

SPECIALE / RITRATTO DI FAMIGLIA
DEL CAPITALISMO ITALIANO

Razza padrona

IMAGE BANK/VANDYSTADT

Il dividendo più alto: quello del Tesoro. La migliore performance: i 210 miliardi incassati da Berlusconi. L'utile più brillante: quello di Colaninno. L'azienda più redditizia: Omnitel. Uno per uno, i 20 campioni della nostra industria. E per tutti un nuovo stile di fare impresa: sempre più finanziario e dominato dalle acquisizioni e dal listino

2000

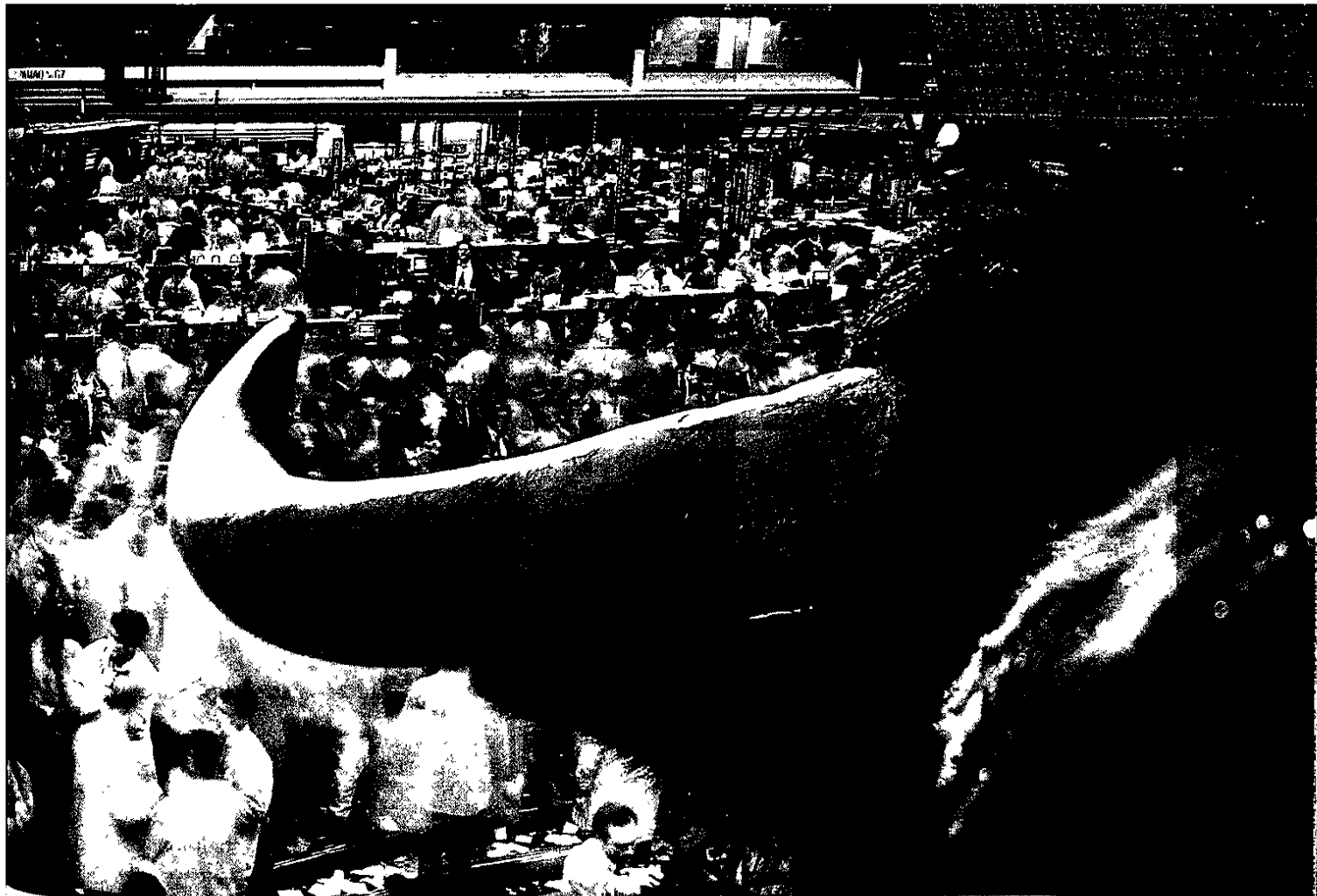
di Massimo Mucchetti

**IL PADRONE AL QUALE VA MEGLIO È IL TESORO. SI È PRESO 2.938 MILIARDI DI DIVIDEN-
DI. MA IL MINISTRO VINCENZO VISCO, IN REALTÀ, È SOLO IL FIDUCIARIO DI 57 MILIONI
DI SOCI, GLI ITALIANI, CHE IN LARGA MAGGIORANZA NON SE NE SONO ANCORA**

accorti. Il padrone vero che si arricchisce di più si chiama Silvio Berlusconi. E non solo perché stacca il cedolone individuale più alto, 210 miliardi. L'uomo del momento, invece, è Roberto Colaninno che nel 1996 prende in mano un'Olivetti sull'orlo del fallimento e in tre anni la porta a realizzare l'utile più alto della sua storia. La new entry ha la lunga figura di Vittorio Colao, mister Omnitel, l'azienda che per ogni cento lira di capitale ne restituisce 75. Sono questi quattro signori i vincenti dell'analisi comparata dei primi 20 gruppi italiani che "L'Espresso" ha condotto sulla base

dei bilanci consolidati 1999, un ritratto di famiglia di fine secolo, che, peraltro, non nasconde la decadenza di Giovanni Agnelli, la fatica che deve ancora fare Luigi Lucchini con la Compart, i prelievi delle multinazionali Ibm e Unilever dalle casse delle filiali italiane.

