



Ufficio stampa  
e internet



Rassegna stampa tematica

Senato della Repubblica  
XVII Legislatura

SETTEMBRE 2013  
N. 32

## LA VICENDA TELECOM

Selezione di articoli dal 2 settembre al 25 settembre 2013

# SOMMARIO

| Testata                                   | Titolo  | Pag. |
|---|---|------|
| CORRIERE DELLA SERA                       | <i>E TELECOM ITALIA ADESSO RIENTRA NEL RISIKO EUROPEO (M. Sideri)</i>   | 1    |
| SOLE 24 ORE                               | <i>PARLA ITALIANO IL RIASSETTO INGLESE NELLE TLC (M. Mangano)</i>   | 2    |
| SOLE 24 ORE                               | <i>IL "MOBILE" IN ITALIA APRE IL DOSSIER FUSIONI (C. Festa)</i>   | 3    |
| SOLE 24 ORE                               | <i>TELCO, TRENTA GIORNI PER LE DISDETTE (M. Mangano)</i>  | 4    |
| MATTINO                                   | <i>Int. a S. Parisi: PARISI: SFIDA GLOBALE MA L'ITALIA NON STA A GUARDARE<br/>AGENDA DIGITALE DECISIVA PER LA CRESCITA DEL PA (A. Vastarelli)</i> | 6    |
| LIBERO QUOTIDIANO                         | <i>L'ITALIANITA' DI TELECOM E' INUTILE BASTA LA "GOLDEN SHARE" SULLA RETE (D. Giacalone)</i>  | 7    |
| REPUBBLICA                                | <i>TELECOM, SPUNTA AUMENTO RISERVATO BERNABE' RIGIOCHERA' LA CARTA<br/>SAWIRIS (S. Bennewitz/G. Pons)</i>   | 8    |
| MESSAGGERO                                | <i>Int. a G. Pitruzzella: "PRIVATIZZAZIONI, ECCO LE PRIORITA'" (U. Mancini)</i>   | 9    |
| SOLE 24 ORE                               | <i>TELECOM-TELEFONICA, PRESSING SUL MERGER (M. Mangano)</i>   | 10   |
| SOLE 24 ORE                               | <i>"I TITOLI DELLE INFRASTRUTTURE POSSONO CRESCERE DEL 15%" (L. Davi)</i>   | 12   |
| SOLE 24 ORE                               | <i>CDP: PRONTI SULLA RETE TELECOM (S.Fi.)</i>   | 13   |
| TEMPO                                     | <i>RIPRESA TARGATA NEW ECONOMY (Marlowe)</i>  | 14   |
| SOLE 24 ORE                               | <i>I GIOCHI SENZA FRONTIERE DELLE IMPRESE (F. Debenedetti)</i>  | 15   |
| SOLE 24 ORE                               | <i>TANTI ASPIRANTI ASPETTANDO ALIERTA (A. Olivieri)</i>   | 16   |
| SOLE 24 ORE                               | <i>TELECOM, TELEFONICA VALUTA LA FUSIONE (A. Olivieri)</i>  | 17   |
| SOLE 24 ORE                               | <i>QUEI SILENZI DI BASSANINI SULLA RETE</i>   | 19   |
| LIBERO QUOTIDIANO                         | <i>LA CGIL VUOLE RINAZIONALIZZARE TELECOM (N. Sunseri)</i>  | 20   |
| MILANO FINANZA C/O CLASS EDITORI          | <i>TELECOM PREDA ANOMALA (M. Follis)</i>  | 21   |
| SOLE 24 ORE                               | <i>LE TRE STRADE DI MADRID CHE PORTANO A ROMA (M. Mangano)</i>  | 22   |
| CORRIERE DELLA SERA                       | <i>E L'EUROPA GUARDA IL DOSSIER TELECOM COLLOQUIO TRA IL COMMISSARIO<br/>E BERNABE' (M. Sideri)</i>   | 23   |
| LIBERO QUOTIDIANO                         | <i>SAWIRIS SI RITIRA, TELECOM VERSO LA SPAGNA (A. Spampinato)</i>   | 24   |
| LIBERO QUOTIDIANO                         | <i>LA RIVOLUZIONE NELLE RETI TLC PUO' DIVENTARE UN'OCCASIONE (D. Giacalone)</i>   | 25   |
| CORRIERECONOMIA Suppl.CORRIERE DELLA SERA | <i>L'EUROPA SI E' INDEBOLITA E ORA PUNTA TUTTO SULLE TELECOM (E. Segantini)</i>   | 26   |
| MF IL QUOTIDIANO DEI MERCATI              | <i>TELECOM, TELEFONICA ALLO SCOPERTO (M. Follis)</i>  | 27   |
| MF IL QUOTIDIANO DEI MERCATI              | <i>PIANO TELEFONICA PER TIM BRASIL (M. Follis)</i>  | 28   |
| MF IL QUOTIDIANO DEI MERCATI              | <i>TELEFONICA FA CASSA PER TELECOM (M. Follis)</i>  | 29   |
| SOLE 24 ORE                               | <i>IL RILANCIO DI TELECOM ITALIA PASSA DEL SI DEL SOCIO-SOSTENITORE (A. Olivieri)</i>   | 30   |
| STAMPA                                    | <i>"COSI' TORNEREMO LEADER NELLE TLC" (N. Kroes)</i>  | 31   |
| FOGLIO                                    | <i>L'ORRORE DISMISSIONE (P. Pomicino)</i>   | 32   |
| STAMPA                                    | <i>NEL FUTURO DIGITALE DELL'EUROPA PIU' RETE E MENO TELEFONIA (J. De Martin)</i>  | 33   |
| REPUBBLICA                                | <i>TELECOM, CRESCE LA TENSIONE CATANIA INTERDETTO DAI GIUDICI SI<br/>DIMETTE DA CONSIGLIERE (S. Bennewitz)</i>                                    | 34   |
| SOLE 24 ORE                               | <i>NELL'AZIONARIO FINANZIARI E LUSSO (V. D'Angerio/I. Della Valle)</i>  | 35   |
| GIORNALE                                  | <i>COSI' TELECOM DIVENTERA' SPAGNOLA (N. Porro)</i>   | 38   |
| AFFARI & FINANZA SUPPL. de LA REPUBBLICA  | <i>RETI: ACQUA, AEROPORTI E STRADE PIACCONO ALL'ESTERO (S. Bennewitz)</i>   | 39   |
| AFFARI & FINANZA SUPPL. de LA REPUBBLICA  | <i>PRIVATIZZAZIONI SE IL PRECEDENTE E' TELECOM MEGLIO RINUNCIARE (G. Pons)</i>  | 40   |
| MF IL QUOTIDIANO DEI MERCATI              | <i>SLITTA IL CDA, TELECOM IN ALTO MARE (M. Follis)</i>  | 41   |
| SOLE 24 ORE                               | <i>LA BANCA FA PARTIRE DA RCS E TELECOM L'USCITA DAI PATTI (A. Olivieri)</i>  | 42   |
| MESSAGGERO                                | <i>NAGEL: USCIAMO DA TELECOM IL GOVERNO DIVENTA NEUTRALE (R.Dim.)</i>   | 44   |
| MF IL QUOTIDIANO DEI MERCATI              | <i>RETE TELECOM, SCUDO DEL GOVERNO (M. Follis)</i>  | 45   |
| PANORAMA                                  | <i>GLI OPPOSTI DESTINI DI VITTORIO COLAO E FRANCO BERNABE' (S. Cingolani)</i>   | 46   |
| ESPRESSO                                  | <i>Int. a L. Piana: QUI IL TELEFONO PIANGE (C. Conti/A. Longo)</i>  | 48   |
| CORRIERE DELLA SERA                       | <i>LO STRANO CASO TELECOM ITALIA (D. Manca)</i>   | 52   |
| GIORNALE                                  | <i>AUT AUT DI BERNABE' SULL'AUMENTO PER TELECOM (M. Camera)</i>   | 53   |
| MF IL QUOTIDIANO DEI MERCATI              | <i>TELECOM, TORNA L'IPOTESI AUMENTO (M. Follis)</i>   | 54   |
| SOLE 24 ORE                               | <i>CDP AL BIVIO SULL'INTERVENTO IN TELECOM (A. Olivieri)</i>  | 55   |
| SOLE 24 ORE                               | <i>TELEFONICA PREPARA L'OFFERTA AI SOCI TELCO (A. Olivieri)</i>   | 56   |
| STAMPA                                    | <i>L'OTTIMISMO E IL RISCHIO DELLA PALUDE (F. Manacorda)</i>   | 58   |
| REPUBBLICA                                | <i>TELEFONICA AVANZA SU TELECOM OFFERTA PER RILEVARE TELCO SOCI<br/>ITALIANI PRONTI A USCIRE (G. Pons)</i>  | 59   |
| REPUBBLICA                                | <i>COSI' LA FINANZA TRICOLORE HA AFFOSSATO TELECOM (A. Penati)</i>  | 60   |
| UNITA'                                    | <i>PRIVATIZZAZIONI, TROPPI ERRORI LA DURA LEZIONE DI TELECOM (E. Barucci)</i>   | 62   |
| REPUBBLICA                                | <i>TELEFONICA ALLA CONQUISTA DI TELECOM DUBBI DEL GOVERNO SUGLI<br/>SPAGNOLI (.. Vi.P.)</i>   | 63   |

