERNI . . . . 170, 173, 176 e *passim*

Intervengono, a norma dell'articolo 48 del Regolamento, il presidente della Montedison Giuseppe Medici, accompagnato dai signori Mario Schimberni, vicepresidente della Società, Franco Lugli, amministratore delegato per la finanza e il controllo e Antonio Devalba.

La seduta ha inizio alle ore 10,20.

COLOMBO RENATO, *f.f. segretario, legge il processo verbale della seduta precedente, che è approvato.*

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sul finanziamento delle imprese industriali in Italia: audizione del presidente della Montedison, Giuseppe Medici.

Mi permetto, a nome di tutti gli onorevoli commissari, di rivolgere un particolare saluto al presidente della Montedison, nostro collega, al quale esprimo tutti i nostri rallegramenti.

Non so se il fatto di essere stato eletto al Senato caratterizzi in un qualche modo questa nomina ma, indubbiamente, imprime un'eredità di rapporti del tutto particolare nei nostri confronti e, pertanto, il nostro saluto al presidente Medici è particolarmente sentito e cordiale.

Invito, come di consueto, il presidente della Società oggi intervenuto alla nostra audizione ad illustrare i problemi oggetto del nostro esame, dopo di che passeremo alle domande, alle quali sarà data risposta volta per volta.

Le risposte al questionario sono già state portate a nostra conoscenza.

MEDICI. Signor Presidente, la ringrazio per le parole così generose e gentili che ha voluto usare nei miei confronti; non le nascondo che, dopo 30 anni di vita parlamentare, trovarmi in veste completamente diversa in una di queste aule dove ho passato gran parte della mia vita provoca in me una certa emozione.

Do ora inizio alla mia esposizione introduttiva e di commento alle risposte al questionario che ho già avuto l'onore di inviare alla Presidenza della Commissione, e che ritengo sia a conoscenza di tutti gli onorevoli senatori.

Penso sia utile fornire pochi dati essenziali, ed anche qualche notizia di carattere storico, spiegare cioè lo stato di grande indebitamento nel quale si trova oggi sia la società capogruppo Mentedison, sia il gruppo Montedison in generale, il quale svolge un'attività prevalente ma non esclusiva nel settore chimico.

La società capogruppo, cioè la Montedison s.p.a., alla quale si riferiscono le risposte al questionario, ha presentato nel 1976 ricavi vendite per 2.735 miliardi di lire. Al 31 dicembre dello stesso anno le immobilizzazioni tecniche lorde ammontavano a 3.267 miliardi, l'indebitamento bancario netto era di 1.686 miliardi e l'organico era costituito da 52.000 persone.

Il gruppo ha presentato ricavi vendite consolidati, sempre nel 1976, di 4.815 miliardi di lire; alla fine di tale anno le immobilizzazioni tecniche lorde ammontavano a 5.040 miliardi; l'indebitamento bancario netto era di 2.840 miliardi, e l'organico constava di 144.500 persone di cui 135.200 in Italia.

Volendo ora fare un commento, con cifre arrotondate, al 30 giugno di quest'anno direi che il gruppo ha un indebitamento di 3.000 miliardi di lire: questa è la cifra da tenere a mente.

L'indebitamento a breve termine supera sensibilmente quello a medio e lungo termine; il primo infatti ammonta a 1.700 miliardi di lire circa, il secondo a 1.300 miliardi circa.

Preciso subito che, poichè nel complesso si paga un tasso di interesse medio ponderato che si aggira intorno al 15 per cento, il gruppo ha un carico di interessi annui di circa 450 miliardi di lire. Fornirò al riguardo la documentazione precisa all'onorevole Presidente; si tratta di cifre esatte, seppur arrotondate, nel senso che variano continuamente, con l'andare del tempo, di qualche miliardo.

Questo è un primo punto che mi sembra importante sottolineare in quanto, come vedrete, apparirà chiaro dallo sviluppo delle mie argomentazioni, che il peso soppor-

tato dalla Montedison nei suoi costi di produzione, se comparato con il peso che sopportano nei costi di produzione le società chimiche concorrenti, specie quelle che vivono e operano nel Mercato Comune, risulta molto maggiore rispetto, ad esempio, alla Hoechst, alla Akzo, alla Bayer, alla Basf, ecc.

Se poi i confronti si trasferiscono sul piano mondiale, prendendo come termine di paragone le industrie chimiche degli Stati Uniti o del Giappone — ad esempio la Mitsui — i costi di produzione della Montedison risultano ancora più elevati: se, nel corso della discussione, mi vorrete domandare a questo riguardo le cifre precise ve le potrò fornire. Grosso modo, tuttavia, la situazione del gruppo è tale per cui il peso dell'onere finanziario è di 8 lire ogni 100 lire di prodotto, mentre altre società come la Hoechst e la Dupont hanno rispettivamente un carico di 4 lire e di 1,7 lire.

Un altro aspetto importante è il rapporto tra capitale azionario ed indebitamento. Quando l'indebitamento raggiunge i 3.000 miliardi, 1.700 miliardi dei quali a breve termine, quando il capitale azionario originario è di 435,8 miliardi ed il patrimonio netto rivalutato è di 632 miliardi, è facile comprendere che il rapporto non è dei più sani e dei più forti, specialmente per una industria che deve combattere le sue battaglie economiche sul piano internazionale e, in particolar modo, nell'ambito del Mercato Comune Europeo.

L'industria chimica, per molte delle sue attività, è caratterizzata da elevati fabbisogni finanziari, sia per l'alta intensità di capitale delle sue immobilizzazioni, sia per il ritmo molto rapido dell'innovazione tecnologica, sia per la necessità di un ingente sforzo di ricerca.

Ci troviamo a discutere di un tipo di industria per la quale l'importanza del capitale è assai rilevante e, forse, qualcuno degli onorevoli senatori si sorprenderà, ad esempio, nel vedere che mentre in alcune attività, come quella agricola, il 60-70 per cento del prodotto lordo vendibile è rappresentato dal costo del lavoro, in molte attività chimiche il costo del lavoro rappresenta soltanto il 20 per cento. Ma non bisogna neanche nascondere il fatto che molti prodotti dell'industria chimica contengono un forte apporto dal punto di vista del lavoro. Infatti, se analizzassimo tutto il ciclo produttivo dell'industria chimica, la percentuale di incidenza del costo del lavoro sarebbe molto maggiore.

La Montedison si è trovata nella necessità di realizzare un imponente programma di ristrutturazione, di rinnovo e di sviluppo della sua struttura produttiva, ed ha dovuto affrontare tutti i problemi derivanti dalle nuove esigenze ecologiche, che hanno comportato cospicui investimenti, e maggiori ne comporteranno nei prossimi anni per far fronte ad esigenze sociali di evidente importanza, le quali, tuttavia, si risolvono per la Società in un notevole peso finanziario senza alcun reddito a breve termine.

L'ampiezza dei programmi di investimento è derivata sia da oggettive esigenze aziendali (ammodernamento e ripristino dell'efficienza di diversi cicli produttivi, sviluppo di determinate produzioni per mantenere o migliorare le posizioni di mercato), sia — ed in misura rilevante — da vincoli occupazionali ed ubicazionali posti alle ristrutturazioni industriali del gruppo.

Su questi particolari problemi richiamo la cortese attenzione degli onorevoli senatori, in quanto tutti questi vincoli spiegano il ricorso ad un forte indebitamento, anche a breve termine, per la realizzazione di impianti che dovrebbero di regola essere finanziati con prestiti a medio ed a lungo termine.

Non mi soffermo sulla crisi petrolifera che ha investito con carattere eccezionale la chimica italiana le cui principali produzioni sono concentrate nella chimica primaria (fertilizzanti, materie plastiche, fibre sintetiche), che utilizza materie prime ottenute dal petrolio greggio.

Il prezzo del petrolio greggio è aumentato di oltre sei volte nel corso degli ultimi sei anni ed è facile immaginare che cosa ciò ha rappresentato per il bilancio economico della società Montedison e del gruppo.

I risultati operativi e di esercizio del gruppo nel sessennio 1971-76 sono schematizzati nella nota che è stata consegnata alla Presidenza.

Da tale schema fornito appare che, per certi aspetti, abbiamo avuto risultati confortanti; essi tuttavia, se considerati da un punto di vista molto realistico, a me non sembrano tali.

Praticamente, la Società ha distribuito il dividendo un solo anno, nel 1974, per un valore di 29 miliardi di lire.

Se esaminiamo il risultato operativo distinguendolo dal risultato di esercizio, senza cioè considerare l'incidenza degli interessi passivi, delle imposte e tasse e di altre voci minori, vediamo che esso è stato negativo per l'intero gruppo per 118 miliardi di lire nel 1971, per 53 miliardi di lire nel 1972; è stato, invece, positivo per 145 miliardi di lire nel 1973, per 283 miliardi nel 1974, ma è stato ancora negativo per 47 miliardi di lire nel 1975 e positivo per 215 miliardi di lire nel 1976. Ma anche se togliamo gli interessi passivi, le imposte ed altre voci minori, il gruppo...

A N D E R L I N I . Se andiamo sulla Luna il nostro peso diminuisce. Voglio dire che facendo delle ipotesi utopistiche non si risolvono i problemi.

M E D I C I . Siccome i tecnici di bilancio mi hanno presentato due risultati che chiamano rispettivamente risultato operativo e risultato di esercizio, io li comunico poichè mi dicono che si tratta di due elementi utili per la vostra e la mia conoscenza. Se ho fatto male, e il mio operato è soggetto a censura sono pronto ad accettarla.

A N D E R L I N I . Chiedo scusa per l'interruzione. Ringrazio il senatore Medici per le chiarificazioni.

M E D I C I . Il gruppo ha fatto registrare un risultato di esercizio sempre negativo, salvo che nel 1973 quando esso è stato praticamente in pareggio (33 miliardi di attivo) e nel 1974, anno per il quale è stato registrato un attivo di 123 miliardi di lire. Però nel 1975 il Gruppo ha perduto 163 miliardi di lire, nel 1976 ha perduto 172 miliardi di lire, mentre per quanto riguarda i primi sei mesi del 1977 siamo vicini a una perdita di 160 miliardi di lire, dal che si può desumere che per l'intero esercizio 1977 si rischia di andare incontro ad una perdita superiore certamente ai 300 miliardi di lire e, a mio giudizio, compresa fra i 310 e i 330 miliardi di lire. In prima ipotesi, si potrebbe avere una valutazione orientativa che si perderanno 200 miliardi da parte della capogruppo, 50 miliardi da parte della Montefibre, 30 miliardi da parte delle diverse società: a queste perdite va aggiunto il 50 per cento delle perdite della chimica e della fibra del Tirso di Ottana, valutabile in circa 60 miliardi di lire. Aggiungendo quindi 30 miliardi di lire alle perdite elencate, si raggiungerebbe il volume complessivo di 310 miliardi di lire di perdite del Gruppo per l'esercizio 1977. Devo precisare che tali prefigurazioni di risultati di gestione possono avere buon fondamento poichè per i primi sei mesi possediamo i dati contabili provvisori.

Questo stato di cose è dovuto a due fattori principali, che a me paiono evidenti ed inoppugnabili. Da una parte il fatto che nessuno avrebbe potuto prevedere un così forte aumento delle materie prime, e non solo del petrolio. Per esempio consideriamo l'aumento del costo delle fosforiti di cui pochi paesi e soprattutto il Marocco detengono un sostanziale monopolio analogo a quello dei paesi produttori di petrolio. Dall'altra parte non dobbiamo sottovalutare il fatto che siamo stati costretti a vendere alcuni nostri prodotti, come i fertilizzanti e i medicinali, a prezzi amministrati. I prezzi quindi non hanno potuto essere aumentati secondo le necessità, nonostante che in questo periodo si sia verificato uno straordinario aumento dei tassi di interesse che ci ha danneggiati notevolmente.

Tutto questo spiega agevolmente la ragione delle perdite elencate, nonostante che l'efficienza dell'apparato produttivo sia aumentata in modo abbastanza confortante.

Un indice dell'accresciuta efficienza dell'apparato produttivo è dato anche dal fatto che dal 1971 al 1974 la produzione *pro capite* della Montedison (a prezzi costanti del 1971) è aumentata da 12,6 a 18,3 milioni di lire. Nel 1975 si è verificata una flessione che ha portato la produzione *pro capite* a 14,2 milioni di lire; essa però è da attribuire totalmente alla grave crisi della domanda che ha caratterizzato la congiuntura chimica internazionale in quell'anno, e che ha causato una marcata sottoutilizzazione degli impianti. Nel 1976 si è registrata una ripresa, con una produzione *pro capite* salita a 17,6 milioni di lire (sempre a prezzi del 1971). Tale incremento della produzione *pro capite* è da collegarsi all'aumentata intensità di capitale dell'apparato industriale della società Montedison. Infatti, se facciamo cento per il 1971 il valore medio per addetto degli impianti in esercizio, esso è salito nel 1974 a 138, e negli anni successivi si è stabilizzato su tale livello.

Il recupero realizzato dalla Società nel 1976, a livello di margine operativo, ha potuto essere solo parzialmente tradotto in miglioramento del risultato netto di esercizio, a causa, come si è detto in precedenza, dell'aumento degli oneri finanziari e delle perdite derivanti da alcune partecipazioni, in particolare da quella Montefibre.

Nel 1976, per la società Montedison l'incidenza degli oneri finanziari (250 miliardi) sui ricavi delle vendite (2.735 miliardi) è stata del 9,1 per cento e corrisponde al livello più elevato registrato dopo l'esercizio 1972, anno nel quale si era raggiunto il valore del 10 per cento.

L'indebitamento bancario, pur essendo aumentato notevolmente in termini assoluti, si è accresciuto in misura minore rispetto ai ricavi vendite: esso era pari al 131 per cento nel 1971, è sceso fino al 50 per cento nel 1974 e ha raggiunto il 62 per cento nel 1976; l'aumento dell'incidenza degli oneri finanziari è quindi dovuto al lievitare del costo del denaro.

Per quanto riguarda impieghi e fonti di finanziamento, dal 1971 al 1976 la Società ha investito 1.294 miliardi di lire in immobilizzazioni tecniche e assimilabili, di cui 707 miliardi di lire, più della metà (circa il 55 per cento), negli anni 1975-76. A copertura degli impieghi, le fonti generate all'interno dell'impresa hanno provveduto per 665 miliardi di lire, pari al 37 per cento degli impieghi e al 52 per cento degli investimenti in immobilizzazioni tecniche. L'indebitamento bancario netto si è accresciuto di 903 miliardi di lire. Tra le altre fonti vi sono 223 miliardi di lire di rimborsi ENEL.

Si ritiene interessante rilevare che negli ultimi quattro anni (1973-76) gli impieghi totali sono stati di 1.398 miliardi di lire, dei quali 943 miliardi (68 per cento del totale) investiti in immobilizzazioni tecniche.

Globalmente in tale periodo gli impieghi sono stati coperti da autofinanziamento per 636 miliardi di lire (pari al 45 per cento), dagli incrementi del fondo indennità anzianità per 135 miliardi (pari al 10 per cento), dall'aumento dell'indebitamento bancario netto per 520 miliardi (pari al 37 per cento), e da altre fonti per 107 miliardi (8 per cento).

Circa la struttura finanziaria, rilevo che negli ultimi sei anni la struttura finanziaria della Società ha subìto profonde modificazioni che si ricollegano principalmente a tre circostanze: 1) l'utilizzo di tutte le riserve e il dimezzamento del capitale sociale avvenuto fra il 1970 e il 1972 per coprire le perdite accumulate in precedenza; 2) la forte espansione dell'attività attuata nel periodo 1971-76; 3) il profondo mutamento delle condizioni esterne e, in particolare: l'enorme rincaro del petrolio greggio e di altre materie prime; il forte aumento del costo del denaro; la pratica impossibilità di ricorrere ad altre fonti di finanziamento esterno che non fossero il credito bancario a breve, data anche la scarsa funzionalità del credito agevolato. Su questi tre punti richiamo la loro attenzione.

Mi riservo di rispondere a domande relative ai confronti internazionali e ai rapporti fra indebitamento e patrimonio; ma quando ho citato all'inizio della mia esposizione il rapporto fra capitale sociale e indebitamento, implicitamente ho trattato

questo argomento, mettendo in evidenza la fragilità della struttura finanziaria.

Salterei il capitolo dei confronti internazionali, poichè ho già dato alcune indicazioni sia in relazione al patrimonio netto (e quindi al rapporto fra debiti a lungo e medio termine e patrimonio netto), sia in relazione al peso degli interessi sul costo di produzione dell'unità venduta.

Il gruppo Montedison, che pure occupa fra le imprese chimiche l'ottavo posto nella scala mondiale, presenta dati negativi ben più pesanti di quelli di altre imprese con le quali si trova in concorrenza. Non vi elenco tutti i dati, poichè penso siano piuttosto noiosi e non facilmente ritenibili a memoria. Mi riservo di fornirli in dettaglio, se richiesti.