I manager di Visco e poi Berlusconi, Colaninno e Colao sono i campioni che più sanno estrarre valore dalle loro aziende: l'Enel, l'Eni, la Fininvest, la Olivetti-Telecom e l'Omnitel. E ci sono riusciti non solo con la gestione ordinaria, ma anche e soprattutto convincendo la Borsa a scommettere sui loro titoli. E gli altri? ▶



NELL'ULTIMO DECENNIO. La classifica per fatturato dei primi 20 grandi gruppi italiani, riportata nelle tabelle, non considera l'Iri, che è stato messo in liquidazione il 30 giugno 2000, ma solo le sue aziende principali. Sono pure escluse le società petrolifere non Eni e le filiali delle case automobilistiche estere, perché in esse prevale l'attività commerciale. Mancano infine Ferrero ed Electrolux Zanussi, perché non rendono noti i bilanci consolidati

I primi 20 gruppi del 1999...

(in miliardi di lire)	Ricavi	Risultato netto		Dipendenti
		del gruppo	complessivo	
► IFI	105.502	412	1.847	244.385
► ENI	60.040	5.532	5.803	74.632
► OLIVETTI	54.616	9.563	11.780	129.073
► ENEL	39.845	4.541	4.539	80.253
► COMPART	24.302	-31	378	33.289
► PIRELLI	12.552	568	591	39.156
► PARMALAT	12.356	337	380	39.747
► FINMECCANICA	11.583	141	128	43.753
► IBM ITALIA	10.185	51	60	18.010
► ALITALIA	9.306	15	12	20.226
► EDIZIONE HOLDING	9.028	390	554	38.901
► RIVA ACCIAIO	7.893	445	501	23.563
► FININVEST	7.661	271	673	12.709
► OMNITEL	7.198	1.662	1.662	5.880
► ITALMOBILIARE	6.988	175	506	19.987
► HOP	6.024	97	65	12.203
► RAI	5.186	110	110	13.224
► UNILEVER ITALIA*	4.918	114	114	6.150
► CIR	4.032	132	199	11.143
► BARILLA	4.005	191	192	8.712
Totale	403.221	24.775	30.093	374.996

(*) Bilancio consolidato pro forma

Fonte: Rating

... e i primi 20 del 1989

(in miliardi di lire attualizzate al 1999)	Ricavi	Risultato netto		Dipendenti
		del gruppo	complessivo	
► FIAT	75.070	4.956	5.482	286.224
► ENI	55.750	2.330	2.433	82.748
► ENEL	33.485	234	234	112.820
► STET	29.773	1.423	2.031	122.653
► FERRUZZI	24.765	466	2.301	44.546
► PIRELLI	15.504	358	480	69.329
► ILVA*	14.026	240	240	31.066
► OLIVETTI	13.538	304	358	56.937
► FINMECCANICA	12.048	88	141	40.883
► IBM ITALIA*	11.619	880	880	14.228
► FININVEST	10.001	214	273	22.921
► EFIM	7.421	-60	-82	37.486
► ALITALIA	7.232	-331	-337	29.237
► SME	7.115	147	147	22.279
► ITALSTAT	5.550	111	231	23.400
► FEDERCONSORZI*	5.160	0	0	1.398
► RAI	4.326	6	6	14.613
► LA RINASCENTE*	4.268	115	115	12.894
► PHILIPS*	3.150	207	207	3.933
► BARILLA	2.998	54	100	6.000
Totale	342.900	11.742	15.240	1.696.595

(*) Bilanci civiliistici

Fonte: Elaborazioni su dati Mediocredito-R&S

Il costo del lavoro

Costo lavoro/dipendente

> RAI	127
> ALITALIA	107
> FININVEST	106
> IBM ITALIA	105
> UNILEVER ITALIA*	94
> ENEL	92
> CIR	91
> HDP	91
> FINMECCANICA	82
> OMNITEL	82
> OLIVETTI	79
> COMPART	78
> ENI	77
> BARILLA	75
> PIRELLI	70
> ITALMOBILIARE	69
> RIVA ACCIAIO	68
> IFI	68
> EDIZIONE HOLDING	53
> PARMALAT	38
Media	76

(in milioni di lire)

(*) Bilancio consolidato pro forma Fonte Rating

Come mostra la tabella a pagina 137, la maxi-azienda virtuale formata dalle top twenty sembra andare a gonfie vele: la somma degli utili di gruppo balza dai 16.849 miliardi del 1998 ai 24.715 del '99.