# SOMMARIO

| Testata                      | Titolo   | Pag. |
|------------------------------|--|------|
| MESSAGGERO                   | UN'ALTRA GRANA PER IL GOVERNO: TELECOM E IL RISCHIO ESUBERI (B. Corrao)  | 64   |
| CORRIERE DELLA SERA          | Int. a M. Mucchetti: "TELECOM, L'ITALIA NON PUO' PERDERE IL CONTROLLO" (F. Massaro)                                      | 65   |
| REPUBBLICA                   | LA DIFESA DI TRONCHETTI PROVERA "PAGAI INTERFERENZE POLITICHE" (M. Tronchetti Provera)                                   | 66   |
| CORRIERE DELLA SERA          | TELECOM ECCO L'OFFERTA DI TELEFONICA SARA' IL PRIMO AZIONISTA (M. Sideri)  | 67   |
| SOLE 24 ORE                  | MIRE ESTERE SU TLC, ALITALIA E FINMECCANICA, IL SISTEMA-ITALIA SI SCOPRE SENZA CAPITALI (A. Graziani)                    | 69   |
| MESSAGGERO                   | DALLA SIP AI PRIVATI, 4 CAMBI DI PROPRIETA' IN 14 ANNI (B. Corrao)   | 70   |
| MF IL QUOTIDIANO DEI MERCATI | TARIFFE UNBUNDLING, IL BERECA DA' RAGIONE ALL'AGCOM (M. Follis)  | 71   |
| MF IL QUOTIDIANO DEI MERCATI | Int. a S. Bonannini: LA RETE IN FIBRA ESISTE GIA', NON SERVE LO SCORPORO (D. Fumagalli)                                  | 72   |
| CORRIERE DELLA SERA          | IL GIGANTE IBERICO E' CARICO DI DEBITI CHI INVESTIRA' SU INTERNET VELOCE? (F. Tamburini)                                 | 74   |
| REPUBBLICA                   | "TRONCHETTI COPRE LE SUE COLPE E PREPARA LA VENDITA DI PIRELLI" (M. Mucchetti)   | 75   |
| SOLE 24 ORE                  | VICENDA TELECOM, IL RUOLO DI CDP - LETTERA (F. Bassanini)  | 76   |
| STAMPA                       | DAI TELEFONI AGLI AEREI ADDIO AL MITO DEL TRICOLORE (F. Manacorda)   | 77   |
| MESSAGGERO                   | IL MERCATO DECIDE, L'ITALIA RESTA AL PALO (O. De Paolini)  | 78   |
| GIORNALE                     | SOLUZIONE FINANZIARIA MA IL FUTURO RESTA INCERTO (M. Zacche')  | 79   |
| FOGLIO                       | LE TRIBOLAZIONI PARALLELE DI TELECOM E ALITALIA, PRIVATIZZATE ALL'ITALIANA (A. Brambilla)                                | 80   |
| IL FATTO QUOTIDIANO          | IL CLUB " POTERI FORTI AFFIDA AGLI SPAGNOLI EUTANASIA DI TELECOM (G. Meletti)  | 81   |
| SOLE 24 ORE                  | TELEFONICA CONQUISTA TELCO IN TRE TAPPE (M. Mangano)   | 82   |
| SOLE 24 ORE                  | BERNABE' IN TRINCEA STUDIA LE CONTROMOSSE NELLA PARTITA DELLE TLC (L. Galvagni/M. Mangano)                               | 84   |
| SOLE 24 ORE                  | LETTA: VIGILEREMO, MA E' UNA SOCIETA' PRIVATA (M. Platero)   | 85   |
| SOLE 24 ORE                  | GOVERNO IN TRINCEA SUL CONTROLLO DELLA RETE (C. Fotina)  | 86   |
| SOLE 24 ORE                  | IL COLOSSO CON TANTO DEBITO (E TANTA CASSA) (S. Filippetti)  | 87   |
| SOLE 24 ORE                  | AGCOM IN ALLERTA SULLO SCORPORO (M. Bartoloni)   | 88   |
| SOLE 24 ORE                  | CDP IN PRIMA LINEA SUL PIANO DI SPIN-OFF (C. Dominelli)  | 89   |
| SOLE 24 ORE                  | FARO DELLA CONSOB SUL CASO TELECOM (L. Galvagni)   | 90   |
| SOLE 24 ORE                  | LA DEBACLE DECENNALE: "BRUCIATI" 42 MILIARDI (F. Pavesi)   | 91   |
| MESSAGGERO                   | PALAZZO CHIGI: NESSUNO CI HA AVVISATI (A. Gentili)   | 92   |
| STAMPA                       | L'AMAREZZA DI PRODI: "CONTA POCO AVERE RAGIONE A POSTERIORI" (F. Martini)  | 93   |
| CORRIERE DELLA SERA          | QUEL VERTICE DI FINE LUGLIO E IL REGOLAMENTO CHE NON C'E' (E. Marro)   | 94   |
| STAMPA                       | TELEFONO E INTERNET ECCO COSA CAMBIERA' PER I CONSUMATORI (L. Fornovo)   | 95   |
| UNITA'                       | CESSIONI ED ESUBERI, SINDACATI SUL PIEDE DI GUERRA (M. Franchi)  | 96   |
| CORRIERE DELLA SERA          | Int. a M. Lupi: "GLI STRANIERI NON CI FANNO PAURA LA RETE? SARA' PUBBLICA E ITALIANA" (A. Baccaro)                       | 97   |
| STAMPA                       | Int. a P. Romani: "SBAGLIATO LASCIARE LA NOSTRA TECNOLOGIA IN MANI STRANIERE" (R. Giovannini)                            | 98   |
| LIBERO QUOTIDIANO            | Int. a G. Esposito: ALLARME DEL COPASIR: CON LA FUGA DI TELECOM SICUREZZA A RISCHIO (T. Montesano)                       | 99   |
| STAMPA                       | Int. a E. Morando: "LA PRIVATIZZAZIONE CONDOTTA MALE FIN DAL PRINCIPIO" (R.Gi.)  | 100  |
| GIORNO/RESTO/NAZIONE         | Int. a A. Bombassei: BOMBASSEI AMARO: "PERDIAMO TUTTI I PEZZI" (M.D.)  | 101  |
| MESSAGGERO                   | Int. a A. Catricala: L'ITALIA SI CONCENTRA: "IMPENSABILE NON SCORPORARE LA RETE" (B. Corrao)                             | 102  |
| UNITA'                       | Int. a I. Visco: "E' IL SEGNO DEL DECLINO, BERLUSCONI PRIMO RESPONSABILE" (B. Di Giovanni)                               | 103  |
| AVVENIRE                     | Int. a F. Pagani: PAGANI: "LA SFIDA? ATTRARRE CAPITALI, MA SENZA SVENDERE" (V. Spagnolo)                                 | 104  |
| CORRIERE DELLA SERA          | Int. a G. Vitale: VTIALE: DA TELECOM AD ANSALDO, UN ERRORE VENDERE LE TECNOLOGIE (S. Bocconi)                            | 105  |
| REPUBBLICA                   | Int. a I. Gutgeld: "COSI' REGALIAMO DUE COLOSSI, IL GOVERNO AGISCA" (V. Conte)   | 106  |
| GIORNO/RESTO/NAZIONE         | Int. a R. Formica: "DOPO MANI PULITE INIZIO' IL SACCHEGGIO LA PROSSIMA MINA SARA' BANKITALIA" (A. Cangini)               | 107  |
| ITALIA OGGI                  | Int. a G. Castagna: L'ITALIA SI CONCENTRA SUI SETTORI PRODUTTIVI IN CUI RIESCE MEGLIO (C. Signorile)                     | 108  |
| MATTINO                      | Int. a E. Piol: PIOL: FINITA L'ERA DEL CAPITALISMO D'IMPRESA POLITICA E AFFARI HANNO CREATO IL DESERTO (N. Santonastaso) | 109  |