Come considerazione conclusiva, ritengo che la ricostituzione dell'equilibrio finanziario è la condizione necessaria per la realizzazione del programma di investimenti, che può restituire efficienza e competitività alla Montedison e alle sue consociate. Sulla necessità di aumentare il capitale, almeno nella misura sinora approvata, vi è una confortante concordia; restano però da definire le modalità e i tempi per la sua attuazione.

P R E S I D E N T E . Nella misura approvata dall'assemblea della società, cioè in riferimento alla prima *tranche*, se non vado errato.

M E D I C I . L'assemblea ha approvato un aumento di 392 miliardi, da realizzare nel periodo durante il quale sarà possibile farlo senza provocare anomalie o difficoltà. Per essere più preciso, dirò che l'assemblea ha autorizzato una emissione di azioni in *tranches* successive in rapporto all'andamento del mercato e alla possibilità di collocarle. La crisi del mercato mobiliare italiano, la disaffezione dei risparmiatori per l'investimento azionario e gli sfavorevoli risultati economici del gruppo negli ultimi anni, rendono difficile l'operazione, nonostante le prudenti modalità previste per la emissione delle nuove azioni, e cioè *tranches* successive da emettere quando lo consigliano le condizioni del mercato.

La Montedison, nonostante le gravi difficoltà attuali — che si ricollegano principalmente alla debolezza della sua struttura finanziaria — presenta prospettive meritevoli di positiva valutazione da parte degli investitori. L'industria chimica ha ancora un cospicuo potenziale di sviluppo, che ne farà, a nostro giudizio, anche per l'avvenire il settore industriale con il tasso di crescita più elevato. Il gruppo Montedison sta rinforzandosi notevolmente, in Italia e all'estero, in alcune attività che potranno dare buoni risultati economici. Il programma di investimenti in corso assicura un sensibile aumento di competitività e di redditività.

Da un lato, le rilevanti capacità di ricerca di cui il gruppo dispone stanno gradualmente aumentando il loro contributo; dall'altro l'efficienza gestionale ha già compiuto sensibili progressi. Sottolineo questo fatto: il gruppo Montedison ha istituti di ricerca che hanno riscosso e riscuotono molta fiducia nel campo internazionale, sia scientifico sia operativo. Inoltre abbiamo un complesso di impianti che possono consentire un sensibile miglioramento dell'efficienza di gestione.

La Montedison, nonostante le sue difficoltà, non è un organismo strutturalmente malato. Una parte del gruppo ha già una sua precisa validità e vitalità economica; una parte la sta recuperando, in prospettiva, attraverso uno sforzo di rinnovamento degli impianti; una parte — ancora quella delle fibre chimiche — risente di una situazione di sovracapacità produttiva esistente a livello europeo, e riconosciuta anche dalla Comunità economica europea; un'altra parte, infine, trova un limite alla capacità di ripresa nell'esistenza di condizioni esterne che la gravano di oneri non controllabili dalla direzione aziendale. Ripeto: oneri non controllabili e non dipendenti dalla direzione aziendale. Una diversa politica dei prezzi amministrati e del costo del denaro contribuirebbe a mutare rapidamente e sostanzialmente il nostro conto economico.

Il problema della Montedison, in definitiva, è una manifestazione particolarmente grave delle difficoltà generali dell'industria italiana e, specialmente, di quella chimica.

Signor Presidente, nel concludere vorrei affermare che affinchè l'industria chimica italiana possa uscire dall'attuale difficile situazione è necessario in primo luogo eliminare i fattori che distorcono la concorrenza tra le imprese, e realizzare forme di coordinamento e razionalizzazione (del tutto diverse da *trust* o cartelli, oggi privi di senso a livello nazionale), che, come avviene praticamente in tutti i grandi paesi industrializzati, permettano a ciascuna impresa una ragionevole specializzazione. In secondo luogo, occorre che le imprese possano operare in un ambiente esterno che rispetti i princìpi dell'imprenditorialità.

P R E S I D E N T E . Ringrazio il senatore Medici per la sua esposizione. Possiamo passare senz'altro alle domande.

L O M B A R D I N I . Tre rapide domande. La prima riguarda la svalutazione che è stata effettuata nel 1972 degli impianti, come ci viene comunicato a pagina 4 della memoria, per 250 miliardi di lire. Si tratta di una svalutazione dovuta al fatto che non sono stati effettuati nella misura opportuna gli ammortamenti, oppure è dovuta al fatto che innovazioni tecnologiche hanno reso di fatto obsoleti questi impianti? E in questo secondo caso vorrei sapere se alla svalutazione è seguita anche un'effettiva ristrutturazione, o se è stata sufficiente la svalutazione; se cioè è stato sufficiente azzerare o quasi il valore degli impianti per rendere egualmente economico il loro uso

La seconda domanda riguarda il costo del lavoro. Qual è stato l'incremento del peso del costo del lavoro?

Terza domanda. Il livello dell'indebitamento a breve, che si aggira intorno ai 1.700 miliardi, è impressionante. Vorrei sapere se a determinare questo aumento spaventoso dell'indebitamento a breve abbia per caso contribuito il fatto — che noi per lo meno abbiamo appreso dalla stampa — che vi sarebbero state promesse di finanziamento non mantenute da parte del Governo. Queste promesse hanno indotto la società a fare investimenti che non hanno potuto poi essere finanziati normalmente? A me sembra che un aumento del capitale, per altro non facile nella situazione attuale del mercato finanziario, di 200 miliardi sia un po' una goccia, ben poca cosa in vista di questo indebitamento a breve.

M E D I C I . Diciamo un bicchiere d'acqua, non una goccia!

L O M B A R D I N I . Non so se non sarebbe invece più rilevante un eventuale consolidamento dell'indebitamento a breve. Non so il tasso che pagate per l'indebitamento a breve, sarà qualcosa intorno al 16-17 per cento...

M E D I C I . Di più!

L O M B A R D I N I . Perchè in questo caso, se l'indebitamento si attestasse sul 10-11 per cento, con un risparmio dell'8 per cento, 8 per cento su 1.300 miliardi significherebbe già 90-100 miliardi; quindi si tratterebbe di un fatto che non metterebbe la Montedison in condizioni di competitività con le altre imprese, perchè di fronte ad una media del 2 per cento del peso degli oneri finanziari voi siete all'8 per cento. Però una riduzione di 100 miliardi potrebbe riportare questa percentuale sul 5-6 per cento, cioè lontano ma non eccessivamente dalle punte massime di oneri finanziari degli altri Paesi.

M E D I C I . L'aumento del capitale deliberato dall'assemblea è esattamente di 392,2 miliardi di lire. Si parla di 200 miliardi poichè per essi sembrerebbe più facile trovare una collocazione; ma ripeto con esattezza che sono 392,2 miliardi deliberati, da attuare in *tranches* successive.

L U G L I . L'assemblea ha deliberato un aumento di capitale in più soluzioni, riservando agli azionisti nove azioni nuove ogni dieci azioni possedute. Quindi, essendo

il capitale sociale di 435 miliardi, ha deliberato un aumento di capitale di 392 miliardi circa. Tenendo presente che praticamente il peso di un'azione sulle dieci possedute è di un decimo del capitale sociale, la pratica attuazione dell'aumento di capitale deve avvenire per multipli di 43 miliardi e mezzo.

Per quanto riguarda la svalutazione degli impianti che fu decisa nel 1972, essa partiva da uno stato di obsolescenza di certe strutture produttive, e in parte anche da un andamento del mercato sfavorevole, che consigliò di ridimensionare il valore netto degli impianti per consentire negli esercizi successivi un gravame di ammortamento più ridotto. Queste sono state le finalità che in una certa misura sono state poi attuate, nel senso che le quote successive di ammortamento hanno risentito beneficamente della situazione. Si è operato poi sugli impianti in modo da migliorarne la funzionalità. Altri impianti che si pensava di poter chiudere non sono stati chiusi per diverse considerazioni, tra cui primaria quella di tipo sociale che richiamava il presidente Medici. Sotto un certo profilo non vi è dubbio che la situazione successiva è migliorata, nel senso che la riduzione della incidenza degli ammortamenti che si è avuta per effetto del fenomeno inflazionistico (infatti l'aumento di prezzo del petrolio greggio, verificatosi durante la crisi energetica di fine 1973, fu di circa quattro volte, poi di circa sei, se si considera la media 1974 rispetto al 1971), ripercuotendosi, anche se parzialmente, sui prezzi di vendita, ha fatto sì che si riducesse l'incidenza sul prezzo unitario del carico degli ammortamenti.

E veniamo alla sua ultima domanda sul costo del lavoro e sull'incidenza dell'aumento del costo del lavoro. Il costo del lavoro *pro capite* ha avuto quest'andamento dal 1971 ad oggi: nel 1971 era di 4,4 milioni, nel 1972 5 milioni, 5,7 milioni nel 1973, 7,1 milioni nel 1974, 8,7 milioni nel 1975, 10,7 milioni nel 1976. Si prevede di arrivare a fine anno a sfiorare i 12 milioni *pro capite*.

L O M B A R D I N I . Quindi il costo del lavoro è triplicato in sei anni.

P R E S I D E N T E . Però l'incidenza del costo-lavoro sul fatturato è diminuita.

L U G L I . È esatto.

M E D I C I . Ma è un fatto virtuale.

L U G L I . Se vogliamo vedere la variazione percentuale dei prezzi unitari di vendita e dei costi unitari dei principali fattori della produzione: per quel che riguarda i prezzi unitari di vendita, sempre partendo dal 1971 come punto di riferimento, il 1972 ha segnato un decremento dell'1 per cento, il 1973 un aumento del 19 per cento, il 1974 del 125 per cento, il 1975 del 120 per cento, il 1976 del 169 per cento. Le materie prime — tra le quali è primario il petrolio — hanno avuto il seguente andamento: nel 1972 più 10 per cento, nel 1973 più 60 per cento, nel 1974 più 304 per cento, nel 1975 più 371 per cento, nel 1976 più 521 per cento.

G R A S S I N I . Per avere un dato confrontabile con quello riportato a pagina 3 del questionario, si deve aggiungere o togliere 100?

L U G L I . Si deve aggiungere 100. I consumi hanno avuto un andamento più tenue di quello delle materie prime: nel 1972 di più 4 per cento (o 104, come preferisce il senatore Grassini), nel 1973 di più 39 per cento, nel 1974 di più 180 per cento, nel 1975 di più 200 per cento, nel 1976 di più 282 per cento.

L'incidenza del lavoro ha avuto un andamento più contenuto rispetto alla evoluzione dei prezzi di vendita, nel senso che nel 1972 è stato del più 12 per cento, nel 1973 del più 30 per cento, nel 1974 del più 61 per cento, nel 1975 del più 95 per cento, nel 1976 del più 140 per cento.

L O M B A R D I N I . Avete recuperato solo l'80 per cento dei costi?

L U G L I . Esattamente.

L O M B A R D I N I . E le possibili cause dell'indebitamento?

L U G L I . Può essere interessante, sotto il profilo del trasferimento parziale dei costi sui prezzi, una nostra valutazione dell'andamento dei risultati dei diversi esercizi, assumendo i prezzi del 1971: nel 1973, anzichè un risultato di 5 miliardi, come si era avuto in precedenza, avremmo avuto un risultato di 80; nel 1974, anzichè 81 avremmo avuto 22; nel 1975, anzichè meno 73, avremmo avuto più 26; nel 1976, anzichè meno 61, più 43 miliardi.

L O M B A R D I N I . La terza domanda riguarda le eventuali promesse di finanziamenti da parte del Governo, e i finanziamenti effettivamente garantiti. È possibile avere un ordine di grandezze per vedere come tutto ciò abbia influito sull'indebitamento a breve?

S C H I M B E R N I . Prendo a riferimento la legge n. 464. Ai sensi di questa legge il Gruppo Montedison ha fino ad oggi presentato istanze per complessivi 1.653 miliardi di investimenti, a fronte dei quali dovrebbero essere concessi finanziamenti agevolati per circa 718 miliardi. Ad oggi risultano approvati solo 258 miliardi, per esaurimento degli stanziamenti della legge. A fronte di questi 258 miliardi sono state fatte stipule con gli istituti erogatori per 158 miliardi, ma sono stati incassati, materialmente, 128 miliardi. Però anche i miliardi erogati ed incassati non sono a tasso agevolato, perchè non sono state ancora completate tutte le procedure previste dalla legge. Quindi, il Gruppo Montedison per i 128 miliardi incassati dagli istituti erogatori paga un tasso a medio termine ordinario. Praticamente, di fronte alla cifra di investimenti richiesti, finora finanziamenti agevolati non ve ne sono stati.

L O M B A R D I N I . Il resto, per arrivare ai 1.653 miliardi, come l'avete finanziato?

S C H I M B E R N I . In parte siamo riusciti ad ottenere mutui a medio termine a tasso ordinario, o prefinanziamenti a tasso ordinario; ma buona parte dei finanziamenti sono stati a breve.

A N D E R L I N I . Avete trovato difficoltà da parte delle banche?

S C H I M B E R N I . Deve essere così cortese, senatore Anderlini, di formulare meglio la domanda.

A N D E R L I N I . Di solito per i finanziamenti a breve la banca o l'istituto finanziatore chiede la destinazione delle erogazioni. È un po' fuori della regola che una banca o un istituto eroghi cifre nell'ordine di miliardi per investimenti a breve. Per questo chiedo se il sistema bancario è stato prodigo con voi, o se avete incontrato difficoltà nell'ottenere questi crediti.

S C H I M B E R N I . Il sistema bancario nel concedere questi crediti osserva le norme che deve osservare per il frazionamento del rischio, e con il rispetto delle disposizioni dell'autorità centrale. È chiaro che negli ultimi tempi, essendo il coefficiente di rischio della Montedison alto, troviamo delle difficoltà; dal momento che esiste un *plafond* di credito disposto dalla autorità centrale ci troviamo in una situazione meno facile che nel passato.

A N D R E A T T A . Vorrei qualche informazione sul *cash-flow* al netto degli oneri finanziari delle attività operative della Montedison rispetto ai gruppi internazionali con i quali normalmente effettua le comparazioni.

L U G L I . Per gli oneri finanziari mi limiterei agli ultimi quattro esercizi. Sulla capogruppo gli oneri finanziari sono stati nel 1973...

G R A S S I N I . Mi pare che la domanda del senatore Andreatta sia diversa: si riferisce alle attività operative, esclusi i proventi finanziari o le vendite.

A N D E R L I N I . Comprese le tasse?

A N D R E A T T A . Sì. Indipendentemente, però, dall'indebitamento e quindi dalla storia passata dell'azienda.

L U G L I . Il risultato operativo lordo sia di ammortamenti che di oneri e proventi...

G R A S S I N I . Mi scuso se mi permetto ancora di chiarire la domanda del senatore Andreatta, ma vorrei sottolineare che il punto importante è il riferimento alle attività operative; ma se lei non ha qui i dati, noi li ritroviamo nel vostro bilancio.

L U G L I . Credo di avere inteso correttamente la domanda. Io fornisco i dati di un risultato operativo lordo di ammortamenti, di proventi, oneri finanziari e oneri fiscali. Il risultato operativo lordo, nel senso che ho specificato, nel 1973 è di 225 miliardi, nel 1974 di 361, nel 1975 di 183, nel 1976 di 324. Dopo gli ammortamenti, i risultati si riducevano rispettivamente a 79 miliardi nel 1973, 198 nel 1974, 22 nel 1975, 153 nel 1976. Gli oneri finanziari sono stati nel 1973 di 91 miliardi, nel 1974 di 120 miliardi, nel 1975 di 155 miliardi, nel 1976 di 250 miliardi. I proventi finanziari sono stati rispettivamente 32 miliardi nel 1973, 90 miliardi nel 1974, 44 miliardi nel 1975, 52 miliardi nel 1976. Aggiungendo gli oneri tributari, i risultati di bilancio sono di più 5 nel 1973, più 81 nel 1974, meno 73 nel 1975 e meno 61 nel 1976.

P R E S I D E N T E . Faccio notare, se i colleghi me lo consentono, che nelle tabelle messe a disposizione, dove si fa riferimento all'evoluzione economico-finanziaria, in appendice al bilancio 1976, questi dati sono tutti riportati.

A N D R E A T T A . Infatti io volevo che si partisse da questi dati per avere un giudizio, una valutazione; per sapere se i *cash flow* operativi delle attività chimiche in Italia sono confrontabili con quelli dei grandi gruppi europei.

Insomma, a parte gli aspetti del diverso costo del denaro, vi è tutta una storia del gruppo che ha determinato un indebitamento maggiore rispetto a quello di altri gruppi. Questa mi pare la conclusione cui si deve giungere!

L U G L I . Ritengo che possa risultare utile vedere la diversa incidenza sui risultati del calcolo degli oneri finanziari nella Montedison ed in altri gruppi.

A N D R E A T T A . Ma il rendimento del capitale, a parte il diverso costo del denaro, come è?

L U G L I . Decisamente inferiore.

A N D E R L I N I . Il fatto è che gli oneri finanziari li hanno tutte le aziende, comprese quelle vostre concorrenti.