TROTTO O GALOPPO? Un incremento del 59,7 per cento è davvero notevole. Ma in questo caso sono d'obbligo due osservazioni. La prima è politica. Il boom delle top twenty è inferiore a quello delle 1.828 società censite da Mediobanca, che è stato pari a un più clamoroso 78 per cento. Ciò vuol dire che il club dei grandissimi fa meno bene della sterminata platea dei grandi, dei medi e dei piccoli. Il particolare non è privo di significato. Con l'avvicinarsi delle elezioni politiche del 2001, l'interpretazione dei dati dell'economia è oggetto di lotta politica: il centro-sinistra tende ai facili entusiasmi, perché spera che l'idea di una fulminante ripresa gli porti dei voti; il centro-destra tende all'esatto contrario, per un interesse opposto, ma di egual natura. E per sminuire la portata della notizia contenuta nel rapporto di Mediobanca, sostiene che l'Italia delle piccole imprese, per definizione meno fortunata, non sarebbe pienamente rappresentata nel campione. Ora, l'analisi dell'"Espresso" porta a dire che, semmai, sono i big quelli che galoppiano meno

GUADAGNI NASCOSTI! La seconda osservazione è economica e riguarda la natura di questi profitti così elevati. Secondo gli scet-

tici, l'utile del campione Mediobanca vale poco, perché figlio di troppe plusvalenze. E le plusvalenze, essendo frutto di eventi irripetibili, non si dovrebbero contare mai. Ma siamo sicuri che le plusvalenze abbiano sempre una mamma innominabile? Nelle top twenty, per rimanere tra i big, il grande balzo dipende dalla Olivetti. E l'utile della Olivetti dipende interamente

◀ FUORI DAL GIRO. Il costo del lavoro varia molto a seconda della densità di alte qualifiche (Rai, Alitalia...) e della distribuzione geografica (Parmalat è attiva nel Terzo mondo). Rispetto al 1998 l'aumento medio pro capite è stato solo del 2,3 per cento

dal guadagno fatto cedendo il 50,1 per cento di Oliman, la scatola che conteneva la maggioranza di Omnitel e di Infostrada, alla tedesca Mannesmann. Una maledetta plusvalenza, dunque. "L'Espresso" si è posto il problema non solo per Olivetti, ma anche per Ibm Italia e Unilever Italia. Ab-

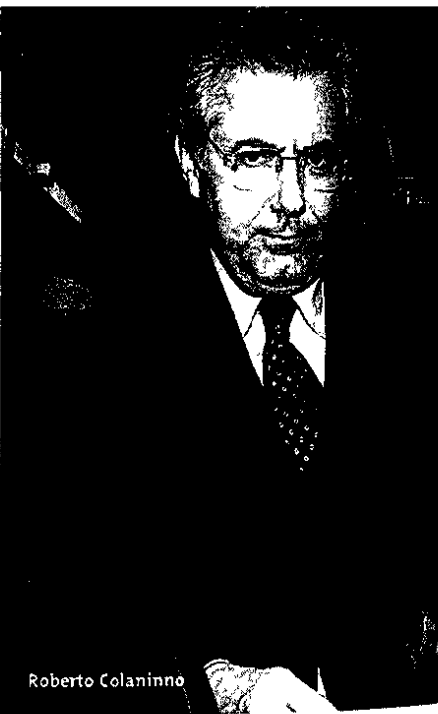
Quanto rende il capitale

Roe, return on equity

> OMNITEL	75,0
> OLIVETTI	51,7
> UNILEVER ITALIA*	22,1
> RIVA ACCIAIO	17,3
> ENI	16,5
> BARILLA	14,7
> EDIZIONE HOLDING	14,2
> ENEL	13,0
> FININVEST	12,9
> PIRELLI	12,9
> PARMALAT	12,3
> RAI	9,0
> CIR	8,1
> IFI	7,9
> ITALMOBILIARE	7,5
> HDP	3,7
> FINMECCANICA	3,5
> IBM ITALIA	2,5
> ALITALIA	0,4
Media	-1,2
COMPART	<

(*) Bilancio consolidato pro forma Fonte: Rating

biamo concluso che i casi sono diversi. Ibm Italia, infatti, si limita a trasferire riserve per 495 miliardi alla corporation americana senza gonfiare il conto economico. Unilever, da due esercizi, scorre varie sue attività e, nell'occasione, le rivaluta. Porta a conto economico l'utile così conseguito, ci paga le imposte e



MASSIMO DI VITA

Roberto Colaninno

manda il "netto" in Olanda come dividendo. I suoi utili sono influenzati da queste plusvalenze cartacee per quasi 1.200 miliardi nel 1998 e per 1.043 nel '99 e così, in tabella, abbiamo scritto solo il risultato consolidato rettificato.

A Ivrea invece i soldi sono arrivati davvero: 15 mila miliardi, dei quali 13.400 di guadagno. Ci è sembrato giusto, pertanto, contare l'utile di Olivetti. È vero che Colaninno non avrà altre Oliman da vendere, ma quei 15 mila miliardi non sono una manovra finanziaria: sono un incasso che rappresenta il valore creato in quattro o cinque anni, e mai espresso prima.

FISCO E FINANZA. A questo punto, più che perdersi in polemiche suggerite dalla

◀ LO STATO DI SALUTE. La graduatoria del Roe, e cioè del rapporto tra l'utile netto e i mezzi propri, vede in testa Omnitel grazie alla gestione industriale. Olivetti segue grazie alle plusvalenze

politica, converrà forse osservare da vicino i meccanismi di creazione del valore. Che sono due: uno operativo, che genera profitti con la fatica quotidiana e che è bersagliato pesantemente dal Fisco; l'altro finanziario che, in occasione della vendita di società o parteci-

pazioni, moltiplica i risultati della fatica quotidiana sulla base delle previsioni condivise ed è privilegiato dal Fisco con l'aliquota del 27 per cento rateizzabile in cinque anni sulle plusvalenze.