# SOMMARIO

| Testata                      | Titolo   | Pag. |
|------------------------------|--|------|
| CORRIERE DELLA SERA          | GLI ERRORI DEGLI AZIONISTI E LO SCHIAFFO AL MERCATO (D. Manca)               | 110  |
| CORRIERE DELLA SERA          | CAMUSSO: DEMOCRAZIA ECONOMICA, ORA APPLICARE L'ARTICOLO 46 (S. Camusso)      | 111  |
| REPUBBLICA                   | LA NORIMBERGA DEL CAPITALISMO (A. Penati)                                    | 112  |
| REPUBBLICA                   | LE FACCE DELLA VERITA' (M. Tronchetti Provera)                               | 114  |
| SOLE 24 ORE                  | IL RISVEGLIO TARDIVO DELLA POLITICA (G. Gentili)                             | 115  |
| SOLE 24 ORE                  | LA BORSA ORA ASPETTA LA SUA PARTE (A. Plateroti)                             | 116  |
| SOLE 24 ORE                  | DAL "NOCCIOLO DURO" ALLA FINE DELL'ITALIANITA' (G. Oddo)                     | 117  |
| SOLE 24 ORE                  | E SE INVECE TELECOM VENDESSE TIM? (F. Debenedetti)                           | 118  |
| STAMPA                       | LE CONDIZIONI PER NON FINIRE IN SERIE B (M. Deaglio)                         | 119  |
| STAMPA                       | MANCANZA DI ALTERNATIVE (M. Sorgi)   | 120  |
| GIORNALE                     | GRANDI IMPRENDITORI MA PICCOLI CAPITALISTI (N. Porro)                        | 121  |
| GIORNALE                     | LA SFIDA IMPOSSIBILE DEL "CAPITANO" COLANINNO (G. De Francesco)              | 122  |
| UNITA'                       | OPERAZIONE DA FERMARE (M. Mucchetti)   | 123  |
| LIBERO QUOTIDIANO            | CON DUE SPICCI TELECOM SCAPPA A MADRID (F. De Dominicis)                     | 124  |
| LIBERO QUOTIDIANO            | TROPPI IMPRENDITORI RISCHIANO SOLO CON I SOLDI DEGLI ALTRI (B. Villosi)      | 125  |
| LIBERO QUOTIDIANO            | EVVIVA LE DIMISSIONI PUBBLICHE MA SOLO SE NON COPRONO I BUCHI (D. Giacalone) | 126  |
| LIBERO QUOTIDIANO            | NEL RISIKO DELLE TLC TISCALI PUO' ESSERE LA PROSSIMA PREDI (B. Fox)          | 127  |
| FOGLIO                       | HOLA TELECOM, QUE' PASA? (A. Brambilla)                                      | 128  |
| FOGLIO                       | L'INUTILE PIAGNISTEO AL TELEFONO (Scingolo)                                  | 129  |
| FOGLIO                       | CAPITALISMO STRACCIONE   | 130  |
| EUROPA                       | IL FALLIMENTO DELEL CLASSI DIRIGENTI (S. Menichini)                          | 131  |
| EUROPA                       | TELECOM E ALITALIA, I PARTITI (COLPEVOLI) CONTRO IL GOVERNO (F. Lo Sardo)    | 132  |
| EUROPA                       | ATTENTI, TELECOM NON E' ALITALIA (G. Cocconi)                                | 133  |
| AVVENIRE                     | A OCCHI BENE APERTI (M. Calvi)   | 135  |
| GIORNO/RESTO/NAZIONE         | UN PAESE IN SALDO (G. Turani)  | 136  |
| ITALIA OGGI                  | L'ITALIANITA' DELLE IMPRESE, UNA BANDIERA SDRUCITA (P. Magnaschi)            | 137  |
| MANIFESTO                    | LA SVENDITA DA PRODI A LETTA (V. Comito)                                     | 138  |
| MATTINO                      | IL PAESE RESTA SENZA FUTURO (G. Sapelli)                                     | 140  |
| MATTINO                      | ALZARE IL PREZZO L'ULTIMA DIFESA (O. De Paolini)                             | 141  |
| MF IL QUOTIDIANO DEI MERCATI | ECCO COME E' MISERAMENTE FALLITA LA POLITICA INDUSTRIALE ITALIANA            | 143  |
| SECOLO XIX                   | LA FRITTATA DEI DEBITI DOPO 16 ANNI DI ERRORI (F. Bonazzi)                   | 144  |
| SECOLO XIX                   | NON SI SALVA L'IMPRESA SOLO CON LA BANDIERA (M. Baldini)                     | 145  |
| TEMPO                        | ISTITUZIONI MIOPI E FINANZIAMENTI FINITI (F. Caleri)                         | 146  |
| TEMPO                        | COSI' HANNO SVENDUTO I GIOIELLI ITALIANI (G. Malgieri)                       | 147  |
| TEMPO                        | LA FIDUZIOSA SCOMMESSA DI LETTA (F. Damato)                                  | 149  |
| IL FATTO QUOTIDIANO          | CAPITANI DI SVENTURA (S. Feltri)   | 150  |



## L'analisi

# E Telecom Italia adesso rientra nel risiko europeo


di MASSIMO SIDERI

Sarà dura questa volta dire chi ha vinto tra yankee e lord. Se l'accordo sui 130 miliardi di dollari per il 45% di Verizon Wireless verrà confermato oggi dai consigli di amministrazione, Vodafone (il lord) potrà dire di avere vinto un braccio di ferro sul prezzo che andava avanti ormai da anni. Non è un mistero che lo yankee, Verizon, avrebbe voluto sborsarne «solo» 100 di miliardi. Ma allo stesso tempo il gruppo inglese guidato da Vittorio Colao rinuncia in tutto o in parte (la transazione dovrebbe avvenire sia in cash che in azioni) a presidiare direttamente il mercato americano. Con 100 milioni di clienti sul mobile, Verizon Wireless è seconda solo ad At&T (107 milioni), la vecchia e ridimensionata Bell Company. Ma questo è solo il match tra i due giganti. È facile immaginare che la chiusura dell'operazione, ormai nell'aria da giorni, rivitalizzi tutto un settore, quello delle telecomunicazioni, considerato da analisti ed esperti ormai maturo nell'intero panorama occidentale. Tutto è fermo ma allo stesso tempo è tutto in movimento.