M E D I C I . Alla domanda del senatore Andreatta e di altri senatori mi pare si possa rispondere in questo senso: tutte le aziende hanno oneri finanziari, evidentemente, perchè, anche se non li iscrivono in bilancio, questi esistono. Ora, facendo i confronti, poichè noi abbiamo degli oneri finanziari che sono, di regola, tre volte superiori rispetto a quelli che sostengono le società nostre concorrenti, se si elimina questa differenza ecco che noi riteniamo di essere competitivi.

A N D R E A T T A . Parliamo della differenza del costo del denaro in Italia o all'estero, o della differenza degli oneri finanziari comprensivi di quelli dovuti al maggiore indebitamento ed alla diversa struttura finanziaria della Montedison?

M E D I C I . Credo che la differenza principale stia nel diverso livello del tasso di interesse.

Nella mia esposizione, del resto, ho messo in evidenza che uno dei motivi di debolezza del nostro gruppo sta nel fatto che, di fronte ad un capitale azionario relativamente modesto, vi sono 3.000 miliardi di lire di indebitamento. Agiscono dunque due forze: gli interessi elevati che si pagano e l'alto grado di indebitamento.

P R E S I D E N T E . Se mi consente, signor presidente, vorrei dire qualcosa sempre sull'argomento proposto dal senatore Andreatta.

Dispongo di uno studio fatto dalla Montedison nel quale si comparano proprio i dati richiesti dal senatore Andreatta riferiti al 1975.

L U G L I . Abbiamo anche i dati per il 1976.

P R E S I D E N T E . Vi sarei grato se voleste trasmetterceli; comunque, da questi dati la risposta alla domanda del senatore Andreatta mi pare sia nel senso di una netta differenza per quanto riguarda il *cash flow* in rapporto alle vendite. Cioè, la Montedison si trova a livelli notevolmente inferiori rispetto ad altri gruppi, e ciò è facilmente intuibile in quanto, mentre il livello degli ammortamenti non presenta grandi differenze, queste, invece, si evidenziano nel fatto che la Montedison è in perdita, il che comporta una netta diminuzione del *cash flow*. Le altre aziende, infatti, aggiungono gli utili agli ammortamenti, e quindi l'incidenza sulle vendite aumenta notevolmente. In questo vi è una notevole differenza.

M E D I C I . Lei si riferisce al tasso delle vendite?

P R E S I D E N T E . Mi riferisco alla incidenza del *cash flow* sulle vendite, che è molto più alto per le società estere rispetto a quanto non sia per la Montedison. Infatti, mentre gli ammortamenti sono più o meno agli stessi livelli, per quanto riguarda la formazione del *cash flow*, le altre imprese aggiungono gli utili, mentre la Montedison no.

L U G L I . Se si considerano i rapporti relativi al patrimonio netto totale delle attività della Montedison e di altri gruppi concorrenti, vediamo che mentre alla fine del 1976 la Montedison aveva un patrimonio netto rappresentato soltanto dal 10,4 per cento rispetto al totale delle attività di bilancio, altre aziende, consideriamo quelle europee, avevano un rapporto: nel caso della Solvay del 54 per cento, nel caso della Ciba del 65 per cento, nel caso della I.C.I. del 45 per cento, nel caso della Bayer del 31 per cento, nel caso della Basf del 36 per cento.

G R A S S I N I . Avete qualche dato relativo all'industria giapponese?

L U G L I . Ho solo quelli relativi alla Mitsui che danno una percentuale del 17 per cento per l'anno 1975. Più che della concorrenza giapponese, però, noi risentiamo di quella europea ed americana.

A N D R E A T T A . La diversa struttura del capitale deriva da diverse condizioni del mercato finanziario che hanno permesso alle imprese vostre concorrenti accesso a possibilità di emisioni azionarie, ovvero da una diversa profittabilità delle altre imprese con un aumento delle riserve e quindi con una formazione di utili?

L U G L I . Si deve tener conto di tutte e due le cose, anche se il secondo fattore può essere di maggior rilievo. Non vi è dubbio, tuttavia, che la Montedison di oggi risente di questi fattori storici e gli oneri finanziari costituiscono elemento determinante agli effetti della formazione dei risultati economici.

G R A S S I N I . Prendendo il risultato operativo netto per il 1976 e paragonandolo all'attivo netto si ha un rendimento dell'ordine del 5 per cento. Non mi sembra possibile avere un rendimento così basso sull'attivo!

L U G L I . La sua osservazione, senatore Grassini, è pertinente, ma le altre aziende hanno mezzi propri, non hanno finanziamenti.

G R A S S I N I . Prescindo dalla struttura finanziaria, considerando solo che il rapporto, rispetto all'efficienza media del capitale, è del 5 per cento, cioè molto basso.

Anche nel 1974, del quale si parla come del « favoloso » 1974 (ed una delle domande che farò sarà circa l'origine di proventi ed oneri diversi) anche in questo anno, però, si è raggiunta una percentuale inferiore al 10 per cento!

SCHIMBERNI. Lei ha ragione facendo queste osservazioni, che scaturiscono da rigidi esami parametrici. Non possiamo però dimenticare lo stato di fatto nel quale la Montedison si è trovata, in senso storico.

Se si fosse trovata in uno stato di efficienza tecnologica ed economica, comparabile con quella della concorrenza mondiale, non avrebbe avuto la necessità di fare un programma di investimenti così impegnativo come invece è stata chiamata a fare.

BOLLINI. La mia domanda è semplice. La Montedison in Italia presenta l'immagine tipica di un'azienda che ha un bilancio piuttosto difficile da capire. Qualcuno parla di bilancio « non vero », e non lo ripeto dopo che il presidente Visentini ci ha detto qui che i bilanci sono tutti veri, basta capirli. È tuttavia necessario che qualcuno li faccia capire, e questo la Montedison non lo fa! Si parla di successi, di insuccessi, di situazioni disperate ma, alla fine, non si comprende nulla.

Dai dati disponibili, tuttavia, è desumibile che solo nel 1974 la Montedison ha avuto un qualche utile, e le spiegazioni sono di due ordini: la prima di carattere congiunturale, per la verità non molto chiara, la seconda invece, piuttosto chiara, che parla di immobilizzi fatti nel 1971-'72 che hanno giovato.

Al di fuori di questi anni siamo sempre stati in « rosso ». Ora, se ci si dovesse basare, per dare un proprio giudizio, sui dati di bilancio, si dovrebbe concludere genericamente che la Montedison versa in particolari, gravi difficoltà. Ma se poi si vanno a considerare gli elementi interni che compongono questo bilancio, ci si accorge che nella sua compilazione si è seguita una linea che la pubblicistica definisce di « bilancio politico », il quale comporta anche l'alterazione dei criteri di valutazione delle varie componenti del bilancio, allo scopo di perseguire i risultati finali che si intende raggiungere. I termini di paragone presi a conferma di certe affermazioni, non vengono considerati metodicamente, sempre alla stessa maniera, ma piuttosto secondo regole di convenienza.

Ad esempio, nell'ultima parte del bilancio dell'azienda del 1976, viene riportata una plusvalenza relativa alla Montedison International di ben 139 miliardi di lire.

Vorrei che se ne facesse la storia, per mettere a fuoco un comportamento più volte adottato dalla Montedison in riferimento ai criteri di rivalutazione delle sue partecipazioni.

Scorrendo rapidamente i bilanci della azienda ho notato che dal 1970 al '71 al '72 si è fatta una valutazione di certe componenti descritta ai limiti del mercato. Poi il 19 dicembre 1972 si fa un'assemblea straordinaria, e per non procedere ad una riduzione di capitale si decreta una svalutazione delle partecipazioni di 70 miliardi di lire. Successivamente, al 31 dicembre, cioè alla chiusura dei conti, solo dodici giorni dopo il provvedimento di svalutazione delle sue partecipazioni, la Montedison le rivaluta di ben 94 miliardi: svalutazione prima, e rivalutazione poi, permettono all'Azienda di raggiungere, in sede di bilancio, i risultati che desiderava.

Nel 1973, '74 e 75 non si effettuano altre modificazioni dei criteri di valutazione delle partecipazioni. Ma ecco che per l'esercizio 1976 si fa nuovamente ricorso al criterio della rivalutazione delle partecipazioni: in riferimento alla Montedison International salta fuori una rivalutazione di 139 miliardi, somma che costituisce l'elemento più importante a sostegno dei risultati raggiunti nella compilazione del bilancio per il 1976.

Ma è possibile, mi domando, che una plusvalenza così rilevante passi tranquillamente quasi inosservata, per di più quando è riferita ad una partecipazione internazionale che si concretizza in una società come la Montedison International, posseduta al cento per cento dal Gruppo Montedison,

una società che nell'ultimo bilancio ha portato un capitale netto in franchi svizzeri non certo rilevante, che non ha mai distribuito dividendi sulle azioni, che vanta una riserva in franchi svizzeri molto limitata. Ed inoltre mi domando se è concepibile, sia dal punto di vista economico che da quello giuridico, che nel bilancio della Montedison s.p.a. risulti una così ingente plusvalenza riferita alla Montedison International, quando nel bilancio della Montedison International questa plusvalenza non risulta.

Credo che tra le componeti del vostro bilancio figurino elementi certamente non chiari, che rendono molto dubbiosi gli operatori privati e pubblici nel momento in cui si richiede loro di intervenire a sostegno della vostra attività. Credo sarebbe necessario qualche chiarimento per rendere il bilancio intellegibile, in modo da assicurare all'Azienda quel minimo di credibilità, di cui credo abbia notevole bisogno.

L U G L I . Credo che il fatto stesso che lei abbia potuto quantificare certi giudizi critici sui criteri di valutazione di alcune componenti del bilancio del gruppo, stia ad indicare che i criteri adottati per la sua compilazione sono stati oggetto di precisa specificazione da parte degli amministratori nella loro relazione di bilancio.

Penso che un bilancio non si possa definire in assoluto un bilancio chiaro o non chiaro, ma si possa definire comprensibile un bilancio che abbia un'illustrazione adeguata a far capire i criteri che hanno ispirato la sua formulazione.

Per quanto riguarda specificamente le partecipazioni, per le quali lei nota che a volte si fanno svalutazioni e a volte rivalutazioni, e magari le une e le altre nel corso dello stesso esercizio, direi che si tratta di un fenomeno dipendente dalla normale valutazione delle partecipazioni, che non contrasta con il codice civile.

Quindi non troverei nulla di male nel fatto che valutando la situazione delle partecipazioni del gruppo, uno ne valuti una parte negativamente e quindi le svaluti, comprendendo l'importo della svalutazione fra le perdite, nè costituisce meraviglia che si comprendano fra i proventi le valutazione di quelle partecipazioni che hanno un andamento favorevole. Questo è quanto si è verificato nel 1972, ed un fenomeno analogo si è avuto nel 1976.

Per quanto riguarda la Montedison International lei si domanda come è possibile che una società che non ha mai distribuito dei dividendi abbia potuto sostenere una rivalutazione di 139 miliardi. Innanzitutto devo dire che questa cifra riguarda altre società straniere, non solo la Montedison International; poi devo aggiungere che una simile considerazione non ha fondamento. Infatti, se facciamo il raffronto con la CNA, una società belga con stabilimento in Olanda, e la Novamont che è statunitense, le quali hanno avuto un costante andamento favorevole, ed hanno distribuito utili anche cospicui, sembra a prima vista che esista una notevole differenza tra queste e la Montedison International. Ma non è vero, poichè mentre quest'ultima, che detiene rispettivamente la maggioranza e la totalità delle partecipazioni in quelle società, evidentemente ha preferito fare una politica di consolidamento patrimoniale piuttosto che di distribuzione di dividendi, le valutazioni delle consistenze patrimoniali della Novament e della CNA sono state fatte da esperti rispettivamente statunitensi e belgi.

R E B E C C H I N I . Volevo rivolgere agli illustri ospiti due sole domande. Qual è il costo effettivo del denaro per il gruppo, tenendo conto anche dell'incidenza dei crediti agevolati? Inoltre, qual è l'attuale tasso di autofinanziamento?

L U G L I Per quanto riguarda il costo effettivo medio del denaro per la Società posso darle un dato riferito al 30 giugno che è dell'ordine del 14 per cento, ed è destinato a subire qualche flessione, anche se non sostanziale, per effetto di qualche riduzione dei tassi a breve che si è manifestata nel corso di questo mese.

Forse non posso darle il tasso preciso dell'attuale autofinanziamento. Possiamo dire che esso è molto contenuto, nel senso che il nostro programma di investimento viene rea-

lizzato per la maggior parte con finanziamenti esterni.

Cioè, se possiamo escludere di indebitarci per sanare un andamento negativo di gestione, è anche vero che l'andamento della gestione permane negativo.

A L E T T I . Ho sentito parlare di aumento di capitale deliberato dall'assemblea. Vorrei sapere in che condizioni gli azionisti — ma si potrebbero dire benefattori e non azionisti — sottoscrivono titoli quotati il sessanta per cento in meno del loro valore nominale? Il secondo quesito riguarda i piccoli fornitori che per la mancanza di pagamenti da parte della Montedison minacciano di consociarsi rendendo così più difficile una ristrutturazione finanziaria della Montedison.

La terza domanda riguarda la grave situazione finanziaria della società. Normalmente, quando una barca sta affondando, e la Montedison sta affondando, si cerca di togliere tutta la zavorra, non solo, ma si cerca di buttare a mare tutti i pesi. In questo caso la Montedison ha in programma di riassorbire quegli investimenti fatti all'estero alienandoli e riportandoli in Italia?

Ho contato circa 120 partecipazioni dirette della Montedison s.p.a. Pensa la Montedison di concentrare tutti i suoi sforzi e i mezzi finanziari soprattutto in specifici campi e settori di attività?

Altra domanda. Nel bilancio della Montedison, anche in campo internazionale, risultano esserci almeno due società finanziarie di dimensioni rilevanti: Montedison International Holding Company, con sede a Zurigo, capitale sociale circa 70 miliardi di lire, e Montedison International N.V. di Curaçao (Antille), capitale sociale circa 17 miliardi di lire. Proprio dal bilancio Montedison risulta esserci una Fingest International S.A., Holding finanziaria di diritto lussemburghese, per svolgere attività di intermediazione sui titoli. Quali correlazioni esistono fra queste tre società, e quali con la Montedison s.p.a.?

Vorrei sapere ancora: attualmente chi sono i presidenti delle tre società finanziarie internazionali che ho citato prima? Il quesito tende a stabilire se esiste una politica finanziaria comune a tutto il gruppo. La Montedison s.p.a., visto il prestigio e i buoni risultati di cui gode all'estero, non riterrebbe opportuno lanciare un prestito sul mercato internazionale?

M E D I C I . Noi ci proponiamo di rispondere in maniera positiva ai fornitori, e nonostante le difficoltà pensiamo nei prossimi mesi di poter evitare azioni come quelle da lei accennate. Ci rendiamo conto che uno dei primi doveri è quello di rispettare i termini di pagamento. Non occorre essere dei finanzieri per rendersi conto dell'estrema difficoltà di collocare delle azioni quando in Borsa esse hanno un valore corrente che è meno della metà del loro valore nominale. Noi siamo qui, però, per lavorare e per chiarire le condizioni politiche, psicologiche, morali, di fiducia che possono permettere il ristabilimento di un clima che consenta di continuare a lavorare. È questo un ottimismo che è fuori della realtà, dicono alcuni. Io non lo ritengo fuori della realtà, ed è per questo che ho accettato l'incarico di presidente della Montedison.

Vorrei aggiungere ancora qualcosa di carattere generale. La Montedison aveva, per esempio, la proprietà — in maggioranza, non totale — del Banco Lariano. È noto che proprio il primo consiglio nel quale sono stato eletto presidente della Montedison ha avuto all'ordine del giorno la delibera conclusiva su questa operazione. La Montedison partecipa ad altre società, anche finanziarie, dove vi sono dei cespiti positivi, ma quando si partecipa ad una società della quale non si ha la totalità della proprietà, non si può evidentemente disporre liberamente secondo gli esclusivi interessi del titolare della maggioranza della proprietà. Vi è un dovere, sancito dalla legge, di rispetto degli interessi delle minoranze, per cui non si può fare tutto quello che conviene in un ristretto lasso di tempo al titolare della maggioranza della proprietà. Ciò premesso, l'indicazione che ho dato è quella di realizzare tutto ciò che, senza danneggiare i titolari della minoranza, avvantaggi l'interesse dell'azienda. Purchè ci sia un interesse che sia dimostrabile con quella chiarezza che è stata particolarmente richie-

sta dal senatore Bollini, e che io spero di poter dimostrare ogni qualvolta me ne sia offerta l'occasione.