Nell'Italia del Novecento, il primo meccanismo ha costituito la prassi e il secondo l'eccezione. Nell'Italia degli ultimi anni del Novecento, complice la Borsa e la febbre delle acquisizioni, il secondo meccanismo è divenuto pari-



Silvio Berlusconi



OLIVETTI/COMPTON

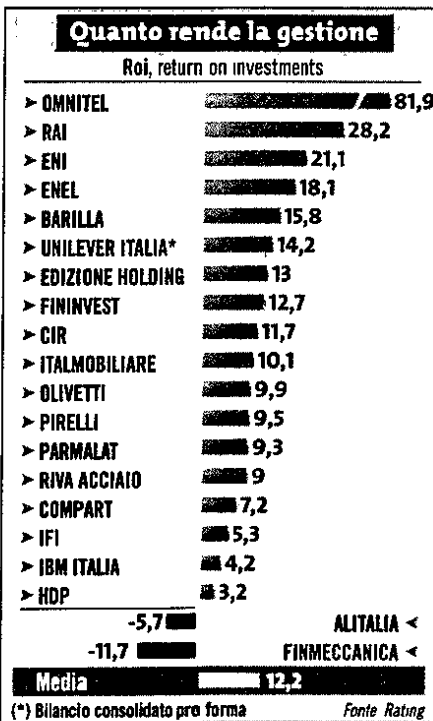
Vittorio Colao con Megan Gale

medio delle top twenty, grazie soprattutto alla Olivetti, balza dall'11,4 per cento del '98 al 18,9 per cento del '99. Il Roi cala dal 13 al 12,2 per cento.

Ancor più pesante è l'effetto Olivetti sul fronte degli investimenti e sull'indebitamento del sistema. Gli investimenti totali volano a 104 mila miliardi, più 66 per cento. Poiché sono largamente superiori all'autofinanziamento, i debiti lievitano fino a 125 mila miliardi, più 69

menti importante. E mano a mano che la proprietà delle aziende non sarà più un tabù, ma un elemento variabile del gioco, il secondo meccanismo diventerà prevalente. E la faccia barbata e bonaria del ministro delle Finanze, Ottaviano Del Turco, che già fa poca paura oggi, ne farà ancor meno domani.

► **MANAGER ALLA PROVA.**
Il grafico misura quanto rende la gestione, ponendo il risultato operativo in rapporto al patrimonio complessivo più i debiti finanziari netti (o meno la liquidità, quando c'è)



per cento. Ma è tutta finanza, o quasi. L'impegno verso la base produttiva cala. Gli investimenti in nuovi impianti si riducono da 39 a 38 mila miliardi. Comprare e vendere è più semplice di creare. Sarà anche più solido?

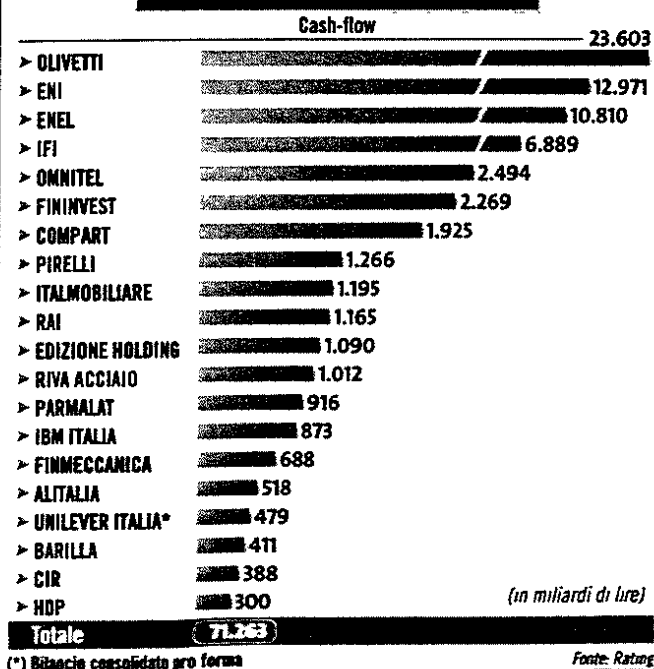
▼ **I VERI RICCHI.**
Nella graduatoria del cash flow (l'autofinanziamento) calcolato nel modo più semplice (utile più ammortamenti), Olivetti è in testa grazie a Telecom. Seguono altre due public utilities

DECENNIO DI FERRO. Queste tendenze trovano conferma anche su un arco temporale più lungo. Se si prende il periodo dal 1989 al 1999 - un decennio di ferro che comincia con la caduta del Muro di Berlino e finisce con l'attrazione fatale del Web - si fanno interessanti scoperte sull'Italia della grande impresa. La strage degli occupati, per esempio: 160 mila posti persi. O il miglioramento della redditività: dal 4,4 al 7,5 per cento sul fatturato. Ma soprattutto si vede che la foresta pietrificata si è mossa: otto gruppi su 20 sono stati liquidati o venduti; altri quattro hanno collocato in Borsa minoranze importanti.

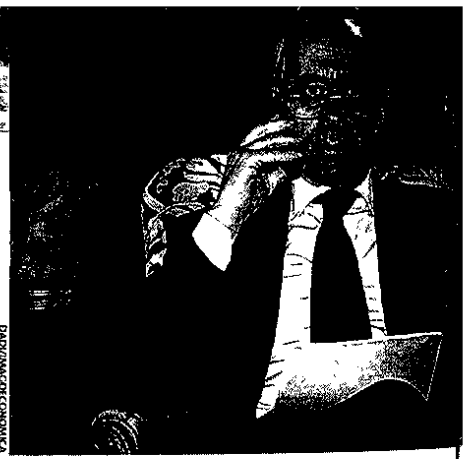
EFFETTO OLIVETTI.