È vero che solo in giugno il gruppo inglese aveva acquistato il più importante operatore via cavo tedesco, Kabel Deutschland, ma si trattava di 7,7 miliardi. Con 130

questa operazione è seconda solo a quella che la stessa Vodafone concluse con la tedesca Mannesmann Ag (172 miliardi) Anno domini 1999. Un secolo fa. Erano cifre che non si vedevano da anni e che per molti non si sarebbero più viste sul fronte delle Telecom. Vista dall'alto è evidente che siamo di fronte a una partita di Risiko, dove l'unica conclusione possibile è che alcuni regni sottometano gli altri, restando in pochi. Dunque, proprio la maturità del settore ci dice che questa mossa non sarà la sola. Soprattutto le telecomunicazioni mobili grazie al meccanismo delle carte prepagate rimangono un grande polmone di cash, miliardi di contanti che le aziende possono avere miracolosamente in anticipo sulla vendita del servizio laddove il problema di tutti gli altri è ricevere i pagamenti in ritardo. Con questa chiave si comprendono le manovre dell'uomo più ricco del mondo, il messicano Carlos Slim, che ha lanciato da tempo l'Opa su Kpn per avere una via di accesso in Europa per la sua America Movil anche se l'offerta è stata bloccata in questi giorni da una fondazione indipendente. Peraltro, un mercato sempre

in cerca di rumor accredita ogni sei mesi un interesse dello stesso Slim su Telecom Italia. Difficile, in realtà, che qualcuno possa sul serio decidere di vincolare dei soldi prima che si chiarisca il destino ormai amletiano del gruppo italiano guidato da Franco Bernabè (essere o non essere senza rete?). Ma l'Italia non è cerchio impermeabile all'aria sottile dei ridimensionamenti: Fastweb è un altro di quei dossier sempre sul tavolo di Vodafone e forse anche di Wind. 3 Italia è stata oggetto di una possibile acquisizione da parte di Telecom Italia anche se l'affare è sfumato. Fortunatamente non siamo nel film cult Highlander: non ne rimarrà solo una. Ma poche, sì.

 massimosideri

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**172**  
miliardi  
di dollari la cifra pagata da Vodafone nel '99 per rilevare la tedesca Mannesmann. L'operazione di cessione della quota Verizon è la seconda più grande di sempre per il gruppo britannico



L'ACCORDO CON VERIZON

# Parla italiano il deal Vodafone da 130 miliardi di dollari

**L**a seconda maggiore acquisizione della storia delle telecomunicazioni parla italiano. Ieri si è perfezionato l'accordo fra Vodafone e Verizon per il controllo di Verizon Wireless: un'operazione da 130 miliardi di dolla-

ri, seconda solo a quella del 1999 di Vodafone per acquistare la tedesca Mannesmann per 172 miliardi di dollari. La quota cash che Verizon verserà nelle casse di Vodafone, circa 60 miliardi di dollari, conquista però il primato asso-

luto dato che rappresenta la maggiore mai dispiegata per un'acquisizione. Risorse importanti, queste ultime, che saranno gestite da una coppia di manager tutta italiana che siede al vertice del colosso britannico delle tlc:

l'amministratore delegato di Vodafone Vittorio Colao e il nuovo direttore operativo del gruppo Paolo Bertoluzzo, entrambi grandi conoscitori del mercato della telefonia in Italia.

**Mangano e Degli Innocenti** ▶ pagina 23

Le mosse di Colao e Bertoluzzo, il ceo e il numero due di Vodafone

## Parla italiano il rissetto inglese nelle tlc

di **Marigia Mangano**

**L**a sede è a Newbury, nel Regno Unito, ma ai piani alti di Vodafone di «anglosassone» c'è ben poco. Perché a guidare il colosso britannico delle tlc che ha appena incassato un assegno da 130 miliardi di dollari è un tandem tutto italiano: Vittorio Colao, amministratore delegato del colosso tlc dal 2008, e Paolo Bertoluzzo, da poco più di un mese nominato da Colao

nuovo direttore operativo con deleghe su strategia. Non stupisce così che presso il quartier generale di Telecom Italia ci sia in queste ore un po' di preoccupazione. Non tanto per la «nazionalità» tricolore dei due manager che gestiranno la montagna di soldi appena finiti nelle casse di Vodafone, quanto perché Colao e Bertoluzzo il mercato italiano lo conoscono fin troppo bene. E, come dimostrato in Europa, sanno come

muoversi. Colao, bresciano, classe 61, scuola McKinsey, nella telefonia non ha mai sbagliato un colpo: dallo sviluppo di Omnitel, trasformata da una start-up al maggiore concorrente di Telecom Italia, al rafforzamento del colosso britannico appena ricoperto d'oro da Verizon. Il manager proprio in qualità di consulente ha partecipato fin dall'inizio alla messa a punto del business plan di Omnitel. Impresa che ha avuto successo, proiettando

così il manager ai vertici del gruppo poi rilevato nel 2000 dalla Vodafone. L'unica parentesi fuori dalle tlc risale al 2004 quando Colao è stato chiamato ai vertici di Rcs. Ma è durata poco: due anni dopo il manager è tornato in Vodafone dove ha poi preso il posto del ceo Arun Sarin nel 2008. Da allora si è circondato di manager fedeli tra cui spicca, appunto, Bertoluzzo, da molti indicato come «delfino» dello stesso Colao.



Le mosse dei quattro big del settore

# Il «mobile» in Italia apre il dossier fusioni

Carlo Festa

■ Quattro operatori per una torta che si sta assottigliando sempre più. Ormai da qualche anno si parla di un consolidamento in un settore suddiviso tra Tim, Vodafone, Wind e 3 Italia.

L'ipotesi è stata studiata e ristudiata e ci sono state diverse discussioni tra gli stessi quattro protagonisti per arrivare a unire le forze in Italia. Per ora nessuno ci è però riuscito. A scompaginare un po' le carte negli ultimi anni è stata la comparsa sul mercato di offerte molto aggressive da parte degli ultimi arrivati della telefonia mobile: prima Wind e poi, soprattutto, 3 Italia.

Oggi la torta non è quindi più abbastanza grande per consentire a tutti di raggiungere e mantenere una buona redditività, al netto degli investimenti da effettuare. Così negli ultimi mesi, secondo le indiscrezioni di mercato, anche sulla scia dell'operazione mancata tra Telecom Italia e la 3 Italia controllata dalla Hutchinson Whampoa del magnate cinese di Li Ka Shing, si sarebbero avviate nuovamente, dopo quelle degli anni scorsi, discussioni fra Wind e 3 Italia.