L U G L I . Per quello che riguarda le società estere, la Montedison International N.V. di Curaçao con capitale di 17 miliardi e la Montedison International Holding Company di Zurigo con 200 milioni di franchi svizzeri di capitale, sono state costituite e operano principalmente — come mi consta che facciano altri gruppi italiani — per avere uno strumento finanziario adeguato per poter provvedere ad una raccolta all'estero di capitali per il finanziamento di attività estere; anche la Montedison International di Zurigo ha provveduto in questo senso e in modo particolare ha raccolto dei prestiti a medio termine di cui la stampa ha parlato; come lei senatore Aletti ricorderà, v'è stata la costituzione di tre consorzi bancari che hanno portato alla Montedison International 95 milioni di dollari complessivi, per i primi due consorzi, e cento milioni di marchi per l'altro consorzio.

Diversa è un po' la finalità della Montedison International N.V. nel senso che è una società che è stata costituita per consentire alla Montedison International Holding di percepire i dividendi di certe consociate nella forma fiscalmente più economica, fruendo di accordi contro le doppie imposizioni e di certe agevolazioni concesse all'estero. I 17 miliardi di capitale della Montedison International, che sono gli equivalenti di 20 milioni 720 mila dollari, è un capitale che si è formato solo per 60 mila dollari in contanti, per il resto è derivato dall'apporto delle partecipazioni.

Per la Fingest International direi che la storia è affine, ma per certi versi diversa: esiste una Fingest italiana il cui capitale è controllato dalla Montedison in una proporzione che è nell'ordine del 95 per cento. Però di questo 95 per cento circa il 35 per cento è vincolato a fronte di possibili conversioni di obbligazioni Mediobanca serie speciale Fingest, per cui, come ricordava il presidente Medici, vi è un problema di lasciare gestire questa società con criteri che siano rispettosi dei diritti delle minoranze. Ora la Fingest International è un po' l'equivalente per la Fingest di quello che è la Montedison International per noi; naturalmente le caratteristiche sono diverse in quanto la Fingest International è una società finanziaria e in quanto tale detiene partecipazioni non di carattere industriale, ma di carattere finanziario.

A proposito dell'osservazione sul fatto che abbiamo partecipazioni in numero piuttosto cospicuo, devo dire che una certa concentrazione l'abbiamo fatta: naturalmente la gestione di società o attività in forma di partecipazione o di stabilimento può dipendere dalle circostanze, da fatti storici, in certi casi vi sono *partners* ed allora evidentemente si presta più allo scopo una associazione fondata su strutture societarie.

A L E T T I . Volevo sapere se intendete insistere su azioni finanziarie o su azioni industriali.

L U G L I . Nel settore finanziario operiamo, ma con minore determinazione che nel passato Anche l'alienazione del Banco Lariano sta ad indicare che, in relazione all'andamento favorevole della capogruppo, piuttosto che impiegare risorse nel settore, vogliamo realizzare.

A L E T T I . Avevo anche chiesto i nomi dei tre presidenti...

S C H I M B E R N I . Le rispondo. La politica finanziaria della Montedison è una politica unitaria nel rispetto dei diritti delle minoranze delle società consociate o collegate, sia nel campo industriale sia nel campo finanziario, sia in Italia che all'estero, con obiettivi sia industriali che finanziari. Direi che i presidenti non sono incidenti; è indifferente che vi sia l'uno o l'altro, dal momento che è assicurata una politica finanziaria unitaria.

A L E T T I . Ma il rinnovamento alla presidenza della Montedison riguarda la parte italiana o quella estera?

M E D I C I . Rispondo io, anche se non so se la domanda ha attinenza.

P R E S I D E N T E . Mi pare pertinente.

M E D I C I . Dato che lei giudica pertinente la domanda, rispondo. La politica finanziaria industriale della Montedison è unitaria. il presidente è uno solo e sono io, finchè lo sarò *pro tempore*. Gli altri sono dirigenti, che godono la fiducia della presidenza della Montedison. Se si verificheranno circostanze per le quali il presidente debba cambiare avviso, egli si riserverà di decidere con il Consiglio di amministrazione.

A L E T T I . La domanda era meno cattiva.

M E D I C I . Non si deve giustificare, *excusatio non petita, accusatio manifesta.*

A L E T T I . Non mi è stato detto il nome dei tre presidenti, e non mi è stato risposto se si intende sostituire uno dei tre. Prendo atto della sua non risposta alla mia domanda.

M E D I C I . Questo è un modo di rispondere per me inconsueto. Credo di avere risposto in maniera esauriente e precisa.

P R E S I D E N T E . Se non sbaglio il vice presidente della Fingest italiana è il dottor Corsi.

S C H I M B E R N I . Sì, il presidente è l'ingegnere Imbriani Longo, il vice presidente della Fingest International è il dottor Corsi e il presidente della Montedison International Holding è il dottor Eugenio Cefis.

M E D I C I . Il senatore Aletti aveva domandato se il presidente aveva intenzione di operare delle sostituzioni. . .?

A L E T T I . No, avevo domandato prima di tutti i nomi!

P R E S I D E N T E . Qual è la percentuale della Fingest nella Fingest International?

M E D I C I . Cento per cento!

P R E S I D E N T E . In questo caso, le minoranze. . .?

L U G L I . Le minoranze sono coinvolte in quanto sono azioniste della Fingest!

P R E S I D E N T E . Ma la Montedison ha il 95 per cento della Fingest! Sul bilancio riportate: 75 miliardi capitale Fingest, partecipazione della Montedison 95,1 per cento...!

L U G L I . Vi è un numero cospicuo di obbligazioni che era un 40 per cento originariamente.

P R E S I D E N T E . Le obbligazioni sono convertibili, ma non ancora convertite! Finchè l'obbligazionista è titolare dell'obbligazione lucra il reddito delle obbligazioni, lucra l'interesse e non rischia niente, quindi è già coperto con il fatto che gli si assicura un reddito per quella obbligazione.

G R A S S I N I . Ha un diritto di opzione.

P R E S I D E N T E . Ma finchè non esercita quel diritto di opzione si trova in una posizione diversa!

M E D I C I. È evidente, ed io concordo pienamente sul fatto che vi è una differenza fondamentale tra l'azionista e l'obbligazionista. Ma il quadro muta quando un titolare di obbligazioni ha diritto a convertirle, e questa conversione avviene ogni giorno; a noi risulta che la partecipazione della Montedison nella Fingest non solo non è superiore al 95, ma da alcune notizie che avevo avuto mi sembrava che fosse già sotto l'80 per cento.

L U G L I . Io credo però — e in questo posso avere minore esperienza di quanto possono avere i senatori presenti, e in particolare il senatore Aletti — che il problema della tutela degli obbligazionisti si ponga in assoluto quando si tratta di normali obbligazionisti, ma è particolarmente rilevante nel caso di obbligazionisti convertibili, nel senso che il loro diritto alla conversione potrebbe venir toccato, e toccato anche in pro-

fondità, se la gestione della società Fingest fosse fatta non nell'ottica dell'azionista Fingest, ma nell'ottica dell'azionista maggioritario.

P R E S I D E N T E . Non c'è dubbio su questo, ma di fronte ad un atteggiamento che portasse alla conversione molto rapida delle obbligazioni, non credo che nessuno troverebbe niente da ridire, perchè questo vuol dire che questi risparmiatori si associerebbero direttamente al rischio delle operazioni. Finchè non lo fanno, però, il dovere della società è di pagare loro il tasso di interesse, dovere che, anzi, non è della società ma della Mediobanca! Sono obbligazioni Mediobanca, oppure no?

L U G L I . Convertibili in azioni Fingest.

P R E S I D E N T E . Quindi il dovere della Mediobanca è di pagare loro l'interesse sulle obbligazioni!

G R A S S I N I . Si sarà fatto dare in deposito le azioni e avrà un bel contratto che gli darà certi diritti...

P R E S I D E N T E . Nella gestione della Fingest, probabilmente!

G R A S S I N I . Se non di fatto...

P R E S I D E N T E . Ma l'Italia è lo stato del diritto!

S C H I M B E R N I . Il titolare di una obbligazione convertibile ha diritto a percepire l'interesse assicurato e garantito, e questo è un aspetto; ma ha anche il diritto, che concerne la sua facoltà di esercitare il diritto di opzione (questo diritto di opzione ha un valore anche in termini giuridici ed economici), di convertire cioè le obbligazioni in azioni al momento in cui ciò sara esperito dalla procedura. Quindi colui che agisce, colui che è responsabile della gestione di questa società o di qualunque società, deve agire in modo tale da rispettare non solo il diritto all'interesse corrisposto, ma anche il diritto sul valore dell'azione, allorchè eserciterà il diritto di opzione, perchè nel momento in cui eserciterà questo diritto..

P R E S I D E N T E . Scrupolo morale altamente apprezzabile!

S C H I M B E R N I . No, è un diritto di carattere giuridico, di legge; è un diritto positivo in quanto non può agire in modo tale da metterlo, allorchè l'obbligazione sarà convertibile, in condizioni di dare un'azione che non vale niente!

P R E S I D E N T E . Esiste o no un patto particolare presso la Mediobanca con la Fingest?

S C H I M B E R N I . Per le obbligazioni convertibili esiste un istituto di carattere giuridico, che è l'Assemblea degli obbligazionisti con i suoi rappresentanti che esercitano e tutelano i diritti degli obbligazionisti.

G R A S S I N I . La prima domanda riguarda alcune dichiarazione fatte da un componente del Consiglio della Montedison (tanto per non incorrere nelle ire del senatore Aletti ne faccio il nome: il professor Guarino) il quale, a parte certe lamentele sulla scarsa responsabilizzazione del Consiglio stesso — e mi auguro che la cortesia del presidente Medici farà sì che gli azionisti non abbiano più a temere che i loro consiglieri siano scavalcati — fa delle dichiarazioni estremamente interessanti dal punto di vista finanziario, cioè afferma che nella Montedison esistono ancora delle possibilità di risorse interne che potrebbero sopperire a certi fabbisogni finanziari

Desidero sapere se questo discorso del professor Guarino è valido soltanto come affermazione di principio, oppure se ha un fondamento quantitativo. In questo secondo caso, vorrei sapere di quale importanza è.

Questo discorso mi porta a fare immediatamente un'altra domanda. Resto dell'opinione, signor presidente, che il problema della Montedison non sia finanziario e che la redditività lorda degli investimenti sia estremamente bassa. Se fossimo in una sede diversa, avrei fatto forse qualche do-

manda su come mai una società che ritiene di avere come problema massimo il problema finanziario faccia degli investimenti finanziari che — come il caso della Standa dimostra — sono lungi dall'essere redditizi.

Le domande specifiche che intendo porre in questo momento, comunque, sono le seguenti: qual è il saggio di rendimento che la Montedison si pone oggi per i suoi nuovi investimenti industriali?

Inoltre, la Montedison — come abbiamo sentito — ha vaste esperienze internazionali, perchè controlla le aziende anche all'estero. Ebbene, in che misura la differenza dei mercati finanziari esteri facilita l'attività delle consociate estere della Montedison? Cioè, il fatto che i mercati finanziari esteri siano diversi consente alle consociate estere della Montedison di avere risultati migliori di quelli delle analoghe imprese italiane? In altri termini, quali sono gli istituti che potremmo domani adottare e che portano a questo?

Infine, è possibile distinguere i risultati propriamente industriali della Montedison o del gruppo, dai risultati non solo finanziari, ma anche commerciali? Per quanti sforzi abbia fatto — e credo di essere un lettore non del tutto disattento dei bilanci — non mi è stato possibile capirlo. Per esempio, nel vostro pregevole studio c'è questa voce: « proventi e oneri diversi », che è sempre positiva, mentre in molte altre società è negativa, ed ha una rilevanza quantitativa molto forte; ciò fa appunto pensare che vi siano dei proventi non industriali di un certo rilievo che finiscono per incidere sulla gestione.

SCHIMBERNI. Per quanto riguarda le osservazioni del consigliere d'amministrazione, professor Guarino, sulle modalità di funzionamento del Consiglio d'amministrazione, devo dire che personalmente le condivido. Comunque sono certo che la presidenza del senatore Medici sarà tale da soddisfare anche qualsiasi richiesta del professor Guarino.

Per quanto riguarda l'osservazione secondo la quale il problema Montedison non è finanziario, le rispondo che il problema Montedison (però questo va dimostrato con le cifre, e noi siamo a sua disposizione e a disposizione di tutta la Commissione per fornire in qualsiasi momento qualunque cifra ci venga richiesta e che sia ritenuta utile) è prevalentemente finanziario in questo momento; che poi l'aspetto finanziario sia la conseguenza di una situazione tecnico-economica, sia la conseguenza di una situazione ambientale, di una struttura finanziaria, della misura del costo dei finanziamenti, sono tutte cose che vanno considerate, e che dovremmo strutturare e cercare di definire nella loro misura ponderale.

Per quanto riguarda il saggio di rendimento a cui la Montedison si riferisce nel valutare gli investimenti, rispondiamo che la Montedison nella valutazione della redditività degli investimenti, in prospettiva non approva investimenti (salvo quelli di carattere ecologico o di analogo tipo) se la redditività prevista è inferiore al 20 per cento.

GRASSINI. Ciononostante avete in programma 4.000 miliardi di investimenti?

SCHIMBERNI. No, in questo momento ne abbiamo 2.500.

GRASSINI. Tutti con una redditività del 20 per cento. Con una redditività lorda prima o dopo gli ammortamenti?

SCHIMBERNI. Lorda dopo gli ammortamenti. Ma, senatore Grassini...

GRASSINI. Conosco la differenza tra previsioni e risultati!

SCHIMBERNI. Lo so, senatore Grassini, che lei sa anche che l'esito di un investimento si vede nel tempo. I fatti potranno seguire le previsioni. Bisogna dare tempo al tempo!

Lei chiede un criterio e noi le indichiamo il criterio seguito. Per quanto riguarda il rapporto coi mercati finanziari esteri, gli investimenti della Montedison all'estero, le possiamo dire che gli investimenti che la Montedison ha fatto o sta facendo all'estero vengono finanziati con ricorso a mercati finanziari esteri. Il dottor Lugli

ha citato prima tre prestiti sottoscritti. Ce ne sono degli altri in corso di trattativa, tant'è che, per esempio, per riferirci concretamente a cifre e a fatti, nel 1977 le nostre consociate estere attuano investimenti per cento miliardi, e questi cento miliardi vengono finanziati con ricorso al mercato finanziario estero.

G R A S S I N I . La mia domanda era più specifica, e tendeva a capire se questi sono prestiti dell'Euromercato.

S C H I M B E R N I . No, sono prestiti fatti anche negli Stati Uniti. La Novamont, che fa investimenti nel campo del propilene, sta definendo un prestito negli Stati Uniti.

P R E S I D E N T E . Abbiamo letto, proprio a questo proposito, una notizia un po' curiosa, secondo la quale la Novamont si trova a dover utilizzare in garanzia unicamente le proprie risorse, perchè non sarebbe più accettata (almeno questa è l'informazione che dà la rivista americana) la fideiussione della casa madre.

S C H I M B E R N I . Allo stato non è prevista fideiussione della casa madre. Allorchè si ricorre a prestiti esteri, sui mercati esteri è richiesto normalmente dagli erogatori di prestiti un rapporto tra capitale proprio e attività. L'unica prescrizione che abbiamo avuto è che il capitale sociale della Novamont sia mantenuto nei limiti del 35 per cento del totale del patrimonio investito.

L U G L I . Conosco quella pubblicazione. In realtà, allorchè vengono richieste garanzie sussidiarie per finanziamenti a consociate estere la garanzia sussidiaria è richiesta e poi fornita da parte della Montedison International Holding. Ciò avviene perchè, al di là di quella che può essere la situazione del gruppo, ed in particolare della Montedison s.p.a., c'è una tendenza generalizzata degli istituti finanziatori stranieri a considerare il fenomeno Italia un fenomeno a rischio più marcato di quanto non sia un rischio — poniamo — verso la Svizzera.

Quindi, in linea generale è gradita e preferita di gran lunga la fideiussione che venga dalla Svizzera che non quella che venga dal l'Italia. Direi perciò che anche sotto questo profilo trova giustificazione la politica che si è instaurata nella Montedison International Holding.

S C H I M B E R N I . Per quanto concerne la domanda sulla possibilità di distinguere tra risultati industriali e quelli commerciali, non ho capito bene in che senso la domanda è stata posta.

G R A S S I N I . Cercherò di essere più chiaro, nei limiti di cui sono capace. In pratica chedevo se la Montedison, come tutti coloro i quali fanno della petrolchimica, svolga anche operazioni di acquisti di greggio e di rivendite che sono di normale gestione. Si sentiva poi parlare e si leggeva nei vostri stessi bilanci che in passato avete svolto operazioni riguardanti metalli, una serie di operazioni, cioè, che non sono di natura industriale. Quindi domandavo che cosa vuole significare questa voce « proventi ed oneri diversi ».

Poi avevo formulato un'altra domanda, relativa alle affermazioni del professor Guarino, in merito all'importanza del patrimonio da liquidare.

S C H I M B E R N I . Il professor Guarino ha fatto anche delle esemplificazioni riferite ad un'azienda o ad un'altra. La risposta è che noi intendiamo attuare nella gestione della Montedison una severa politica di selezione e concentrazione delle risorse finanziarie.