Una prima conferma di questa novità emerge dalla sfasatura dei due principali indicatori della salute delle imprese: il Roe, Return on equity, ovvero il rapporto tra utile comunque realizzato e il capitale di rischio messo dai soci; e il Roi, Return on investments, ovvero il rapporto tra il risultato operativo, che misura la gestione industriale, e le fonti di finanziamento (capitale di rischio complessivo più debiti bancari o meno, quando c'è, la liquidità). Ebbene, il Roe

L'autofinanziamento



E forse non è un caso se le società che hanno subito rivoluzioni proprietarie, spes-



Vittorio Mincato

Gli investimenti			
(in miliardi di lire)	Investimenti	Investimenti tecnici	% totale su cash-flow
> OLIVETTI	44.393	4.657	19,7
> IFI	19.980	5.654	82,1
> ENI	10.617	8.574	66,1
> ENEL	5.750	5.653	52,3
> FININVEST	3.937	2.726	120,1
> PARMALAT	3.422	786	85,8
> COMPART	2.868	1.595	82,9
> EDIZIONE HOLDING	2.184	556	51,0
> OMNITEL	1.896	1.813	72,7
> ITALMOBILIARE	1.684	647	54,1
> PIRELLI	1.344	908	71,7
> RAI	1.264	1.229	105,6
> BARILLA	1.062	445	108,2
> RIVA ACCIAIO	950	947	93,5
> ALITALIA	890	799	154,4
> HDP	590	103	34,4
> FINMECCANICA	575	273	39,6
> IBM ITALIA	556	370	42,4
> CIR	438	222	57,2
> UNILEVER ITALIA*	214	159	33,2
Totale	104.614	38.117	53,5

(*) Bilancio consolidato pro forma

Fonte: Rating

◀ **COME USANO I SOLDI.**
I 20 grandi gruppi hanno investito il 46 per cento in più rispetto all'autofinanziamento (cash flow). Ma la maggior parte degli investimenti è finanziaria. Solo 4 su 20 hanno fatto investimenti tecnici superiori all'autofinanziamento

▼ **I MEZZI PROPRI.**
La tabella dà conto del patrimonio netto di competenza dei singoli 20 gruppi e di quello complessivo, incluse cioè le quote degli azionisti di minoranza delle società controllate

in perdita e si finanzia emettendo Bot, Cct e Bpt. Per poter dare soldi agli enti pubblici, li deve prima chiedere ai cittadini, ai quali paga salati interessi.

Dunque, nel fatidico '89, il Tesoro aveva messo nell'Enel oltre 27 mila miliardi. E non aveva mai visto tornare il becco di un quattrino. Fino a che è durato, il "socialismo reale" all'italiana, legittimamente scelto dagli elettori, peraltro, poteva anche andar bene così. Con l'affermarsi del pensiero unico liberale e liberista, bisogna cambiare. Nel 1992 l'Ente nazionale dell'energia elettrica viene tra-

sformato in società per azioni. Come Eni, Iri e Ina. E quasi subito comincia a restituire: 12.422 miliardi a titolo di dividendi e di riserve non più necessarie, 32 mila miliardi con la prima tranche della privatizzazione e 68 mila miliardi quale valore di mercato della partecipazione ancora da vendere, secondo la quotazione di Borsa di mezza estate.

Naturalmente, il costo del debito acceso per finanziare l'Enel è an-



Franco Tatò con Sonia Raule

so intermedie dai mercati finanziari, sono anche quelle che hanno guadagnato e fatto guadagnare di più.

TAKE OVER DI STATO. Cominciamo dall'Enel. Nel 1989, il Tesoro aveva investito sull'Enel una cifra cospicua: 11 329 miliardi di fondi di dotazione, che erano già costati 16 mila di interessi accumulati sul debito pubblico. Non bisogna dimenticare, infatti, che il Tesoro - quello italiano come tutti gli altri - è strutturalmente

Il patrimonio	
(in miliardi di lire)	
> ENI	35.623
> ENEL	38.239
> OLIVETTI	34.034
> IFI	34.049
> FINMECCANICA	18.489
> PIRELLI	50.943
> ALITALIA	5.375
> OMNITEL	36.115
> PARMALAT	5.147
> EDIZIONE HOLDING	5.353
> RIVA ACCIAIO	4.405
> HDP	4.752
> COMPART	3.390
> ITALMOBILIARE	3.393
> FININVEST	3.055
> IBM ITALIA	3.007
> CIR	4.819
> BARILLA	2.859
> RAI	3.929
> UNILEVER ITALIA*	2.802
Totale patrimonio netto del gruppo	3.927
Totale patrimonio netto complessivo	2.663
	2.826
	2.583
	14.052
	2.440
	6.327
	2.132
	4.894
	1.897
	1.929
	1.634
	2.249
	1.364
	1.386
	1.285
	1.287
	454
	454
Totale patrimonio netto del gruppo	184.640
Totale patrimonio netto complessivo	223.980

(*) Bilancio consolidato pro forma

Fonte: Rating



Luigi Lucchini

SPECIALE GRANDI IMPRESE

DA MATTEI A BERNABÈ. Per l'Eni, l'altra perla di Visco, la musica cambia, ma di poco.

zazione del 1963: si trattò di 21 mila miliardi di lire ai valori del '99. Ma l'Enel se l'è cavata con un fondo di dotazione iniziale di 100 miliardi, successivamente integrato con i soldi presi a prestito dai cittadini. E ora il Tesoro ha in mano denaro e titoli negoziabili che azzerano il debito e lasciano un avanzo di circa 55 mila miliardi. Con la forza della legge (la nazionalizzazione, i Bot), lo Stato ha inconsapevolmente fatto con l'industria elettrica quello che la Olivetti di Roberto Colaninno, grazie all'appoggio delle banche americane e della Borsa, sta cercando di fare con Telecom Italia.