Si sarebbero tenuti alcuni incontri fra il management delle due aziende che però, al momento, non avrebbe condotto da nessuna parte. Anzi, anche in questo caso come è stato per Telecom nella trattativa con Hutchinson Whampoa, le discussioni si sarebbero arenate per i nodi della governance e della valutazione dei due gruppi.

Del resto, gli azionisti di 3 Italia e di Wind sono due pezzi da novanta nel settore globale delle Tlc: la prima è posseduta dal gruppo di Hong Kong Hutchinson Whampoa, mentre la seconda è nell'orbita della russa Vimpelcom, che a propria volta ha come soci forti la Altimov del oligarca moscovita Mikhail Fridman (proprietario

della Alpha Bank) e la norvegese Telenor (il cui socio è il fondo sovrano norvegese). Insomma, due azionisti che sono poco disposti ad accettare un governo societario a loro sfavore e che rivendicano come punto di forza la crescita del loro business sul mercato italiano.

Inoltre c'è il problema delle valutazioni. Da una parte c'è infatti Wind con ricavi totali a 5,4 miliardi di euro e clienti della telefonia mobile a oltre 21,6 milioni. Dall'altra c'è invece 3 Italia, con 1,965 miliardi di euro di ricavi e clienti a 9,53 milioni.

Il problema principale è però la struttura finanziaria dei due gruppi visto che Wind ha debiti per complessivi 3,5 miliardi di euro, mentre 3 Italia ha debiti per circa 4 miliardi e

## GALASSIA IN MOVIMENTO

Negli ultimi mesi prove di intesa fra Wind e 3 Italia, ma restano i nodi governance e valutazioni. Il ruolo di Fastweb

perdite pregresse per circa 6 miliardi, ma sempre ripianate in passato dal suo ricco azionista di Hong Kong.

Così mentre Telecom Italia punta a trovare una soluzione ai suoi problemi, 3 Italia e Wind sono ancora alla ricerca di una propria identità. E tra i tre attori ora si insinua anche Vodafone, ricca di nuova liquidità grazie all'operazione Verizon. Cosa farà l'operatore inglese? Molti ricordano che qualche mese fa proprio Vodafone si era fatta avanti per Fastweb, controllata di Swisscom. Le discussioni anche in questo caso però non avevano portato da nessuna parte. Ma ora i tempi sembrano maturi per quella fase di aggregazioni, fino ad oggi sempre disattesa.

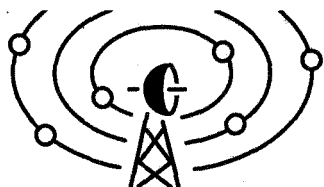
© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Riassetti.** Il risiko delle telecomunicazioni in Europa trascina al rialzo il titolo Telecom Italia: +3,8% con scambi forti

# Telco, trenta giorni per le disdette

Parte il conto alla rovescia per il riassetto - L'ipotesi di fusione con Telefonica



**IL RIASSETTO DELLE TLC/2**

**Marigia Mangano**  
MILANO

Si apre la «finestra» per la disdetta del patto Telco, mentre il titolo **Telecom Italia** continua a volare in Borsa trascinata dal risiko europeo e la Borsa si interroga sui possibili scenari che coinvolgeranno l'operatore italiano, con gli occhi puntati su una possibile fusione con **Telefonica**.

Dopo il gran volo di venerdì sull'affare Vodafone-Verizon, le possibili mosse sullo scacchiere internazionale delle tlc hanno spinto ancora Telecom Italia in Piazza Affari: il titolo, forte per tutta la seduta, è salito del 3,87% finale a 0,55 euro, con l'indice Dj stoxx del settore europeo cresciuto comunque del 2,6%. Notevoli gli scambi: sono passate di mano 255 milioni di azioni Telecom, contro una media quotidiana dell'ultimo mese di 95 milioni di pezzi.

A spingere le azioni le scommesse di un coinvolgimento dell'operatore italiano nel consolidamento del settore. Secondo gli analisti di Equita, per esempio, il titolo Telecom «è giustamente sostenuto da elementi speculativi di breve periodo, ma con upside relativamente contenuto dall'incertezza sulla struttura finanziaria e dall'azione delle agenzie di rating». Mediobanca, dal canto suo, continua «a credere che nel mercato europeo delle tlc succederà qualcosa a causa della frammentazione attuale non più sostenibile su una base mondiale».

Gli scenari su cui si ragiona so-

no molteplici. Ma è chiaro che in questo momento c'è soprattutto un dossier che potrebbe essere valutato dai soci: ovvero la fusione di Telecom e Telefonica. Tutto è infatti legato a doppio filo a come si evolverà lo scenario di Telco, il veicolo partecipato da Telefonica, **Mediobanca**, **Generali** e **Intesa Sanpaolo** a cui fa capo il 22,4% di Telecom Italia.

A partire da domenica primo settembre fino al 28 settembre, infatti, è possibile dare disdetta al patto di sindacato che governa Telco. Tra i grandi soci della scatoletta finora solo Mediobanca e Generali hanno fatto capire che sono pronti a uscire dall'accordo (l'esecuzione della scissione avverrà poi nei sei mesi successivi). Anco-

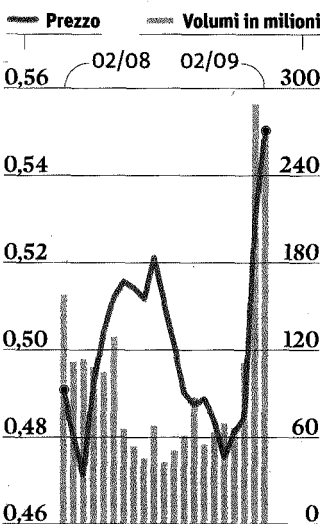
## LA POSIZIONE DI FOSSATI

«È ora che gli spagnoli dicano quale ruolo vogliono giocare; l'impegno di Findim solo con un piano industriale»

ra tutta da verificare, invece, la posizione di Telefonica e di Intesa Sanpaolo. È chiaro però che in tempi strettissimi gli spagnoli dovranno far capire le loro intenzioni. Finora hanno fatto sapere di non essere intenzionati al controllo. Ma a una fusione? Il progetto, secondo indiscrezioni, è stato studiato in passato dall'amministratore delegato di Telecom Italia Franco Bernabè, ma è stato poi congelato. A questo punto potrebbe tornare d'attualità. Di certo dalla Spagna serve ora un segnale. Un punto, peraltro, sollevato nei giorni scorsi da Marco Fossati che attraverso la Findim è azionista con il 5% di Telecom Italia. In un'intervista rilasciata il 30 agosto a Bloomberg e diffusa ieri, Fossati sottolinea che «è giunto il momento che Telefonica dica da che parte sta: è scaduto il termine per aspettare e essere passivi, deve decidere che ruolo vuole giocare in Telecom». Inoltre il manager fa sapere che «perché Findim partecipi a un eventuale aumento di capitale di Telecom Italia il nostro gruppo avrebbe bisogno di un piano industriale capace di creare davvero valore per la compagnia telefonica, cui sarà appesa la credibilità del management». Non solo. A suo avviso una eventuale vendita di Tim Brasil, peraltro esclusa dal presidente di Telecom Franco Bernabè al pari di un aumento di capitale per il gruppo, «risolverebbe parzialmente i problemi finanziari di Telecom Italia nel breve periodo ma probabilmente comprometterebbe la futura creazione di valore dell'azione». Proprio il Brasile è uno degli asset che fa gola a diversi operatori indicati come possibili interessati a Telecom, tra cui il gruppo di Vittorio Colao, Vodafone, che ha appena incassato 130 miliardi di dollari da Verizon, e la America Movil di Carlos Slim che sta temporeggiando sull'offerta lanciata sull'olandese Kpn.