Certamente si possono considerare anche delle possibilità di smobilizzazione di cespiti di cui disponiamo, ma non possiamo in questo momento dire quali.

N E N C I O N I . Alla domanda D5 del questionario è stato risposto che, per ciascun investimento per il quale viene richiesta una copertura finanziaria a medio termine, gli istituti procedono ad un'analisi approfondita della validità tecnica ed economica dell'iniziativa, della congruità e così via. È stata fornita, cioè, una risposta pre-

cisa, ma nello stesso tempo generica e reversibile.

Ora, abbiamo appreso che il costo degli interessi passivi ammonta mediamente al 14,1 per cento. Sono fino ad oggi praticamente nulli in termini di incidenza relativa sul fabbisogno finanziario del gruppo, ed assolutamente irrilevanti anche in termini assoluti i finanziamenti ottenuti dalla Montedison in base alle famose leggi: numero 1101, cioè la legge tessile, e numero 464. Se i dati in mio posseso sono aggiornati, di fronte ai programmi di ristrutturazione, che risalgono al 1969, già in parte realizzati per centinaia di miliardi, sarebbero stati ottenuti crediti per 7 miliardi in base alla legge n. 1101 e per 9 miliardi in base alla legge n. 464.

Questi dati può anche darsi che siano arretrati rispetto alla realtà, dal momento che non sono recentissimi, però la domanda non cambia. Vorrei sapere per quale ragione, data la risposta che avete fornito alla domanda D5 del questionario, sarebbero mancate queste fonti di finanziamento agevolato attraverso queste leggi.

L U G L I . Per quanto concerne le cifre aggiornate relative alla Montedison, abbiamo un programma di investimenti di 1.653 miliardi che rientrano nell'ambito di applicazione della legge n. 464 e che avrebbero comportato finanziamenti per circa 718 miliardi. Di fatto le stipule sono state realizzate per 158 miliardi, le erogazioni per 128 miliardi.

Tutte le stipule sono state fatte a tasso di riferimento e lo sono tuttora, in quanto sono finora mancati i decreti di concessione dei contributi in conto interesse.

Per quanto riguarda la legge tessile ed il gruppo Montedison, è stata presentata istanza per 111 miliardi di investimenti, a fronte dei quali i finanziamenti agevolati ottenibili sarebbero stati di 54 miliardi! Ne risultano autorizzati 48 e le erogazioni finora effettuate sono state di 10 miliardi.

Per noi forse è complesso illustrare i motivi, se non in via ipotetica, nel senso che indubbiamente occorrono tempi molto lunghi per arrivare al perfezionamento di questi atti. Come lei sa, onorevole Nencioni, è previsto un *iter* piuttosto lungo, laborioso, con autorizzazioni e pareri da parte di diversi organismi, e questo è un fenomeno che indubbiamente spiega la lunghezza dei tempi.

Per quanto riguarda l'entità, c'è anche un problema di capienza, in quanto ci siamo trovati di fronte all'esaurimento degli stanziamenti che sono risultati largamente inferiori agli investimenti realizzati ammissibili e rispondenti alle finalità delle leggi d'incentivazione .

N E N C I O N I . La ringrazio della risposta, e le rivolgo l'ultima domanda. Lei ha parlato di finanziamenti ottenuti da istituti esteri presso banche di alcuni gruppi americani a tassi che per noi sarebbero agevolatissimi perchè, se non erro, si aggirano sull'8-9 per cento.

Questo credito della Montedison all'estero a tassi, che dovrebbe essere classificato agevolato di fronte al 20-21 per cento che viene chiesto da noi, quali conseguenze produce nella strategia degli investimenti del gruppo o della capogruppo? La domanda viene spontanea, riflettendo sulla differenza inconcepibile tra i livelli degli interessi passivi per l'utente riferiti agli interessi normali che si praticano, ed il credito che la Montedison ha all'estero, certo maggiore di quello che ha in Italia.

Qual è l'incidenza della strategia degli investimenti? All'estero, senza ricorrere ai Paesi Bassi, si ottengono tassi addirittura nulli per i primi anni e si arriva all'11 per cento dopo un certo periodo. Quali sono le conseguenze di questa patologica situazione del costo del denaro sulla strategia degli investimenti?

L U G L I . Il problema è questo: all'estero indubbiamente abbiamo attività di tipo industriale che hanno un andamento favorevole, una redditività consolidatasi in questi anni. Le attività di maggior rilievo esistenti da un certo periodo sono costituite dalla Novamont negli Stati Uniti e dalla CNA nei Paesi Bassi: guadagnano con larghezza e continuità, pur operando in campi strettamente affini a quelli italiani. La CNA opera nel settore dei fertilizzanti ed ha sop-

portato recentemente un certo andamento negativo, ma ha sempre realizzato profitti cospicui (nell'ultimo triennio mi pare che il *cash flow* assommi a 100 miliardi ca.) ed ha potuto distribuire dividendi notevoli.

Intendiamo indubbiamente ampliare la nostra presenza all'estero: ci siamo accordati con la Petrolfina per un insediamento industriale in Belgio; la Novamont pensa di realizzare un nuovo impianto a Houston. Dobbiamo però tener conto dei limiti delle risorse reperibili all'estero; è necessario proporzionare il nostro sviluppo ad un assetto di partenza, la nostra possibilità di raccogliere finanziamenti va ragguagliata alla consistenza patrimoniale delle nostre attività estere. In Italia abbiamo perseguito il nostro programma di investimenti alla luce di considerazioni tecniche, di ammodernamenti e valorizzazioni del complesso industriale. Hanno certamente influito sulle scelte problemi occupazionali, sociali e ubicazionali, che rendono ardua la realizzazione del programma di investimenti, sia per effetto delle restrizioni creditizie che per l'estrema onerosità del costo del denaro. Pertanto, l'elevata incidenza del costo del denaro può causare effetti preoccupanti su quello che è il programma di investimenti in corso.

N E N C I O N I . Non è stata mai prospettata la possibilità di trasferire in Italia finanziamenti ottenuti all'estero attraverso una garanzia di cambio?

L U G L I . Gli istituti finanziatori esteri finanziano la Montedison International e non finanzierebbero la Montedison s.p.a. Se si pensasse di dirottare le risorse finanziarie ottenute all'estero, si andrebbe contro lo spirito che è stato alla base della concessione dei finanziamenti.

C O L O M B O R E N A T O Si tratta di un'unica domanda, che dividerò in due parti: mi pare che lei abbia dimostrato un atteggiamento sostanzialmente positivo circa le possibilità della Montedison; ciò è comprensibile perchè altrimenti non avrebbe accettato la carica. Penso, conoscendola di fama, che questo suo atteggiamento sia basato su valutazioni ed anche su un programma; a proposito di questo programma, vorrei conoscere la sua opinione sulle attività Montedison diverse da quella chimica, che è la principale Lei saprà certamente che c'è una polemica sulla Montedison, e che se ne parla in diversi sedi: credo che sia capitato anche ai miei colleghi di essere invitati ad un'assemblea di lavoratori. Nella mia città c'è un vostro impianto: vi sono stati licenziamenti da parte delle imprese appaltatrici e si è sentito il discorso delle attività che non sono propriamente chimiche. La prima parte della domanda è questa: vorrei sapere cosa pensa del Gruppo Montedison, e se nel programma di rilancio della Società lei si riferisce esclusivamente al settore chimico che è quello tradizionale. Qual è poi la sua opinione sulle altre attività? La seconda parte della domanda è strettamente finanziaria: circa la decisione dell'assemblea di aumentare il capitale sociale, lei ha detto che non si tratta di una goccia ma di un bicchiere d'acqua Lei sa che c'è una discussione sulla partecipazione pubblica, su quello che lo Stato dovrà pagare; abbiamo sentito elencare cifre ingenti. Vorrei sapere su che cosa si basa questo suo ottimismo, che non so fino a che punto si debba fondare su fattori che riguardano non solo la Montedison ma più in generale la nostra situazione, il costo del denaro, le retrizioni creditizie. Da un punto di vista prettamente aziendale, cosa pensa in ordine alla molteplicità delle attività Montedison? A quanto pensa che dovrebbe ammontare la cifra necessaria per non avere un bicchiere d'acqua, che sappiamo a cosa serve, e per ottenere un rilancio della Società? Grazie.

M E D I C I . La sua domanda mi consente un intervento di tipo conclusivo. L'indirizzo generale della politica Montedison è teso a concentrare le sue attività nel campo della specializzazione chimica; l'ha già fatto, in parte, e continuerà a farlo. Precedentemente non vi ho letto dati che spiegano come il gruppo ottenga all'incirca l'85 per cento dei suoi ricavi-vendita dalla chimica; nel 1971 abbiamo ottenuto il 68 per cento. Già nel passato c'è stato un orienta-

mento verso la concentrazione nell'attività chimica. I dati relativi mostrano una tendenza nettissima, solo in parte modificata dal contributo derivante dal passaggio di alcuni impianti all'EGAM. Inoltre, negli ultimi sei anni, l'85 per cento dei 2.600 miliardi di lire investiti, sono stati concentrati in immobilizzazioni tecniche, per la chimica. Un altro dato interessante riguarda il triennio 1977-79: il gruppo ha impostato un programma di investimenti in immobilizzazioni tecniche che prevede la spesa complessiva di 2.500 miliardi di lire ripartiti in parti pressocchè uguali tra capogruppo e consociate. Il 90 per cento di questi nuovi investimenti è destinato alla chimica. Da questi dati si rileva una precisa concentrazione ed un netto indirizzo orientati a far sì che la Montedison sia sempre di più una società che si occupa di chimica, sia primaria che secondaria, con produzioni sofisticate e d'avanguardia.

La chimica italiana coincide in gran parte con la Montedison (con una non irrilevante presenza dell'ANIC), la *leadership* dell'attività chimica è detenuta dalla Montedison, che alimenta un complesso di ricerca che permette un avanzamento non fondato su speranze, ma su una realtà scientifica tecnologica tale da far intravvedere un intenso sviluppo dell'industria chimica. L'industria chimica, infatti, si basa essenzialmente sulla ricerca. A questo proposito abbiamo in corso di realizzazione un centro di ricerche a Portici, collegato con la realtà industriale della Campania.

Mi si chiede su che cosa fondo ciò che io non chiamo ottimismo, ma realismo. La contrapposizione ottimismo-pessimismo non trova il mio consenso in quanto realisticamente ritengo che nel nostro Paese, che è un grande paese industriale, il futuro dell'industria chimica è fortemente legato a quello di tutti gli altri settori.

In tempi ragionevoli potremo rispondere compiutamente alla richiesta di un programma, presentata dal Governo, che risani la grave situazione.

Il gruppo Montedison ha un complesso di imprese al di fuori della chimica. Negli ultimi 5-6 anni è stato compiuto un notevole lavoro per affinare e specializzare le varie attività, come dimostrano alcuni dati di investimenti fatti nella chimica, e nello stesso tempo per eliminare le attività non strettamente collegate con la chimica. Ciò va fatto nel rispetto delle minoranze, senza cedere all'impulso dei timori o delle contingenze, soprattutto quando ci si trova nelle condizioni sopra descritte.

La Montedison, presentandosi le occasioni e creandole se ne sarà capace, continuerà a sviluppare la sua vocazione chimica. Io credo che ciò sia sano e che sia nell'interesse generale dell'economia del Paese, e nell'interesse specifico della Montedison come società prevalentemente chimica.

Anche qui, però, non bisogna esagerare. Esagerare vorrebbe dire compiere affrettatamente passi inopportuni. Anche perchè, in un programma di risanamento, di rinnovamento e di specializzazione, vi sono problemi di occupazione dell'eccedenza di mano dopera, che pongono a loro volta problemi politici e sociali nei quali è difficile che l'industria trovi una collaborazione profonda e cordiale.

Dobbiamo quindi creare e favorire il sorgere di attività complementari o collaterali, attraverso le quali, con la conseguita mobilità di lavoro promessa dalle grandi organizzazioni sindacali, si possa realizzare il trasferimento degli occupati eccedenti dagli impianti obsoleti.

Mi sembra di avere risposto in maniera forse non completa; ma risponderemo in modo penso più soddisfacente nei prossimi mesi.

R I P A M O N T I . Farò poche domande, ma prego il presidente Medici di coglierne il significato politico, perchè io sono per un'autonomia assoluta dell'impresa, qualunque sia la struttura del capitale, in quanto lo Stato ha molti strumenti per controllarla, non ultimo quello della programmazione su cui poi insisterò.

Non chiederò notizie sulle nomine dei presidenti di altri enti, nè sulle previsioni del tasso di rendimento, o risultati; queste noti

zie possono darle coloro che hanno avuto esperienza in proposito e che dispongono di elementi per giustificare la variazione tra previsioni e tasso di rendimento, investimenti e risultati conseguiti.

Nella sua esposizione iniziale lei ha fatto un accenno: capitale attuale 435,8 miliardi, capitale rivalutato 632. Poi ha detto: aumento di capitale 200 miliardi e quindi si arriva a 832.

Il ministro Morlino ha dichiarato in questa sede: di fronte all'andamento gestionale 1975-76 e ai programmi di sviluppo fino all'80 vi è l'esigenza di aumentare il capitale. Tale aumento essenzialmente risponde allo scopo di costituire un rapporto più equilibrato tra indebitamento a breve, a medio e a lungo termine, cioè di stabilire un equilibrio nuovo tra risorse proprie e indebitamento. Senonchè l'esposizione che abbiamo ascoltato stamane ci pone di fronte ad una previsione di disavanzo per il 1977 di 310 miliardi, grosso modo.

M E D I C I . Perdite di esercizio.

R I P A M O N T I . Perdite di esercizio. Siamo di fronte, anche, ad esigenze di indebitamento, perchè non vi è risparmio interno da investire, per far fronte ai nuovi programmi. Quindi, si altera ulteriormente quel rapporto tra risorse proprie e indebitamento.

Ora, la misura dell'aumento, è ottimale? Mi sembra che la misura dell'aumento di capitale non abbia riscontro con tutti gli obiettivi, e cioè: non alterare il rapporto tra risorse proprie e indebitamento, far fronte alle perdite di esercizio, far fronte alle ulteriori esigenze per non modificare il rapporto con i piani d'investimento che comportino indebitamento.

Quindi, io credo che l'aumento di capitale sia inadeguato rispetto alle finalità che qui sono state delineate dal Governo e stamane ribadite dal presidente Medici. Non vorrei che la misura dell'aumento sia rapportata alle preoccupazioni che possono nascere, di non alterare il rapporto tra proprietà pubblica delle azioni e proprietà privata. Rapporto che si può anche mantenere, pure con aumenti più incisivi del capitale sociale, attraverso strumenti che garantiscano questo equilibrio.

M E D I C I . Se non ci fosse stata la legge comunemente nota come legge Visentini, il nostro patrimonio netto sarebbe rimasto sostanzialmente pari al capitale sociale di 435 miliardi di lire. Il patrimonio netto è passato a 632 miliardi di lire. Quindi, virtualmente vi è stato, al netto delle perdite pregresse, un guadagno di 200 miliardi. Se nella gestione noi perdiamo 310 miliardi, formalmente ne perdiamo 110.

R I P A M O N T I . Giuridicamente siamo d'accordo.

M E D I C I . Andiamo alla sostanza; ma la sostanza ve l'ho già illustrata e lasciate che io mi sorprenda. È evidente che questo aumento di capitale deliberato nella misura di 392,2 miliardi è anch'esso del tutto insufficiente di fronte ad una situazione debitoria di 3.000 miliardi, 1.700 dei quali a breve.

Concordo pienamente con quanto dice il senatore Ripamonti; ma è per questo che siamo qui, soggetti a queste preoccupate indagini. Se fosse facile risolvere il problema nella maniera indicata, cioè aumentando il capitale a 1.500-2.000 miliardi, come potrebbe fare la Dupont in Pennsylvania o a Baltimora, evidentemente non si porrebbero tanti e così gravi problemi.

Ecco perchè il problema è drammatico; ecco perchè ha ragione il senatore Colombo quando esprime le sue perplessità; ma d'altra parte, se avete suggerimenti da darci, noi siamo qui solo per accettarli e per ringraziarvi.

R I P A M O N T I . Dal punto di vista politico, voglio sempre verificare se gli obiettivi sono conseguibili; perchè l'obiettivo che si è dato in sede politica all'aumento di capitale, che comporterebbe la sottoscrizione da parte dello Stato . . .

M E D I C I . Ma, in che senso sottoscrizione da parte dello Stato...?

R I P A M O N T I . Attraverso impegni...

M E D I C I . Ma, questo si vedrà!...

R I P A M O N T I . Ma siccome l'aumento di capitale serve per dotare gli enti dei beni necessari per esercitare il diritto di sottoscrizione, questo è un fatto politico! Io non vorrei che la visione ottimale dell'aumento di capitale, più che rapportata all'obiettivo indicato, fosse rapportata alle eventuali modifiche della struttura proprietaria. Perciò dicevo che si potrebbero trovare strumenti . . .

Però il problema rimane. Non ritengo che il Governo, quando ci dà simili informazioni circa l'individuazione del capitale, possa riconoscere una modifica dei rapporti tra risorse proprie, indicate in percentuale, e indebitamento.