Il cane a sei zampe non nasce da una nazionalizzazione: è fin dall'origine un ente di Stato che, per un'intuizione di Enrico Mattei, deve dotare l'Italia di una grande industria degli idrocarburi che

nessun privato ha mai avuto in animo di avviare. I suoi primi trent'anni sono, per così dire, da mettere tra parentesi: i soldi investiti dal governo come fondi di dotazione, con il relativo costo finanziario, si compensano con l'interesse generale perseguito. Ma poi, consumati gli ultimi anni di Tangentopoli, il Tesoro decide di mettere a frutto l'eredità di Mattei dando a Franco

▼ TRE ELETTI.

Nel grafico si dà conto del saldo tra proventi e oneri finanziari, compresi utili e perdite sui cambi, cioè la pura gestione finanziaria, esclusi i proventi delle partecipazioni



Gianni Agnelli

Chi ha debiti e chi no

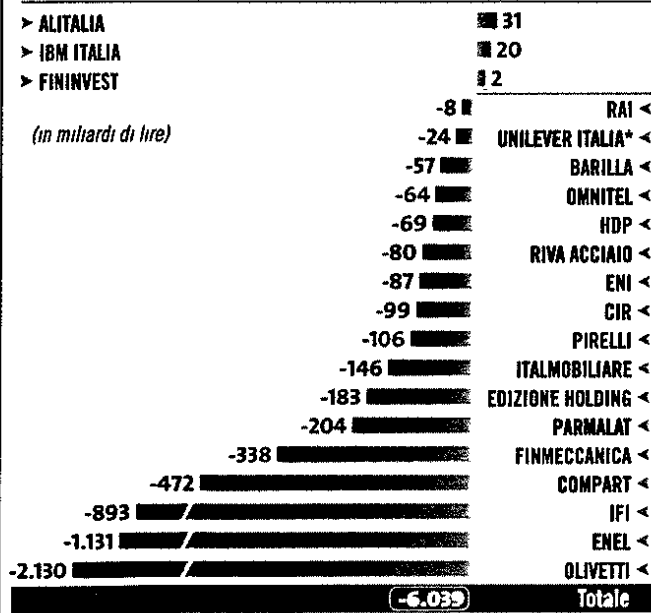
(in miliardi di lire)	Posizione finanz. netta	% su Patrim. complessivo
▶ OLIVETTI	53.013	1,04
▶ ENEL	23.418	0,69
▶ ENI	12.135	0,32
▶ IFI	9.712	0,27
▶ COMPART	6.171	0,44
▶ PARMALAT	4.419	0,92
▶ ITALMOBILIARE	3.388	0,54
▶ EDIZIONE HOLDING	2.542	0,65
▶ IBM ITALIA	2.106	1,09
▶ PIRELLI	1.969	0,41
▶ FININVEST	1.433	0,29
▶ UNILEVER ITALIA*	1.417	3,12
▶ RIVA ACCIAIO	1.248	0,32
▶ FINMECCANICA	1.019	0,19
▶ BARILLA	794	0,57
▶ CIR	445	0,20
▶ HDP	350	0,12
▶ ALITALIA	179	0,05
▶ RAI	27	0,02
▶ OMNITEL	-362	-0,12
Totale	125.422	0,56

(*) Bilancio consolidato pro forma

Fonte: Rating

Chi guadagna con le banche

Saldo interessi attivi e passivi



(*) Bilancio consolidato pro forma

Fonte: Rating



Calisto Tanzi

▲ RITORNO IN BANCA. Rispetto al 1998, la posizione finanziaria netta dei 20 grandi gruppi peggiora da un'esposizione di 73,901 miliardi passa a una di 125,422. Ma rimane uguale il livello di guardia rispetto ai mezzi propri

dato crescendo, e dunque l'impegno reale del Tesoro ascende, tutto compreso, a circa 58 mila miliardi. Ma qui si ferma. E qui si vede l'affare: un gigantesco leveraged buy out di Stato, un acquisto a debito che si ripaga con i guadagni futuri della società acquisita.

Fu l'Enel, infatti, e non il Tesoro a pagare gli indennizzi ai vecchi industriali elettrici, espropriati con la privatiz-



Marco Tronchetti Provera

Bernabé il mandato di fare soldi. Nell'89, tra capitale e interessi, il Tesoro ha messo nell'Eni 22.898 miliardi di lire. A oggi ne ha incassati come dividendi 6.109 e come introiti dalle prime quattro tranches di privatizzazione 41.467. La partecipazione residua del 36,6 per cento vale in Borsa circa 35 mila miliardi. Ergo, l'azionista Tesoro ha guadagnato, al termine del decennio, oltre 59 mila miliardi. Se anche ci mettessimo a calcolare gli oneri finanziari sui fondi di dotazione dei trent'anni precedenti, rimarrebbe ancora qualcosa. Vittorio Mincato, il top manager in carica, così come Franco Tatò, l'uomo dell'Enel, sarà ora giudicato per i dividendi che ▶