## Telecom Italia











Andamento del titolo a Milano



© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Il confronto fra i big delle tlc

| Società  | Variazioni % del titolo<br>da inizio anno | Capitalizzazione<br>in milioni di euro |
|--|---|--|
|  AT&T              | +0,36                                     | 136.261                                |
|  Vodafone Group    | +33,54                                    | 117.228                                |
|  Verizon Comm.     | +9,50                                     | 102.839                                |
|  Telefonica        | +0,83                                     | 46.761                                 |
|  Deutsche Telekom | +12,76                                    | 43.139                                 |
|  BT Group        | +40,76                                    | 30.180                                 |
|  Telenor         | +13,37                                    | 23.872                                 |
|  TeliaSonera     | +7,72                                     | 23.478                                 |
|  Orange          | -7,951                                    | 20.332                                 |
|  Telecom Italia  | -22,47                                    | 7.104                                  |

# Parisi: sfida globale ma l'Italia non sta a guardare Agenda digitale decisiva per la crescita del Paese

## Intervista

**Il leader di Confindustria tlc: il governo avvii più operazioni pubbliche da gestire on line**

**Antonio Vastarelli**

«Nel 2015 potremmo avere un'Italia profondamente cambiata, se il governo porta avanti l'Agenda digitale e favorisce gli investimenti privati nelle reti di telecomunicazione». A sostenerlo è Stefano Parisi, presidente di Confindustria Digitale, (che riunisce le imprese dei settori telecomunicazioni, informatica e web), che su Telecom afferma: «Non so quali saranno le decisioni di Vodafone, ma l'operazione Verizon avrà ricadute importanti nel nostro Paese».

**Presidente, Microsoft acquista Nokia: questa nuova strategia del colosso americano fa intravedere novità anche per i consumatori nei prossimi anni?**

«Queste piattaforme software si stanno sempre più verticalizzando verso i terminali: Google con Android, Apple ha il suo sistema, Microsoft ha sviluppato Windows 8 proprio in quest'ottica. Questa evidente tendenza del mercato farà sì che telefoni, smartphone e tablet, saranno sempre più sofisticati, con sempre maggiori servizi e contenuti offerti in mobilità».

**Anche il mondo della telefonia è in trasformazione. In molti pensano che Vodafone utilizzerà la grande liquidità di cui dispone grazie all'operazione Verizon per scalare Telecom: è d'accordo?**

«Da osservatore esterno, non credo che

questo accadrà. Né so cosa accadrà, ma l'Italia è uno dei mercati più importanti per le telecomunicazioni e sono certo che l'operazione Vodafone-Verizon possa avere ricadute importanti anche per il nostro Paese».

**Quindi, non c'è più posto per grandi imprese italiane in questo comparto?**

«Se per italiane intendiamo società con capitale italiano, è rimasta solo Telecom. Se parliamo di aziende, invece, ricordo che Vodafone è italiana e si chiamava Omnitel, così come Fastweb, che ora fa parte del gruppo Swisscom, o Wind, oggi della russa VimpelCom. Se abbiamo attratto tutti questi investimenti esteri è perché in questo campo abbiamo una grande tradizione tecnologica e manageriale: a guidare Vodafone, che è l'azienda star del settore nel mondo, ad esempio, è l'italiano Colao. In Italia c'è, quindi, un problema di capitali, ma quello che conta di più è che il mercato sia interessante, e che ci siano sviluppo, crescita degli investimenti, dell'occupazione e dei servizi».

**Molte imprese lamentano la scarsa**

## Le aziende

Le ricadute dell'operazione tra Vodafone e Verizon saranno significative anche da noi

## digitalizzazione del Paese.

«Sì il digital divide è un problema, perfino in alcune aree industriali, al Nord e nel Mezzogiorno. Sono già in cantiere progetti che impegnano risorse pubbliche e fondi europei per il Sud».

**Di cosa hanno bisogno le imprese del settore per crescere?**

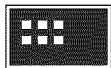
«Per lo sviluppo delle reti di nuova generazione stiamo lavorando per norme che sburocratizzino il percorso di autorizzazione per gli scavi. La cosa più importante, però, è che il governo inneschi lo sviluppo di una domanda qualificata. Oggi, infatti, solo il 50% delle famiglie italiane usa internet: questo perché sono pochi i servizi pubblici che obbligano i cittadini a procedure online».

**È quindi centrale l'attuazione dell'Agenda digitale: le priorità?**

«Finalmente, grazie al governo Letta, abbiamo una governance, ruoli e responsabilità certi: bisogna solo realizzare i progetti già in cantiere. L'anagrafe unica dei cittadini e il fascicolo sanitario elettronico sono le infrastrutture di base per realizzare tutto il resto. Poi c'è l'integrazione di tutte le banche dati della pubblica amministrazione, a cominciare dai dati fiscali, per una lotta più efficace all'evasione. Queste tre cose possono essere realizzate in pochi mesi. Se a questo aggiungiamo gli investimenti importanti che le imprese private stanno facendo nelle reti, dalla fibra ottica all'Lte, possiamo prevedere, da qui al 2015, un profondo cambiamento per l'Italia che potrà essere la chiave per accelerare l'uscita del Paese dalla recessione e la ripresa dell'occupazione».

© RIPRODUZIONE RISERVATA





## Commento

# L'italianità di Telecom è inutile Basta la «golden share» sulla rete

**DAVIDE GIACALONE**

■ ■ ■ Tenere Telecom Italia in mani italiane è l'ultimo dei problemi. Non è un obiettivo credibile e non è il presupposto di alcun rilancio. Il tema, a questo punto, è come gestire la fine di quello che fu il monopolista e divenne una ricca e competitiva multinazionale italiana. Ricordando tre cose: a. sono le mani dei cittadini italiani, sono quelle aduse al lavoro dei nostri emigranti, che la resero ricca e grande; b. sono le mani delle due proprietà italiane, quella facente capo alla scalata di Roberto Colaninno e quella con a capo Marco Tronchetti Provera, ad averla impoverita e ridotta a un secchio di debiti, mentre la gestione successiva non è riuscita a porre rimedio; c. nelle mani di due italiani si trova la gestione di due multinazionali inglesi: Vodafone, con Vittorio Colao, e British Telecom, con Corrado Sciolla a capo di Bt Global Service, con mandato sull'Europa e l'America latina. Forse, a guardar bene, il mercato aperto ci ha portato più vantaggi (fra i quali rientrano anche quantità, qualità e prezzi dei servizi di cui disponiamo) di quanti ce ne abbia restituiti la difesa di una proprietà che, del resto, non è neanche veramente tricolore. La cosa non sorprende noi, ma dovrebbe porre

fine all'alibi meschino dell'italianità.

Praticiamo spesso una perversione antiquaria: svolgiamo al presente i dibattiti di venti, trenta o cinquanta anni addietro. Ancora oggi si trova chi, in queste contrade, è disposto a sostenere che la proprietà della rete in mani autoctone sia condizione di sicurezza nazionale. Basta sfogliare i giornali, in tutte le lingue di cui si possiede l'uso, per scoprire che trattasi di pia illusione. L'unica forma di sicurezza praticabile consiste nell'aver regole certe e chiare, comprendenti anche l'ipotesi (il cielo non voglia) di chiusura o esclusività della rete per ragioni d'interesse e sicurezza nazionali, nonché di autorità realmente autorevoli, la cui parola sia la prima, ma anche l'ultima. Non oso immaginare cosa succederebbe, nelle condizioni attuali, se un provvedimento di tale drammatica emergenza dovesse fare i conti con un ricorso al Tar. Dovremmo dire al nemico quel che dicevamo da bambini: "fermo il gioco", che mi si è slacciata la scarpa.