Poichè da tale rapporto derivano degli oneri che vi mettono in condizione di accumulare perdite di esercizio, ed anche per altre considerazioni, penso che il punto nodale dal punto di vista politico è quello di valutare come sia possibile, nell'attuale congiuntura del mercato finanziario, senza alterare i rapporti di proprietà, fare affluire capitale alla società. Penso che si possano trovare molti strumenti adatti allo scopo, ed i vostri consulenti potranno suggerire le varie formule da seguire.

M E D I C I . I consulenti contano poco, quel che conta è la fiducia della gente!

R I P A M O N T I . Voglio dire che in particolari situazioni si possono individuare particolari fonti di finanziamento a cui si può ricorrere in un certo numero di anni, dando modo al risparmiatore italiano di pensare alla possibilità di acquisire azioni senza alterare il rapporto tra la parte pubblica e la proprietà azionaria dell'azienda. Credo che un simile problema si ponga già nell'attuale situazione della società.

La seconda domanda riguarda un altro argomento. Ho appreso che in sei anni avete investito 2.600 miliardi, per la maggior parte nella chimica. Lo apprendo con piacere perchè risponde agli impegni assunti dall'ex-presidente Cefis di ampliare e orientare lo sviluppo della Montedison nel settore della chimica e di intensificare gli investimenti. Io vorrei sapere di questi investimenti quanta parte è stata assistita da agevolazioni previste da leggi vigenti. Chiedo questo perchè ho notato una disparità notevole di finanziamenti agevolati tra i vari gruppi, ad esempio tra il gruppo Montedison e il gruppo SIR.

M E D I C I . Abbiamo già fornito i dati relativi nel corso della nostra esposizione. Non c'è molto da aggiungere.

L U G L I . Possiamo vedere l'argomento in dettaglio. La società, a fronte di leggi sul Mezzogiorno, nel periodo 1971-76 ha introitato somme per 216,8 miliardi; a fronte di leggi sulla ristrutturazione (464-1.101), 83,7 miliardi; a fronte di leggi agevolative minori, 250 milioni. Complessivamente la società ha incassato finanziamenti agevolati per 300,8 miliardi. Il gruppo ne ha incassati invece complessivamente 412,2.

R I P A M O N T I . Dunque, il gruppo ha avuto questi finanziamenti agevolati ma in rapporto a quale mole di investimenti effettivi?

L U G L I . Non è facile fare un conteggio esatto perchè non c'è concomitanza tra la decisione e l'impostazione dell'investimento, e l'incasso del finanziamento agevolato. di regola c'è uno sfasamento di almeno due anni, che porta ad un intervallo notevole fra esborsi per investimenti ed erogazione dei finanziamenti, a tutto discapito della chiarezza di certi dati problematici. Comunque abbiamo già detto che con grande approssimazione gli investimenti attuati nei sei anni presi in considerazione ammontano a 2.600 miliardi.

R I P A M O N T I . Quindi, l'apporto di contributi a fondo perduto, o comunque di contributi agevolati è stato estremamente limitato. Dovreste invece avere una parte notevole di finanziamenti agevolati. Questo può avere inciso sull'indebitamento a breve della società, determinando un ampliamento di questo tipo di indebitamento a tasso di rendimento normale, in verità molto alto, con il susseguente aggravio dell'incidenza degli oneri finanziari, da voi indicati in una percentuale superiore all'8 per cento.

Chiedo se sia possibile avere un quadro preciso dell'andamento delle agevolazioni, cioè delle riscossioni effettive di finanziamenti agevolati, e degli oneri derivanti dalla mancata tempestività di erogazione dei finanziamenti a tasso agevolato.

B O L L I N I . Su 5.000 miliardi la società ha incassato già per intero, o quasi, la quota assegnata, quindi non credo si possa dire che la Montedison sia vittima dell'incuria dello Stato.

L U G L I . A questo punto ritengo necessario chiarire un concetto di fondo. Lei, senatore Bollini, parla di 5.000 miliardi, ma tenga presente che noi parliamo di finanziamenti agevolati. Credo che lei stia facendo riferimento al concorso dello Stato sugli oneri derivanti dagli interessi passivi, ma si tratta di valori profondamente diversi. Lei allude all'onere sostenuto dallo Stato in certi esercizi per intervenire sugli interessi. Ma questo avveniva prima della legge n. 464: infatti sui finanziamenti assegnati in base a tale legge il contributo in conto interessi effettivamente erogati dall'erario è zero.

R I P A M O N T I . Scorrendo una delle vostre tabelle, leggo di investimenti per 700 miliardi. Volevo sapere se negli ultimi anni ci sono stati altri finanziamenti agevolati. Questo era l'argomento che mi interessava anche per altre considerazioni, non per vedere se vi è stata incuria o agevolazione nei confronti della Montedison da parte dello Stato. Perchè a mio parere l'incuria vi è stata.

Una dichiarazione resa dal Ministro delle partecipazioni statali afferma che per quanto riguarda le fibre, c'è stato un finanmento di 180 miliardi alla Montedison che è stato congelato. Vorrei sapere: questi finanziamenti riguardavano anche il superamento, attraverso nuovi investimenti, dei punti di crisi del settore delle fibre, che, credo, permangano? E quali provvedimenti finanziari siete in grado di adottare per sanare queste situazioni?

S C H I M B E R N I . Per quanto riguarda la Montefibre c'era un programma di investimenti. Nel corso dell'anno scorso, la Montefibre ha fatto un riesame per aumentare l'efficienza produttiva che doveva nascere da questi investimenti, e ne è nato anche un problema di carattere occupazionale, come conseguenza di un recupero produttivo maggiore di quello che non fosse stato previsto allorchè furono individuati questi provvedimenti. Questo problema di esuberanza di personale è stato risolto in parte con trattative con le organizzazioni sindacali, in quanto riguardano sostanzialmente il problema della mobilità del lavoro. Dobbiamo dire che viene sostanzialmente accettato da parte delle organizzazioni sindacali il programma di ristrutturazione e di recupero di produttività, anche se il confronto è ancora aperto sulle destinazioni del personale. Confronto che è attualmente in atto. Pendente questo confronto, le autorità ministeriali hanno ritenuto opportuno sospendere le agevolazioni su questi finanziamenti. Ma la Montedison e la Montefibre hanno portato avanti nel frattempo questi investimenti, per non accentuare problemi di carattere sociale. Ci auguriamo che una soluzione di questo problema venga trovata nel tempo più breve possibile.

R I P A M O N T I . Un'ultima domanda, che riguarda il futuro. Lei, presidente, ha parlato di 2.500 miliardi di investimenti, di cui il 90 per cento destinato alla chimica; ma stante la struttura attuale della società, con quale modalità di finanziamento pensate di far fronte ai fabbisogni finanziari dei futuri impianti, onde evitare quella che è

considerata una politica non efficace, quella dell'indebitamento societario, stando anche ai dati fornitici in questi giorni da un istituto di medio credito.

B A C I C C H I . Volevo fare al senatore Medici la stessa domanda rivoltagli dal senatore Ripamonti. Per completarla ancora, vorrei chiedere se c'è nella previsione degli investimenti anche una previsione dell'ammontare degli oneri finanziari sul bilancio complessivo della Montedison, e inoltre il rapporto — di cui ha già parlato il senatore Ripamonti — tra piano di investimenti e i mezzi di cui dispone la società.

M E D I C I . Ringrazio sia l'onorevole Ripamonti che l'onorevole Bacicchi per le loro domande, che centrano — dopo quella dell'onorevole Colombo — il problema fondamentale della Montedison e del suo Gruppo, che è quello del riequilibrio del conto perdite-profitti. Cioè di ritornare ad essere un'impresa che riesce a fare degli ammortamenti, e riesce a fornire agli azionisti un dividendo. Perchè qualora ciò non si verificasse, è evidente che saremmo di fronte ad una gravissima situazione. Perchè questo gruppo, che ha 3.000 miliardi di debiti a breve e a lungo termine, per mettersi nelle condizioni di riequilibrare il rapporto tra capitale proprio e crediti, dovrebbe accrescere di sette volte l'aumento del capitale societario deliberato.

Questa è la realtà delle cose. Ora, può il nostro Paese rinunciare all'industria chimica? Io dico di no. Quale parte dell'industria chimica è per tradizione, per esperienza, per ricerca, più solida? Non c'è che la Montedison. Noi quindi pensiamo di trovare il finanziamento necessario per portare avanti il nostro lavoro.

E riteniamo anche che il Governo della Repubblica, il Parlamento, non si dovrebbero immiserire nelle piccole questioni che sempre esistono, ma dovrebbero avere lo spirito di grandezza al quale devono ispirarsi nel momento in cui la principale società chimica italiana, il cui capitale per il 20 per cento è in mani pubbliche, perde 310 miliardi di lire anche per condizioni esterne estranee alla sfera delle sue responsabilità. Il Governo ed il Parlamento devono prendere delle decisioni conseguenti!

Onorevoli senatori, bisognerebbe far sì che i prezzi amministrati vengano determinati con criteri corretti. In secondo luogo, la politica del lavoro dovrebbe diventare una politica di mobilità seria, e non fittizia, in un chiaro quadro di assunzione di responsabilità.

In terzo luogo, infine, bisognerebbe che la congiuntura internazionale non ci fosse tanto avversa così come è stata in questi ultimi tempi.

Queste sono le linee generali che noi intendiamo seguire e, detto questo, mi sembra di aver risposto in maniera adeguata alle domande rivoltemi.

R I P A M O N T I . Poichè l'industria chimica rappresenta un fatto internazionale, io ritengo che occorre modificare il rapporto tra capitale, risorse proprie ed indebitamento. Lei, presidente Medici ha invece solo una prospettiva· l'indebitamento, a meno che non si modifichino le decisioni politiche.

M E D I C I . Non capisco la sua insistenza su questo punto, senatore Ripamonti. Mi sembra molto chiaro, infatti, che se noi fossimo nelle condizioni di emettere 3.000 miliardi di lire di azioni o di obbligazioni ci verremmo a trovare nella medesima situazione della Dupont!

R I P A M O N T I . Io vorrei sapere da lei, presidente Medici, se quella considerata sarebbe una condizione determinante per porre la Montedison in una situazione di concorrenzialità sul piano internazionale; dopo di che, in sede politica, dovranno essere assunte decisioni conseguenti.

M E D I C I . In realtà, si tratta di un complesso di concause che, se si verificheranno anche solo per una notevole parte, porteranno certamente al risanamento di questa grande industria chimica. Se, invece,

queste condizioni non si verificheranno, allora diventeranno necessari provvedimenti completamente diversi da quelli che io ho progettato insieme con i miei collaboratori.

R I P A M O N T I . Per quanto concerne i finanziamenti, fate una previsione di finanziamenti agevolati, naturalmente...?

M E D I C I . Non faccio il profeta! Il programma lo presenteremo, forse, nel mese di settembre al Governo.

P R E S I D E N T E . Se il presidente della Montedison me lo consente, interpretando lo spirito della domanda del senatore Ripamonti, sarebbe opportuno ed utile che nel programma fosse contenuta una previsione del tipo di quella che viene riportata a consuntivo nel documento « Evoluzione economica finanziaria ». In questo risulta che nel periodo 1971-1976, cumulativamente, gli impieghi sono stati coperti per il 37 per cento da fondi interni, per il 50 per cento da variazioni di indebitamento e per il 13 per cento da altri fondi.

So ho ben capito la domanda del senatore Ripamonti, per quanto riguarda il nuovo programma, in un preventivo, potremmo disporre di una tabella nella quale fossero indicati — più o meno — quali sono i rapporti per quanto riguarda le fonti di finanziamento?

M E D I C I . La domanda fattami dal senatore Ripamonti era stata afferrata nella pienezza del suo significato, ma la risposta da me già data è stata precisa: oggi noi non siamo in grado di formulare previsioni di questo genere.

P R E S I D E N T E . Questo, però, inficia molto la credibilità del piano...!

M E D I C I . Ma di quale piano si parla, se non ve ne è nessuno!

P R E S I D E N T E . Del piano, del programma dei 2.500 miliardi!

M E D I C I . Ma questo piano deve essere necessariamente aggiornato in relazione al mutare delle condizioni. I piani fissi ed immutabili non esistono. I piani vanno adattati sistematicamente a seconda del mutare del sistema dei prezzi, il che significa, in altri termini, con il mutare dei costi.

P R E S I D E N T E . A conclusione, vorrei rivolgere due domande di carattere generale, considerato il tema della nostra indagine.

Il tema della nostra indagine è quello di vedere se il Parlamento è in grado di formulare proposte capaci di incidere sulla situazione finanziaria delle imprese.

Noi vogliamo deliberare essendo a conoscenza di esperienze concrete; non è nostra intenzione fare un'indagine specifica sulla Montedison quanto, piuttosto, avere una testimonianza da parte di questa impresa in merito ai suoi problemi.

La prima domanda che desidero rivolgere attiene ancora alla questione dell'aumento del capitale: in quale direzione, signor presidente, ella ritiene che sia utile concentrare la nostra attenzione a questo proposito?

Il problema dell'aumento del capitale non voglio definirlo drammatico, parola della quale si abusa molto nel linguaggio politico odierno, ma costituisce certamente un dato rilevante e pesante. Nel 1976 vi è stata la rivalutazione delle partecipazioni International e se ho ben capito, per il bilancio 1977, dovranno intervenire le disposizioni della legge Visentini. Bisogna comunque arrivare a qualcosa che possa dare una risposta alla attuale situazione italiana che, al momento, è tale da non invogliare i risparmiatori a sottoscrivere capitale di rischio.

Alcune indicazioni sono già emerse dalla esperienza fatta dalla nostra Commissione: ad esempio, è emersa l'esigenza di scoraggiare la redditività dei depositi bancari a vista, per mezzo di misure fiscali o di altro genere in modo da spostare il risparmio verso forme di investimento a lungo termine.

Ma, signor presidente, come considererebbe alcune delle ipotesi che sono state formu-

late, come quella, ad esempio, di una partecipazione delle banche alla sottoscrizione di capitale di rischio?

Che cosa pensa di un'innovazione dell'ordinamento bancario, tenendo anche conto di ipotesi formulate in questa direzione?

Il problema si pone in termini piuttosto semplici: l'esigenza di aumento del capitale è reale, mentre la situazione attuale è tale da non favorirlo; una sottoscrizione di capitale affidata esclusivamente allo Stato non la si vuole per i motivi dei quali abbiamo parlato, ed allora, questo è il punto, chi dovrà sottoscrivere questo aumento di capitale? Come si può intervenire in questa situazione?

La seconda domanda che desidero porre al presidente Medici attiene più direttamente alla gestione. Credo che appaia abbastanza chiaramente dagli esami dei bilanci della Montedison come alcuni elementi relativi ad aumenti di produttività vi siano stati, così come una diminuita incidenza del costo del lavoro sul valore aggiunto. L'andamento dei prezzi è quello che sappiamo ed appare piuttosto evidente che la Montedison non ha una fortissima capacità di traslare sui prezzi tutte le variazioni degli elementi di costo.

Non tocca a me esprimere opinioni; d'altronde, credo che nessuno di noi abbia una simile competenza. I dati di confronto forniti da altre società, cui faceva cenno nella sua richiesta il senatore Grassini, renderebbero legittima la domanda se anche sul terreno puramente tecnico, da ingegnere, debba essere valutata l'attività della società, ma ciò esula dai nostri compiti; probabilmente una domanda del genere ha una sua ragion d'essere, se confrontiamo l'efficienza con altri gruppi (ma ripeto che ciò non ci compete).

MEDICI. Ma noi accettiamo volentieri i suggerimenti!

PRESIDENTE. Però la legittimità di una simile domanda esiste, se facciamo il confronto, anche se nessuno di noi è in grado di giudicare.

Per quanto invece riguarda l'aspetto più specificamente finanziario, che è quello che c'interessa, appare chiaro che tutti i vantaggi conseguiti per aumenti di produttività, minore incidenza del costo del lavoro e andamento dei prezzi, sono stati più che annullati dall'incremento degli oneri finanziari. Per chiarire la mia opinione, non so giudicare il peso relativo delle questioni che riguardano gli oneri finanziari rispetto alla efficienza tecnica e all'andamento della produttività, ma che gli oneri finanziari incidano — e fortemente — sui conti di gestione è indubitabile. La domanda che allora intendo porre è questa: che cosa ella prevede sia possibile fare, non più nel campo del capitale di rischio, ma nel campo delle operazioni di consolidamento a breve, che intervengano direttamente sugli oneri finanziari? Ritiene possibile presumere interventi di questo tipo? Io mi permetto di sottolineare la necessità di avere una valutazione dei responsabili delle imprese su questo argomento. È mia opinione, e intendo esprimerla con chiarezza, che esiste una serie di provvedimenti — che pur vengono indicati, nel campo della politica monetaria — per poter agire in direzione dei tassi, indubbiamente positivi; rischiano però di essere degli elementi che danno risultati solo in un tempo molto lungo, mentre invece un certo andamento degli oneri finaziari rischia di avere delle incidenze immediate sull'andamento dei costi e sull'equilibrio delle aziende. Ad esempio, quando si arrivasse alla diminuzione di due punti del tasso d'interesse, questo sarebbe certamente un risultato, non tale però da far cambiare segno all'andamento della gestione. Su che cosa, dunque, si potrebbe concentrare la nostra attenzione?