Chi prende il dividendo

(in miliardi di lire)	Dividendi	Dividendi su utile, in %	Anno dell'ultimo dividendo
▶ OLIVETTI	320	3,3	-
▶ ENEL	2.813	62	-
▶ ENI	2.801	51	-
▶ UNILEVER ITALIA*	1.168	1.025	-
▶ PIRELLI	292	51	-
▶ FININVEST	210	78	-
▶ IFI	127	31	-
▶ CIR	68	52	-
▶ COMPART	60	193	-
▶ HDP	59	61	-
▶ ITALMOBILIARE	55	32	-
▶ EDIZIONE HOLDING	41	10	-
▶ PARMALAT	34	10	-
▶ RIVA ACCIAIO	0	0	-
▶ FINMECCANICA	0	0	1993
▶ ALITALIA	0	0	1999
▶ RAI	0	0	-
▶ BARILLA	0	0	-
▶ OMNITEL	0	0	-
▶ IBM ITALIA	0	0	1998

(*) Bilancio consolidato pro forma

Fonte: Rating

◀ **BEATE MULTINAZIONALI.** Nel 1999, la multinazionale olandese Unilever ha ottenuto dalla filiale italiana un dividendo stellare, frutto di operazioni straordinarie. Ibm Italia ha distribuito 495 miliardi di riserve

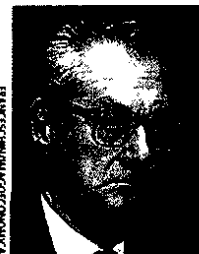
▼ **LA GIUNGLA DELLE ALIQUOTE.** Nella giungla delle aliquote reali, si deve tener conto che le diverse società del gruppo Unilever hanno accantonato nel complesso 503 miliardi per imposte. Nel grafico sono indicate quelle relative alla gestione



Giulio Benetton



Emilio Riva



Cesare Romiti

procurerà e, ancor più, per le quotazioni del titolo.

SORRIDI, SILVIO. La terza sorpresa del decennio è Berlusconi. Silvio Berlusconi dovrebbe sorridere un po' di più quando pensa al suo paese. Nel 1989 era proprietario di una Fininvest che aveva un patrimonio netto di 477 miliardi, utili in calo e debiti in rapida crescita. Dopo dieci anni di "dittatura comunista", il Biscione è diventato un'anaconda.

Forte e terribile. E il padrone del Biscione è il Paperone che tutti sanno. Il patrimonio netto della Fininvest, infatti, è aumentato di 356 miliardi, nonostante il Silvio nazionale si sia attribuito negli anni 1.217 miliardi di dividendi. Ma questo è niente rispetto al valore che la Fininvest è riuscita ad accumu-

Il tributo a Del Turco

	Imposte (in miliardi di lire)	% su utile lordo
▶ OLIVETTI	6.210	35
▶ ENI	3.977	41
▶ ENEL	3.820	46
▶ IFI	1.133	38
▶ OMNITEL	688	29
▶ FININVEST	441	40
▶ ITALMOBILIARE	379	43
▶ COMPART	349	48
▶ EDIZIONE HOLDING	285	34
▶ PARMALAT	263	41
▶ RAI	253	70
▶ FINMECCANICA	219	63
▶ HDP	216	77
▶ IBM ITALIA	185	76
▶ PIRELLI	176	23
▶ CIR	149	43
▶ UNILEVER ITALIA*	118	51
▶ RIVA ACCIAIO	93	16
▶ BARILLA	81	30
▶ ALITALIA	22	65
Totale	19.056	39

(*) Bilancio consolidato pro forma

Fonte: Rating

lare attraverso la quotazione in Borsa di Mediaset, Mediolanum e Mondadori: le tre principali partecipazioni valgono complessivamente, ai prezzi di mezza estate, 32.500 miliardi. Con gli spiccioli, che abbiamo ricordato prima, in 10 anni Berlusconi ha creato valore per 34 mila miliardi. Tutti per sé.

LE SETTE VITE DI IVREA. Il ragionier Roberto Colaninno è l'eroe dei nostri

tempi. Nel 1989, quando lui non era ancora nessuno e non stava nemmeno a Ivrea, la Olivetti capitalizzava 6.300 miliardi, se rivalutiamo le lire di allora a quelle del '99. Oggi il valore di mercato della Olivetti colaninniana viaggia sui 36 mila miliardi. Certo, i soci hanno sottoscritto svariati aumenti di capitale, per un ammontare totale di 8.455 miliardi di lire correnti. Ma il progresso si

SPECIALE GRANDI IMPRES

vede. Colaninno ha creato valore per oltre 21 mila miliardi. Dei quali solo 500 distribuiti come dividendi all'inizio e alla fine del decennio. Perché tanta apparente avarizia dopo

lo straordinario '99? Perché i proventi della vendita di Oliman sono serviti da trampolino per scalare Telemcom. Un'operazione che è diventata un classico esempio della prevalenza della via finanziaria su quella industriale nella creazione del valore. ➤

Carlo De Benedetti



CASASOLU

Elio Catania

AVVISO AI NAVIGANTI

MASSIMO RIVA

Si odono squilli di Stato



Guido Barilla

Lo si vedrà con chiarezza dai conti del 2000 di Olivetti: i profitti di Telecom non riusciranno a compensare gli oneri finanziari e gli ammortamenti del take over. Il quadro delle top twenty del 2000 sarà di nuovo molto diverso, meno brillante. Ma i soci di Olivetti saranno davvero più poveri? Non è detto. Il plusvalore implicito sulla partecipazione Telecom si aggira sui 20 mila miliardi. Che, più o meno, è la somma dell'incasso Olimpia e dell'aumento di capitale Olivetti. Entrando in Telecom, Colaninno non ha distrutto i talenti che aveva e probabilmente li ha accresciuti perché, se vendesse, il plusvalore teorico attuale diventerebbe reale e più alto. Ma, dato il boom di Omnitel (vedi l'articolo a pagina 146) e di Infostrada, ci si può chiedere se, potendo, Olivetti non avrebbe fatto meglio a tenersi quello che aveva.