Certo, non si devono svendere i gioielli. Purtroppo già lo fece il governo Ciampi, mentre il governo successivo, D'Alema, consentì di violare le poche regole messe a presidio del rega-

lo. Oggi quale sarebbe il gioiello, Tim Brasil? L'ingresso nel mercato brasiliano, a cura di gestioni che furono poi vilipese, ma che dimostrarono una visione strategica poi sconosciuta, s'è dimostrato un ottimo affare. Nulla a che vedere con altri acquisti successivi, modello Cuba, per tacere della Serbia. Ma quelle presenze hanno un senso non se i profitti servono a coprire le perdite in casa, ma se assecondano un disegno industriale ed espansivo. Voi li vedete? A me sfuggono. Quella roba, oggi, torna utile per provare a sostenere che il valore di Telecom non è inferiore ai debiti. E fine.

L'italianità che preme sul serio non è quella di Telecom, controllata da una società, la Telco, il cui primo socio è la spagnola Telefonica, ma quella delle banche che hanno finanziato non solo Telecom, ma gli stessi spagnoli che ne acquistano il controllo sindacato. A garanzia di quei quattrini ci sono pacchetti azionari che valgono una frazione minima del debito. E siccome sono le banche e le compagnie finanziarie (Generali, Intesa Sanpaolo e Mediobanca) a controllare i giornali, ecco che si spiega il protrarsi del dibattito sul nulla. Quello vero, non discusso pub-

blicamente, consiste in: chi restituisce soldi senza i quali quegli istituti vacillano? Il che ha certamente un riflesso generale e collettivo, ma da mettere in secondo piano rispetto alla necessità del sistema produttivo, delle famiglie e dei giovani di potere disporre di reti e servizi che non li svantaggino. Questa è la bussola, il resto è solo melina per posporre l'ora dei conti.

Microsoft ha comprato Nokia per far concorrenza ad Apple, Samsung e Google (che ha comprato Motorola). Quelli non sono telefoni, ma strumenti di controllo del cliente e chioschi per la vendita di servizi. La sfida, nel mondo, è fra chi ha le reti (e non vuol ridursi a fare il facchino) e chi ha i telefoni (e non vuole che si metta becco nella valigia). Pensare di partecipare con una Telecom Italia ridotta a sforacchiato operatore regionale è patetico. Supporre che siano geniali amministratori o furbissimi finanzieri quelli che l'hanno costì condotta non è generoso, ma fantasioso. Piangono sia il cuore che il portafoglio, ma per avere telecomunicazioni in mani italiane, come ricordavo all'inizio, meglio scegliere gli italiani capaci che la difesa dell'indifendibile.

[www.davidegiacalone.it](http://www.davidegiacalone.it)

@DavideGiac



Il retroscena

# Telecom, spunta aumento riservato Bernabè rigiocherà la carta Sawiris

*L'operazione sarà portata dal presidente al prossimo cda*

**SARA BENNEWITZ  
GIOVANNI PONS**

MILANO — Settembre rovente per il futuro di Telecom Italia. Il management ha lavorato tutta l'estate per mettere a punto il piano straordinario di tagli ai costi da 800 milioni e per trovare anche una soluzione finanziaria capace di fugare ogni rischio di vedere la qualità dei propri debiti declassata a spazzatura. E così al consiglio convocato per il 19 settembre il presidente esecutivo Franco Bernabè è intenzionato a proporre un aumento di capitale riservato all'ingresso di un nuovo socio per ridurre immediatamente le passività che a fine giugno erano pari a 29,8 miliardi. A questo proposito il candidato favorito ad entrare nel capitale di Telecom è il magnate egiziano Naguib Sawiris, forte di

3,5 miliardi di liquidità ottenuti con la vendita di Wind ai russi di Vimpelcom. Già lo scorso novembre Bernabè aveva portato all'esame del cda una manifestazione d'interesse di Sawiris, con la quale si dichiarava disposto a sottoscrivere un aumento riservato da due miliardi di euro. All'epoca il titolo Telecom viaggiava intorno a 0,7 euro e Sawiris era disposto a «sottoscrivere nuove azioni a prezzi di mercato». Un livello giudicato troppo basso dagli azionisti di riferimento raccolti nella plancia di Telco con il 22,4% e anche dalla maggioranza del cda. Ma oggi la situazione è diversa: anche dopo il rally degli ultimi giorni sulla scia della nuova ondata di fusioni e acquisizioni nel settore, le azioni Telecom valgono solo 0,56 euro anche perché, come ricordava ieri un report di Ubs, il mercato teme che il gruppo avrà bisogno di

una nuova iniezione di capitale.

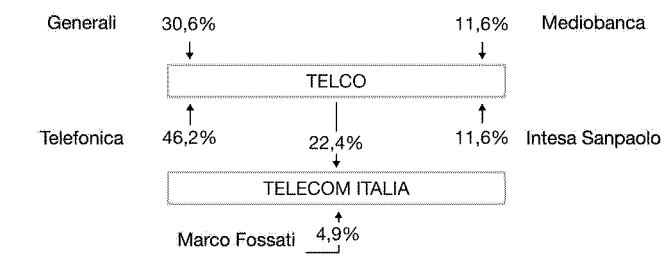
L'ingresso di un nuovo socio disposto a investire denaro in Telecom potrebbe rappresentare una buona soluzione per mettere in sicurezza la società ma non è detto che sia la migliore per i soci Telco. L'interesse di Sawiris potrebbe però accendere la miccia e spingere Telefonica a prendere una decisione in merito al suo futuro ruolo nella società italiana. Una spinta in questo senso arriva anche da Mediobanca, il cui ad Alberto Nagel ha già annunciato al mercato la volontà di uscire dalla compagine Telco sfruttando la finestra di settembre. Telefonica, essendo il partner industriale e avendo in mano il diritto di prelazione sulle quote degli altri soci ora non può più tentennare: o compra tutto e procede verso una fusione con Telecom o abbandona la partita. Nel primo caso, però,

dovrebbe contabilizzare una forte perdita e consolidare i debiti della società italiana nel suo bilancio, scelta non facile anche per il colosso spagnolo già appesantito da 51,7 miliardi di debiti a cui si aggiunge lo sforzo per conquistare la tedesca ePlus, sulla quale ha lanciato un'offerta in cassa (4,1 miliardi) e azioni. Il presidente Cesar Alierta preferirebbe prendere ancora tempo poichè non ha intenzione di mollare la presa su Telecom temendo l'ingresso di un rivale scomodo che possa fargli concorrenza in Sudamerica con Tim Brasil. Ma la necessità di allungare i tempi non coincide né con le scadenze di Telco - che a breve dovrà rifinanziare 1,05 miliardi di debiti e forse convertire parte del prestito soci da 1,65 miliardi in capitale - né con quelle di Telecom che deve evitare a tutti i costi di vedere il suo debito declassato a «spazzatura».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Nel novembre 2012  
il board aveva  
rigettato un'offerta  
dell'egiziano a 0,7  
euro per azione**

## Il controllo di Telecom





# «Privatizzazioni, ecco le priorità»

► Parla Pitruzzella, presidente dell'Antitrust, che invita a partire dalla dismissione dell'enorme patrimonio immobiliare pubblico ► «Bene il premier Letta, ampi spazi di manovra mettendo sul mercato le municipalizzate, dai trasporti ai servizi locali»

## L'INTERVISTA

**ROMA** «Ha fatto bene il presidente del Consiglio Enrico Letta a mettere al centro del dibattito le privatizzazioni. L'obiettivo è condivisibile e raggiungibile. Perché è fondamentale, in una fase difficile come questa, ridurre il peso della sfera pubblica, non solo per tagliare i costi ma anche e soprattutto per recuperare efficienza e creare sviluppo». Giovanni Pitruzzella, presidente dell'Antitrust, ha le idee chiare su come declinare il piano che il governo vuole attuare nei prossimi mesi. E indica, in questa intervista al Messaggero, i criteri che dovrebbero in qualche modo ispirare le scelte: dalla cessione delle municipalizzate alla vendita del patrimonio immobiliare pubblico, mantenendo la presenza nei settori strategici.