MEDICI. Mi sembra che lei, signor Presidente, ponga il problema di come modificare la situazione finanziaria di tutte le imprese italiane che si trovano in condizioni analoghe a quelle della Montedison.

PRESIDENTE. Certamente.

MEDICI. Quindi è un problema di politica economica generale, la cui valutazione, evidentemente, comporta la conoscenza dello stato debitorio sia delle imprese industriali

sia, per certi aspetti, delle imprese agricole (perchè non bisogna trascurare il crescente disagio in cui si trovano, dal punto di vista del bilancio e quindi dell'indebitamento, non i coltivatori diretti, ma le imprese che utilzzano manodopera salariata). Certo, il contributo dell'agricoltura all'indebitamento della economia italiana è estremamente modesto, ma non va assolutamente trascurato. Ora, ad una domanda di codesto genere è estremamente difficile rispondere, anche perchè una sola risposta sarebbe inopportuna. Una risposta semplificatrice sarebbe, a mio giudizio, colpevole, come lo sarebbe quella di addossare allo Stato, in una situazione di emergenza, la differenza di determinati costi. Io non credo che questa sia una risposta da accettare; penso invece che se la situazione della industria italiana in generale non trova nella legge che è in corso di approvazione da parte del Parlamento un contributo sufficiente per risollevarsi . . .

P R E S I D E N T E . Non lo troverà certamente!

M E D I C I . Non è stata ancora approvata; comunque è una legge che il Parlamento italiano ha già approvato in una sua Camera e che in questi giorni sarà approvata dall'altra, e porterà certamente un suo contributo.

P R E S I D E N T E . Quella legge non funzionerà!

M E D I C I . Io non sono in grado di valutare quale contributo possa portare al sollevamento dell'industria italiana, e penso che neanche lei, signor Presidente, sia oggi in condizione di poter dare un giudizio così totalmente negativo; nell'ipotesi che il giudizio sia proprio negativo, allora bisognerebbe pensare ad un provvedimento di carattere generale, anche sul tipo di quello da lei indicato, cioè un consolidamento dei debiti a breve. È su questo tema che ho già avuto colloqui col Governatore della Banca d'Italia, colloqui appena iniziati, che proseguiranno nelle prossime settimane e che non so quali risultati daranno. La mia reticenza nel formulare previsioni nasce proprio dal fatto che non conosciamo ancora tutti i dati indispensabili per poterle formulare.

P R E S I D E N T E . Lei prenderebbe le banche come soci in Montedison?

M E D I C I . Oggi non sono in condizione di rispondere.

P R E S I D E N T E . Nemmeno come filosofia sua personale?

M E D I C I . A titolo personale direi di no, ma è una risposta data da Giuseppe Medici, ex-senatore. Come presidente della Montedison dovrò fare quello che potrò, nell'interpretare gli interessi di questa difficile realtà industriale nazionale.

P R E S I D E N T E . Credo che il nostro incontro possa ritenersi concluso. Noi ringraziamo vivamente il presidente Medici e i suoi collaboratori per il contributo che ci hanno fornito.

Alla ripresa dei lavori parlamentari, in settembre, ascolteremo le industrie di Stato, e quindi le piccole e le medie imprese, nell'ambito del piano dei lavori già formulato.

Il seguito dell'indagine conoscitiva è rinviato ad altra seduta.

La seduta termina alle ore 13,35.

SERVIZIO DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI
Il consigliere parlamentare delegato per i resoconti stenografici
DOTT RENATO BELLABARBA

ALLEGATO

A — AUTOFINANZIAMENTO

A 1 — *Qual è l'influenza dei diversi elementi del costo nella formazione degli utili (costo del lavoro, delle materie prime, delle forniture e dei servizi, degli oneri finanziari, altri)?*

I dati richiesti verranno presentati sotto forma di rapporti percentuali fra l'ammontare dei singoli elementi di costo e i ricavi vendite dell'azienda.

Occorre sottolineare come la struttura dei costi e l'equilibrio costi-ricavi abbiano subìto, per tutte le imprese industriali e in modo particolare per le aziende operanti nella chimica di base, una notevole modifica a partire dalla fine del 1973, in corrispondenza alla crisi petrolifera.

In effetti, l'incidenza del costo delle materie prime sul totale dei costi sostenuti alla Montedison è fortemente aumentata a partire dal 1974, riducendo proporzionalmente l'incidenza degli altri elementi di costo.

Sono esposti di seguito i dati relativi alla media degli anni 1974-1976, che forniscono, per i principali elementi del costo, l'incidenza sui ricavi vendite della Montedison:

	media (*) 1974-1976
Consumi materie prime	43 (±2)
Altri consumi e prestazioni	27 (±1)
Lavoro	20
Oneri finanziari	8
Ammortamenti	7
Saldo oneri-proventi straordinari e diversi	(4)
Risultati di esercizio	(1)
Vendite	100

L'incidenza dell'elemento di costo « altri consumi e prestazioni » è rimasta praticamente costante rispetto al triennio precedente. Ciò è dovuto alla presenza, in questa voce, di elementi a diversa dinamica di crescita nei costi unitari, quali da una parte i consumi di energie (elettrica, vapore, ecc.) aventi una dinamica paragonabile a quella delle materie prime, dall'altra l'acquisto di materiali tecnici e prestazioni aventi una dinamica meno intensa.

(*) Per le voci « consumi materie prime » e « altri consumi e prestazioni » sono riportate, oltre ai valori medi, anche le oscillazioni riscontrate per i singoli anni dei periodi considerati.

Per quanto concerne l'incidenza degli oneri finanziari (9,1 per cento nel 1976) sul totale dei ricavi vendite della Montedison, va sottolineato come tale valore si discosti fortemente da quelli — ben inferiori — registrati da tutti i principali gruppi chimici esteri. Per le maggiori imprese americane i valori corrispondenti, sempre nel 1976, vanno da un minimo dell'1,1 per cento della Olin a un massimo del 3,4 per cento della Dow Chemical.

Quanto ai gruppi chimici europei, si va dall'1,8 per cento della BASF al 3,8 per cento della Hoechst.

Va inoltre osservato che mentre per le componenti di costo « consumi », aventi carattere di costi variabili, l'incidenza sui ricavi (è all'interno di ciascuno dei due periodi considerati) ben definita e costante nel tempo, una minore regolarità è riscontrabile nella componente di costo « lavoro », rigida nella sua entità globale e pertanto con una incidenza percentuale fortemente dipendente dai volumi di produzione, oltre che dall'evoluzione relativa dei costi unitari delle diverse componenti di costo.

Infatti in anni di modesto utilizzo delle capacità produttive (quale, ad esempio, il 1975) l'incidenza del costo del lavoro è stata alquanto superiore alla media indicata.

A 2 — *Si riesce a trasferire sui prezzi, e in quale misura, l'aumento dei costi?*

L'andamento dei costi unitari dei singoli elementi costituenti il costo di produzione ha seguìto, negli ultimi anni, una dinamica differenziata: aumento costante per il costo del lavoro, presenza di punte marcate di aumento per il costo delle materie prime.

Per poter valutare in quale misura l'aumento dei costi unitari sia stato trasferito sui prezzi, è necessario fare riferimento alla struttura dei costi (analizzata nel precedente punto A 1) e agli indici di variazione dei costi unitari e dei prezzi nel tempo.

Confrontando l'indice dei prezzi unitari con un indice medio dei costi unitari, e avendo presenti le strutture di costo individuate al precedente punto A 1, risulta, per i diversi anni:

	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Indice medio dei costi unitari	100	106	134	249	282	330
Indice delle vendite . . .	100	99	119	225	220	270

Dal confronto fra queste due serie di indici di evoluzione (del costo e dei prezzi di vendita) appare evidente come non sia stato trasferito interamente sui prezzi unitari di vendita l'aumento dei costi.

Risulta invece come negli ultimi anni (1975-1976) non più dell'80 per cento dell'aumento dei costi (rispetto all'anno di riferimento 1971, che pur presentava un risultato economico sfavorevole) è stato trasferito sui prezzi di vendita. A ciò hanno concorso diversi fattori, e in particolare l'inadeguato livello dei prezzi amministrati (fertilizzanti,

prodotti farmaceutici, prodotti petroliferi, ecc.) che interessano circa il 33 per cento del fatturato in Italia della Società, e la forte concorrenza dei gruppi esteri che, anche per la minore incidenza degli oneri finanziari, sono in grado di sostenere politiche aggressive dei prezzi soprattutto nelle fasi recessive del mercato (come nel 1975 e nel corrente esercizio).

A 3 — *Qual è stata la politica seguìta nella distribuzione dei dividendi?*

Con riferimento al quinquennio 1972-1976, si può affermare che la politica dei dividendi che la Montedison si era proposta era una politica di dividendi stabilizzati, ossia con andamento tendenzialmente regolare nel tempo.

Una tale politica tiene conto anche dell'interesse degli azionisti, perchè tende a rendere stabili le quotazioni di Borsa, evitando le brusche oscillazioni al rialzo o al ribasso che si hanno inevitabilmente in corrispondenza di sensibili variazioni nei dividendi.

Di fatto, nell'esercizio 1974, pur essendosi conseguito un utile netto di oltre 80 miliardi, che avrebbe consentito un dividendo pari al 17,5 per cento, venne distribuito un dividendo pari solo al 6,6 per cento. L'utile residuo fu in parte accantonato ad un fondo stabilizzazione dividendi ed in parte riportato a nuovo.

Lo sfavorevole andamento economico della gestione non ha però consentito negli esercizi successivi la distribuzione di dividendi, ma anzi ha richiesto l'assorbimento del fondo stabilizzazione dividendi e degli utili riportati a nuovo, allo scopo di coprire le perdite di gestione.

A 4 — *Quale la politica degli ammortamenti; in particolare sono stati applicati i massimi fiscali?*

Le quote di ammortamento delle immobilizzazioni tecniche stanziate dalla Montedison a carico degli esercizi dal 1972 al 1976, sono state le seguenti:

anno 1972, miliardi 100,3;

anno 1973, miliardi 141,3;

anno 1974, miliardi 158,8;

anno 1975, miliardi 151,0;

anno 1976, miliardi 155,0.

Tali quote corrispondono:

agli ammortamenti calcolati in base alle aliquote fiscali ordinarie, ad eccezione del 1972, in cui si applicarono aliquote inferiori;

nell'anno 1974 fu stanziata una quota di 14 miliardi a titolo di ammortamenti anticipati.

Occorre tuttavia osservare che nel 1972, in seguito ai risultati emersi da un'accurata indagine sulla redditività dei propri impianti, la Montedison operò sugli stessi una svalutazione di 250 miliardi.

A partire dall'esercizio 1973, le quote di ammortamento stanziate sono perciò calcolate sul valore di libro delle immobilizzazioni tecniche, decurtato di 250 miliardi.

A 5 — *Quali i criteri adottati per il passaggio a riserve di utili non distribuiti?*

Ricollegandosi a quanto detto al punto A 3, si precisa che la Montedison ha seguìto il criterio di destinare a riserva, o di riportare a nuovo, gli utili eccedenti l'importo occorrente per distribuire un dividendo che costituisse una ragionevole remunerazione del capitale.

In concreto, come già accennato, nell'esercizio 1974, a fronte di un utile netto che avrebbe consentito la distribuzione di un dividendo percentualmente elevato, venne distribuito agli azionisti un dividendo pari al 6,50 per cento circa, e venne accantonato o riportato a nuovo l'utile residuo.

B — ALTRE FONTI INTERNE DI FINANZIAMENTO

B 1 — *Esistono entrate che derivano da attività prevalentemente finanziarie dell'impresa?*

Nel periodo 1972-1976 la Montedison ha conseguito le seguenti entrate, costituite da dividendi e plusvalenze (su cessioni) provenienti da partecipazioni in attività finanziarie e assicurative:

anno 1972, miliardi 2,9;
anno 1973, miliardi 7,1;
anno 1974, miliardi 3,1;
anno 1975, miliardi 3,4;
anno 1976, miliardi 4,5.

B 2 — *Che ruolo hanno i fondi di liquidazione?*

Tra le fonti interne di finanziamento i fondi di liquidazione del personale rivestono, per la Montedison, rilevante importanza, per di più crescente nel tempo. Per evidenziare il fenomeno si sono scelti du parametri di riferimento:

il rapporto tra il fondo di liquidazione e le altre fonti di finanziamento (tabella 1);

il rapporto rispetto alle immobilizzazioni tecniche nette (tabella 2).

TABELLA 1

Fonti di finanziamento. Coperture percentuali

	1972 %	1973 %	1974 %	1975 %	1976 %
Patrimonio netto	20	21	26	20	23 (*)
Contributi per investimenti industriali	—	1	1	1	1
Accantonamenti diversi	8	7	5	3	3
Debiti bancari:					
a breve termine	29	23	25	24	27
a lungo e medio termine	35	40	34	41	36
	64	63	59	65	63
Fondo indennità anzianità personale	8	8	9	11	10 (*)
	100	100	100	100	100

(*) Considerando l'effetto della rivalutazione monetaria « Visentini ».
Escludendo tale effetto si avrebbe:
patrimonio netto 15%
fondo indennità anzianità personale 11%

TABELLA 2

Rapporto tra fondo indennità di liquidazione
e immobilizzazioni tecniche nette

al 31 dicembre 1972	15,1%
al 31 dicembre 1973	18,5%
al 31 dicembre 1974	23,8%
al 31 dicembre 1975	23,1%
al 31 dicembre 1976	23,8%

È opportuno ricordare, peraltro, che i fondi di liquidazione del personale costituiscono — a differenza dell'autofinanziamento vero e proprio — una forma onerosa di acquisizione di risorse finanziarie, il cui costo

per l'azienda è rappresentato dalle periodiche rivalutazioni con cui si adeguano gli accantonamenti pregressi ai nuovi livelli retributivi. Negli ultimi anni tale costo è stato mediamente superiore a quello del denaro.

B 3 — *Quali sono le condizioni di pagamento che si fanno per la produzione e quali quelle che si fanno ai fornitori?*

Le condizioni di pagamento che si praticano alla clientela variano in relazione al settore di attività (materie plastiche, fertilizzanti, intermedi, prodotti petroliferi, prodotti per l'industria, antiparassitari, ecc.).

Nei primi cinque mesi del 1977 per la vendita di prodotti la dilazione concessa in fattura dalla Montedison alla clientela è stata mediamente pari a 47 giorni.

La dilazione effettiva, considerati i ritardi e i tempi tecnici di incasso, è stata pari a 49 giorni.

Per gli acquisti, occorre distinguere fra materie prime, materiali e impianti; la dilazione è inoltre diversa a seconda della loro provenienza (nazionale o estera).

Le materie prime hanno una dilazione di 30 giorni sia sul mercato italiano che su quello estero.

I materiali vengono acquistati mediamente a 120 giorni sul mercato nazionale e a 75 giorni su quello estero. In taluni casi possono verificarsi ritardi di qualche settimana nei pagamenti.

Gli impianti hanno dilazioni estremamente diversificate e una media ha poco significato: i pagamenti sono per una parte anticipati (massimo 10 per cento) e per il resto alla consegna dei macchinari, al montaggio e al collaudo.

B 4 — *In quali forme la capogruppo influisce sulla politica finanziaria delle consociate?*

Si ritiene necessario che la politica finanziaria dell'intero Gruppo Montedison sia coordinata dalla capogruppo.

Esaminando analiticamente le diverse forme di finanziamento cui possono far ricorso le consociate, si osserva quanto segue:

Aumenti di capitale

La politica degli aumenti di capitale è normalmente guidata dalla capogruppo, la quale è anche direttamente interessata alle operazioni in quanto deve sottoscrivere, in tutto o in parte, gli aumenti di capitale, in funzione della percentuale di partecipazione.

Finanziamenti a lunga e media scadenza

Per questi finanziamenti la capogruppo svolte un'opera di coordinamento e di assistenza nei confronti delle consociate, e spesso conduce le trattative per conto delle stesse con gli istituti finanziatori.

Finanziamenti bancari a breve scadenza

In questo settore le consociate hanno maggiore autonomia, in quanto ciascuna deve reperire i fidi presso le banche, mediante trattative dirette.

La capogruppo interviene a favore delle proprie consociate sia con assistenza in fase di trattative sia, ove occorra, mediante fideiussioni.

Rapporti con l'estero

I rapporti valutari della capogruppo e della maggior parte delle consociate più importanti sono accentrati in un unico *pool* valutario, unitariamente gestito.

C — CAPITALE SOCIALE E PRESTITI OBBLIGAZIONARI

C 1 — *Nel periodo 1968-1976 vi sono state variazioni nel capitale sociale e in quale misura? È stato facile collocare le emissioni azionarie?*

Nel periodo 1968-1976 la Montedison non ha proceduto ad emissioni azionarie.