IL DECLINO DELLA FIAT. Chi invece non ha toccato la struttura proprietaria, perché in Borsa c'era da sempre e avrebbe solo potuto vendere (e non voleva), sembra aver imboccato il viale del tramonto. L'esempio è il sistema Iri-Fiat. In dieci anni i risultati del gruppo di Torino sono peggiorati di 3.635 miliardi in lire correnti. E il titolo Fiat ha pagato dazio: secondo il rapporto "Indici e dati" di Mediobanca, nel periodo 1989-'93 il rendimento medio dell'azione ordinaria Fiat è stato negativo per il 5,38 per cento e nei sei anni successivi è stato positivo per un modesto 10,97 per cento. Negli stessi due periodi, il rendimento delle principali azioni calcolato da Mediobanca è stato pari al 5,62 e al 20,4 per cento. Sono numeri che parlano da soli. Ma con un'avvertenza: il confronto con gli altri big del capitalismo italiano va fatto tenendo presente che la Fiat, pur godendo di non trascurabili aiuti pubblici (la rotamazione, per esempio), opera in regime di feroce concorrenza. Mentre gli ex monopoli pubblici dell'energia elettrica, dei telefoni e del gas hanno prosperato sul mercato nazionale protetto. Più o meno come la tv commerciale, visto che il suo concorrente, la Rai, può raccogliere solo un quarto della pubblicità concessa a Mediaset. ■



NON SOLO DAI TELEFONI ALLA TELEVISIONE, MA ANCHE IL CONTRARIO. Come il gruppo Telecom è partito alla conquista di Telemontecarlo (Tmc), ora si apprende che pure la Rai - a imitazione del suo principale concorrente Silvio Berlusconi - intende entrare nel settore della telefonia. Strumento di questa operazione è la società Raiway (nella quale è stata scorporata la rete dei ripetitori della tv pubblica) e che sta per essere collocata sul mercato mantenendo comunque il 51 per cento del capitale in mano alla casa madre. A prima vista, nel quadro dei rivolgimenti in atto nel mondo delle telecomunicazioni, una simile operazione non suscita alcuna meraviglia.

Il progresso tecnologico del settore apre ogni giorno nuovi confini che mal si conciliano con l'idea di stabilire barriere legislative all'espansione dei protagonisti. Come sarebbe assurdo vietare a un panettiere di produrre anche grissini, altrettanto è illogico immaginare che chi già opera nell'etere non possa sposare la tv coi telefoni e viceversa. Solo che questo progetto Raiway ripropone un paio di problemi non trascurabili: l'uno di ordine generale, l'altro più specificamente relativo all'assetto istituzionale dell'azienda guidata da Roberto Zaccaria e Pierluigi Celli.

La prima questione riguarda i criteri di calcolo dei canoni d'affitto dell'etere pubblico pagati dai protagonisti delle telecomunicazioni. Mentre per le tv i due maggiori operatori (Rai e Mediaset) versano un obolo di poche decine di miliardi l'anno, solo nel caso dei nuovi telefonini Umts lo Stato si propone di incassare alcune decine di migliaia di miliardi dagli aspiranti titolari delle relative licenze. Già questa discriminazione nell'ordine dei tre zeri grida vendetta al cielo perché non obbedisce ad alcuna logica commerciale, ma si arriverebbe allo scandalo ingiustificabile se si dovesse arrivare a vedere uno stesso gruppo, la Rai, chiamato a pagare un conto salato per entrare nella telefonia e però sempre la solita miseria per le trasmissioni televisive.

La seconda questione riguarda un punto anche più delicato. Non s'era detto che, con la privatizzazione di Telecom, lo Stato sarebbe uscito per sempre dal mercato della telefonia fissa e mobile? Ebbene, se la Rai seppure attraverso Raiway si allargherà al settore telefonico, la mano pubblica farà il suo trionfale reingresso su questo mercato. Il fatto che al riguardo esista anche un altro pessimo precedente - quello dell'Enel con i telefoni di Wind - non sminuisce ma anzi aggrava il problema perché getta una luce di diabolica falsità sugli impegni politici proclamati in materia di privatizzazione delle imprese pubbliche.

L'unica strada per sciogliere questo nodo sarebbe quella di dare finalmente corso alla privatizzazione della Rai. Ma il fatto è che anche la più coraggiosa delle proposte messe in campo al riguardo non va oltre l'idea di creare una holding pubblica che controlli le reti Rai in compartecipazione con azionisti privati sì e però minoritari. È troppo chiedere che ci sia risparmiato lo spettacolo di uno Stato insieme concedente e concessionario di quelle reti telefoniche da cui aveva promesso di togliere i suoi artigiani?

Pierluigi Celli