Il capitale sociale ha subìto le seguenti variazioni:

	lire in miliardi
capitale sociale nel 1968	749
19 dicembre 1972: riduzione per perdite .	— 374,5
	374,5
31 gennaio 1974: aumento per conversione del prestito obbligazionario convertibile Edison 1965	+ 61,3
Capitale sociale al 31 dicembre 1976 . .	435,8

C 2 — *Si ritiene che il costo dell'emissione del capitale sia superiore o inferiore a quello del ricorso al credito?*

Si deve innanzitutto premettere che l'aumento del capitale sociale, effettuato con conferimento di denaro, è soggetto all'imposta di registro nella misura dell'1 per cento.

Per la determinazione del costo complessivo dell'aumento del capitale sociale, oltre ai suddetti oneri fiscali da corrispondere *una tantum*, si deve tener conto della remunerazione da attribuire a ciascuna azione emessa.

Tale remunerazione dovrà essere già al netto degli oneri fiscali a carico della società (nell'ipotesi normale 39,20 per cento IRPEG e ILOR).

Pertanto per poter distribuire 100 lire, l'utile al lordo delle imposte dovrà essere di lire 164,47.

Di contro, il ricorso al credito comporta un onere più elevato (anche se deducibile agli effetti delle imposte sul reddito) dato che, attualmente, i saggi di interesse del mercato finanziario a breve si aggirano intorno al 20 per cento.

Delle suddette fonti di finanziamento la più economica è quella relativa all'aumento del capitale, anche se esiste la difficoltà di ottenere la sottoscrizione, in quanto il privato non giudica remunerativo tale investimento in confronto ad altri. Si pensi che gli stessi istituti bancari corrispondono interessi attivi sui depositi in c/c, al netto di imposte (ritenute a titolo definitivo del 16 per cento), ben più elevati del tasso di rendimento medio azionario.

Per quanto riguarda la Montedison, i mezzi propri coprono (dopo la rivalutazione Visentini) solo il 23 per cento del capitale investito, mentre l'indebitamento bancario ne copre il 63 per cento. Ne consegue un rapporto mezzi propri-indebitamento del 37 per cento che risulta quindi notevolmente squilibrato.

A fronte di 100 lire di mezzi propri si hanno quindi quasi 300 lire di debiti bancari, con i conseguenti gravosi oneri finanziari.

A livello di Gruppo la situazione risulta ancor più squilibrata: a ogni 100 lire di mezzi propri corrispondono circa 450 lire di debiti bancari.

C 3 — *Come sono state collocate le azioni, tramite banca o altrimenti?*

Come precisato al punto C 1, nel periodo 1968-1976 la Montedison non ha proceduto ad emissioni azionarie.

C 4 — *Nel periodo 1968-1976 vi sono stati prestiti obbligazionari? Quali difficoltà si sono incontrate nel collocamento delle obbligazioni?*

Nel periodo 1968-1976 da parte della Montedison non vi è stata emissione di prestiti obbligazionari.

Le condizioni dei mercati finanziari presentano difficoltà pressocchè insormontabili all'emissione di prestiti obbligazionari da parte delle società di diritto privato, sia per il discriminato trattamento fiscale (*), sia perchè non concorrenziali, per il sottoscrittore, rispetto ad altre opportunità di investimento, specie a breve termine (BOT, prestiti degli istituti speciali di credito, prestiti dello Stato, depositi bancari).

C 5 — *Il costo dell'emissione obbligazionaria è superiore o inferiore a quello del ricorso al credito?*

Per garantire al sottoscrittore un reddito equivalente a quello offerto dal mercato, i prestiti obbligazionari emessi da società di diritto

(*) I prestiti obbligazionari emessi da istituti di credito speciale e da enti pubblici godono di un trattamento fiscale privilegiato, per il sottoscrittore, rispetto a quelli emessi da società di diritto privato.

privato dovrebbero portare un tasso nominale, e quindi un costo per l'emittente, superiore di alcuni punti al tasso dei titoli similari emessi dallo Stato o dagli istituti di credito speciale. Cò anche a causa del trattamento fiscale più favorevole riservato a questi ultimi titoli, alcuni dei quali esenti addirittura da qualsiasi imposta.

C. 6 — *Il collocamento delle obbligazioni è avvenuto tramite banca o direttamente sul mercato?*

Si è precisato al punto C 4 che nel periodo 1968-1976 la Montedison non ha proceduto ad emissioni obbligazionarie.

D — CREDITO A MEDIO E LUNGO TERMINE

D 1 — *Le garanzie richieste vengono considerate onerose o eque?*

Le garanzie richieste dagli istituti di credito sono, di norma, onerose.

Infatti gli istituti finanziatori esigono che, sui beni oggetto di finanziamento, siano iscritti ipoteca e privilegio per un ammontare variabile da 1,5 a 2 volte l'importo del finanziamento richiesto; occorre quindi che i beni oggetto di finanziamento abbiano una capienza sufficiente ad iscrivere l'importo ipotecato; in caso contrario o si trovano soluzioni alternative (per esempio ipoteca su altri stabilimenti capienti), o si riducono o addirittura annullano le possibilità di finanziamento; inoltre nel caso dei finanziamenti riguardanti consociate, oltre alle garanzie reali (ipoteca e privilegio) viene richiesta anche la fideiussione della capogruppo.

Le garanzie reali e fideiussorie vengono ugualmente richieste anche nel caso di ricorso, da parte degli istituti di credito, alle garanzie sussidiarie dello Stato.

In ogni caso la definizione di questi aspetti richiede prolungate trattative che comportano, nei migliori dei casi, ritardi nel perfezionamento dei relativi contratti.

D 2 — *Le erogazioni sono tempestive in relazione ai tempi programmati per la realizzazione degli investimenti? In particolare vi sono oneri per il prefinanziamento?*

Si registrano frequentemente notevoli ritardi nell'erogazione dei finanziamenti nel caso di ricorso al credito agevolato, e precisamente quando ritarda l'emissione dei provvedimenti di concessione delle agevolazioni (ad esempio, i pareri di conformità) la cui emanazione condiziona la stipula dei finanziamenti. Le procedure sono infatti estremamente complesse e comportano una lunga serie di adempimenti e di atti formali, con autorizzazioni a catena da parte dei vari organi competenti.

Ultimamente, in relazione alle tensioni che hanno caratterizzato il mercato finanziario, alcuni istituti si sono trovati impossibilitati a procedere a stipule (e alle successive erogazioni) per mancanza di provvista o per incertezza sulla misura dei tassi di riferimento.

In tal modo i tempi già molto lunghi richiesti dall'espletamento di tutto l'*iter* preliminare alla stipula dei finanziamenti, si allungano ulteriormente, creando gravi condizioni di incertezza e pesanti oneri aggiuntivi alla gestione finanziaria dell'impresa.

Tali situazioni, efficacemente semplificate dalla scarsa operatività della legge n. 464, hanno conseguentemente determinato gravi disagi per la Montedison, che ha dovuto far fronte alle relative esigenze mediante il ricorso, per quanto possibile, all'indebitamento a breve, sopportando quindi oneri ben più rilevanti rispetto a quanto preventivato.

D 3 — *Come giudicate le procedure per la definizione del mutuo?*

Le procedure per la definizione del mutuo sono lunghe e pesanti, specie in relazione agli aspetti riguardanti le garanzie.

Prescindendo dalla macchinosità delle procedure previste dalle leggi agevolative, la sola definizione degli aspetti concernenti le garanzie comporta infatti la dimostrazione, da parte del richiedente, della piena disponibilità dei beni da assoggettare a ipoteca e privilegio mediante la esibizione, fra l'altro, di certificazioni ipotecarie da richiedersi alle competenti Conservatorie dei Registri Immobiliari, che sono in grado di soddisfare tali richieste in tempi molto lunghi (da 6 a 9 mesi).

Per ovviare a tali ritardi, le imprese richiedenti ricorrono a proprie spese ad attestazioni notarili, peraltro accettate, in via provvisoria, solo da alcuni istituti.

D 4 — *In caso di ricorso al credito agevolato, considerate l'agevolazione determinante ai fini della decisione di investimento?*

La Montedison procede, di norma, alla valutazione della validità dei propri investimenti indipendentemente dai minori oneri consentiti dall'ottenimento delle agevolazioni. Non si può comunque disconoscere l'importanza dei finanziamenti agevolati, specialmente quando la localizzazione dei nuovi investimenti o la ristrutturazione degli impianti sia motivata prevalentemente da fini sociali.

È anche da ricordare che oggi l'alto costo del denaro, sia a breve, sia per i mutui ordinari, ha accentuato in apprezzabile misura l'interesse per le agevolazioni.

D 5 — *Che tipo di valutazione fanno gli istituti autorizzati al credito agevolato, e con quali capacità tecniche, sulla redditività degli investimenti proposti?*

Per ciascun investimento per il quale viene richiesta una copertura finanziaria a medio termine, gli istituti procedono ad un'analisi appro-

fondita (domandando talvolta dati, informazioni e statistiche supplementari) della validità tecnica ed economica dell'iniziativa e della congruità della spesa dichiarata. L'analisi viene normalmente condotta da personale qualificato e competente.

D 6 — *Gli istituti hanno mai in qualche modo interferito nella gestione imprenditoriale?*

Gli istituti finanziatori non hanno interferito nella gestione imprenditoriale della Montedison; naturalmente gli istituti esigono determinate condizioni per la concessione dei finanziamenti: esse però hanno riguardo solo all'aspetto garanzie (che sono comunque concordate).

D 7 — *Esiste qualche istituto con il quale intrattenete un rapporto preferenziale?*

La Montedison non intrattiene rapporti preferenziali con alcun istituto.

E — CREDITO A BREVE TERMINE

E 1 — *Qual è la forma di credito a breve cui ricorrete con maggior frequenza?*

La Montedison ricorre con maggior frequenza all'utilizzo di affidamenti a mezzo conto corrente bancario e a finanziamenti in divisa, sia all'*export* che all'*import*. Seguono, in ordine di importanza, operazioni di sconto, anticipazioni e riporti su titoli, « denaro caldo ».

E 2 — *In generale quali sono le condizioni alle quali viene concesso il credito a breve?*

In tempi di restrizioni creditizie 1-1,50 per cento in più del *prime rate;* in periodi di eccedenza di disponibilità 1-1,50 per cento in meno del *prime rate.*

E 3 — *Nell'ipotesi di restrizioni creditizie, quali effetti, e secondo quali tempi, si registrano nella situazione finanziara dell'impresa?*

Nella forma in cui le restrizioni creditizie sono state attuate in questi ultimi anni, esse, bloccando il livello degli utilizzi indipendente-

mente dalla maggiore o minore capienza rispetto all'ammontare dei fidi accordati, comportano un immediato e totale irrigidimento dei finanziamenti bancari a breve. E poichè per le imprese del nostro Paese tali finanziamenti sono di gran lunga la principale forma di provvista di mezzi, le restrizioni creditizie hanno immediate, pesanti ripercussioni sulla gestione e sulla struttura finanziaria delle aziende.

Per quanto attiene alle disposizioni restrittive in atto è da rilevare peraltro che anche la Montedison, così come altre imprese italiane, ha potuto in qualche misura attenuare il rigore delle norme stesse, ricorrendo più largamente a finanziamenti in divisa (i quali, come si sa, non rientrano nel « *plafond* creditizio »).

E 4 — *Col ricorso al credito a breve si finanziano solo attività correnti o anche investimenti?*

Il ricorso al credito a breve è principalmente correlato al fabbisogno a breve, ma in tempi più recenti è servito, a finanziare in parte anche nuovi investimenti, data l'impossibilità di ricorrere ad altre fonti alternative (aumenti di capitale, emissioni obbligazionarie, mutui a medio termine).

E 5 — *La posizione debitoria dell'impresa è ripartita fra diverse banche o risulta concentrata in particolare su qualcuna di esse?*

La posizione debitoria della Montedison è ripartita fra diversi istituti bancari:

Ammontare globale del credito erogato dall'istituto bancario	Numero di istituti di credito
oltre 50 miliardi	6
da 20 a 50 »	9
da 10 a 20 »	8
da 5 a 10 »	15
meno di 5 »	52

F — FORME DIVERSE DI FINANZIAMENTO

F 1 — *Ritenete che vi siano forme di intermediazione adottate in altri ordinamenti, che potrebbero essere utilmente introdotte nel nostro Paese?*

Potrebbe esserci spazio per accrescere il ruolo degli istituti di assicurazione nel finanziamento delle imprese, ruolo che è oggi in Italia meno rilevante di quanto non sia in vari Paesi esteri.

Si tratterebbe in particolare di facilitare il finanziamento diretto delle imprese da parte delle compagnie assicuratrici, che sarebbero in grado di erogare anche crediti a lungo termine, data la stabilità dei mezzi liquidi a loro disposizione.

Altre forme di intermediazione presenti in misura significativa in altri Paesi e ancora non molto sviluppate nel nostro, sono il *factoring* ed il *leasing*. Mentre quest'ultimo ha peraltro fatto registrare in questi ultimi anni una certa diffusione nel nostro Paese, il ricorso al *factoring* è tuttora molto limitato, anche per carenze del nostro ordinamento giuridico (la nostra legge non prevede l'istituto del *factoring*, e ci si deve riferire alla cessione di credito, con notevoli inconvenienti specie per ciò che riguarda la notifica al debitore ceduto).

F 2 — *Nel quadro di un indirizzo di politica creditizia volto alla creazione di un mercato monetario cui abbiano accesso diretto le imprese, ritenete sia utile incentivare (anche attraverso opportuni ritocchi all'imposta di bollo) la negoziazione della carta commerciale e delle accettazioni bancarie a breve?*

Lo sviluppo di un mercato della carta commerciale e delle accettazioni bancarie sarebbe utile. Si potrebbe in tal modo aprire un canale di collegamento diretto tra risparmio privato e le imprese.

Nel contesto italiano, la « carta commerciale » (*commercial paper*, secondo la terminologia anglo-sassone) potrebbe essere rappresentata da « pagherò » emessi all'ordine di società finanziarie o compagnie di assicurazione, o altri investitori istituzionali.

Certamente l'ncentivazione di queste forme di credito e di investimento dovrebbe essere accompagnata da una revisione dell'imposizione fiscale.

Anche a questo proposito giova richiamare l'importanza di un tempestivo adeguamento del nostro sistema legislativo a situazioni sostanzialmente nuove e attualmente prive di apposita regolamentazione.

F 3 — *Sulla base della vostra esperienza, potete dire se vi sono momenti nella gestione concreta della vita dell'azienda in cui esiste la disponibilità a finanziare a breve altre imprese con momentanee eccedenze di cassa?*

Le imprese italiane, almeno nella grande maggioranza, hanno una rilevante esposizione debitoria a breve verso le aziende di credito. È quindi naturale che quando la liquidità risulta relativamente più abbondante essa venga utilizzata in primo luogo per ridurre l'indebitamento netto verso il sistema bancario.

Lo spazio per lo sviluppo di rapporti di credito tra imprese è quindi oggettivamente limitato, almeno nella situazione attuale, mentre molto più promettente sarebbe lo sviluppo di un mercato monetario che collegasse direttamente i risparmiatori istituzionali alle imprese.

G — *Quali aspetti del vigente ordinamento fiscale ritenete abbiano avuto un effetto maggiormente distorsivo ai fini dell'incanalamento del risparmio verso le imprese?*

L'attuale regime fiscale italiano prevede la doppia tassazione dei dividendi distribuiti dalle società.

Infatti, i dividendi pur avendo scontato le imposte in capo alla società erogante, vengono assoggettati una seconda volta ad imposta in capo al percipiente.

A garanzia di tale assolvimento è stata istituita l'imposta cedolare che colpisce il dividendo sin dal momento della corresponsione: è prevista la ritenuta a titolo di acconto nella misura del 10 per cento, ed a titolo di imposta nella misura del 50 per cento.

Tale sistema impositivo ha influenzato il risparmio che ha trovato sbocco in altri settori; si consideri che gli interessi sui depositi bancari (oggi il tasso di interesse su tali depositi è abbastanza elevato) scontano una ritenuta a titolo *d'imposta* (per i percipienti persone fisiche) del 16 per cento. L'interesse percepito al netto di imposta è quindi, nella maggior parte dei casi, sicuramente superiore a qualsiasi dividendo su azioni, depurato delle relative imposte.

È peraltro in corso di studio un progetto di legge che attenua, allineandosi a quanto previsto dalle leggi fiscali di alcuni Paesi della CEE, l'effetto della doppia imposizione sui dividendi distribuiti dalle società.

In linea generale, anche con riferimento ad altri aspetti, la discriminazione di fondo che rende difficile la raccolta diretta di risparmio da parte delle imprese è che i redditi di capitale percepiti da persone fisiche sono assoggettati ad imposta proporzionale quando originano da intermediari finanziari, e ad imposta progressiva quando originano direttamente dalle imprese.