**Il presidente del Consiglio Letta ha detto a chiare lettere in un colloquio al Messaggero che si partirà in autunno, con tanto di road show per mettere in mostra i gioielli di famiglia. Da dove cominciare per ridurre l'enorme debito pubblico?**

«Diciamo subito che non bisogna credere che le privatizzazioni siano una sorta di bacchetta magica. Prima di pensare a vendere quote di società pubbliche, penso ad Eni o Enel decisione che spetta ovviamente al governo, e nella quale non entro, forse sarebbe più opportuno concentrare l'attenzione sulle dismissioni dell'enorme patrimonio immobiliare pubblico».

**Un piano in proposito è allo studio. Ne ha parlato recentemente proprio il ministro Saccomanni.**

«Certamente. Ma per rendere appetibili le dismissioni ai grandi investitori, internazionali e non, gli immobili messi in vendita dovrebbero essere subito fruibili dagli acquirenti».

**Ovvero?**

«Accanto al piano dei cessioni sarebbe utile avere una normativa, da approvare con un iter veloce, che consenta un rapido cambio di destinazione d'uso. In modo da at-

trarre gli operatori. Gli introiti legati alle vendite andrebbero poi destinati alla riduzione del debito pubblico, proprio come suggerisce il presidente Letta. Il Paese ha tanti asset, ma deve dare certezze agli operatori, con tempi e procedure trasparenti e definiti».

**In effetti proprio l'impossibilità di cambiare la destinazione d'uso blocca il processo o comunque lo rallenta.**

«Per questo il cambio di destinazione d'uso è decisivo, ma va vincolato alla destinazione delle risorse ricavate alla riduzione del debito».

**Parliamo delle società da mettere sul mercato, almeno a livello teorico, da dove cominciare?**

«La decisione non spetta certo all'Antitrust. Ma sono convinto che ci siano ampi spazi di manovra nei servizi pubblici locali».

**In quali settori?**

«Penso al settore dell'igiene ambientale e ai trasporti locali, insomma al vasto mondo delle municipalizzate. Aziende che potrebbero essere messe sul mercato rapidamente, sgravando i bilanci degli enti locali e migliorando l'efficienza complessiva. Del resto in questi comparti, che hanno spesso una funzione anticiclica, ci sono ampi spazi di crescita, aprendo ai privati e alla concorrenza».

**Ma gli enti locali sono contrari a perdere potere, a cedere sul fronte delle municipalizzate, che significano poltrone, assunzioni, appalti...**

«Serve una grande operazione sinergica tra governo ed enti locali. Per ridurre gli sprechi, aprire il mercato, dare efficienza al sistema nel suo complesso. In questo senso proprio la crisi può essere una vera opportunità. Certo abbiamo poco tempo per varare una riforma strutturale, ma la direzione di marcia indicata da Letta mi sembra corretta. Accanto alle riforme economiche, alle privatizzazioni, è evidente che serve anche una riforma istituzionale, come ha ribadito il presidente Napolitano. Per evitare il declino e invertire la rotta».

**Crede che il governo possa mettere sul mercato quote di Eni, Enel o Finmeccanica?**

«L'obiettivo generale deve essere quello di ridurre, come detto, la sfera pubblica, ma mantenendo la presenza nei settori strategici. A mio parere è possibile fare cassa ed attrarre risorse rispettando certi equilibri».

**Non c'è il rischio che spingendo sull'apertura dei mercati, qualche gioiello possa finire all'estero.**

**Penso anche a Telecom, anche se non si tratta di una società pubblica.**

«Le tlc sono strategiche per la ripresa. E su questo fronte l'Antitrust ha fatto molto per aprire il mercato. Spetterà al governo indicare le priorità».

**Facendo comprare la rete da Cassa Depositi e Prestiti?**

«Il percorso è stato tracciato. Vedremo. Purtroppo il Paese oggi soffre del fatto che in passato per lungo tempo non c'è stata una politica economica complessiva che indicasse strategie e obiettivi nei settori chiave. La crescita non è stata messa al centro del dibattito, si è pensato troppo ad aumentare la pressione fiscale. Solo puntando sullo sviluppo del Pil si crea occupazione. E in questo quadro la concorrenza e la competizione è decisiva».

**Parliamo dell'Eni, il Tesoro dovrebbe scendere..**

«Non spetta a me dirlo. E lo stesso discorso vale per l'Enel o Finmeccanica. Nel settore dell'energia c'è stata una forte liberalizzazione. Le prospettive di crescita passano per un grande mercato unico europeo e attraverso norme di competizione chiara e condizioni di reciprocità. In questo quadro è necessario favorire la crescita di campioni europei».

**Umberto Mancini**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PER TELEFONICA L'ORA DELLE SCELTE

# Telecom decolla in Borsa Spagnoli al bivio sulla fusione

Carlo Festa, Marigia Mangano e Antonella Olivieri ► pagina 33

Tlc. Anche se le ipotesi alternative infiammano la Borsa, è la fusione con il colosso iberico che resta la prima opzione per il superamento di Telco

## Telecom-Telefonica, pressing sul merger

Al cda del 19 settembre il piano di Bernabè - Ultima ratio l'aumento di capitale - Il titolo vola dell'8%

**Marigia Mangano**  
MILANO

Il riassetto di **Telecom Italia** continua a tenere banco in Borsa, mentre si rincorrono le voci di contatti in corso tra i soci **Telco** e i big del settore, da **AT&T** a **Naguib Sawiris**. Ieri le azioni del gruppo telefonico, ormai da giorni ben comprate in Borsa, hanno messo a segno la migliore performance del Ftse Mib registrando un balzo dell'8,39% a 0,607 euro, questo dopo aver toccato un massimo di giornata a 0,614 euro ed essere state sospese per eccesso di rialzo. Per gli scambi è stato boom, con oltre 555 milioni di titoli passati di mano, a fronte di una media dell'ultimo mese di 106 milioni. In pratica è passato di mano il 4% del capitale dell'operatore tlc.

Insomma, dopo la pausa della vigilia (-0,56%), i titoli Telecom sono tornati a salire, spinti dalle speculazioni su un coinvolgimento dell'operatore nel risiko mondiale del settore. Gli occhi sono puntati sul consiglio di amministrazione di Telecom Italia del 19 settem-

bre. Indiscrezioni, come già riportato da *Il Sole 24 Ore*, riferiscono che il numero uno di Telecom Italia **Franco Bernabè** è pronto a giocarsi la carta dell'aumento di capitale riservato all'ingresso di un nuovo socio. L'entità è tutta da verificare, ma alcune fonti riferiscono che la soglia minimasi aggira intorno ai 3 miliardi. Del resto Bernabè ormai da tempo ha comunicato ai grandi soci di Telecom Italia, rappresentati da Mediobanca, Intesa Sanpaolo, Telefonica e Generali, che il gruppo ha bisogno in tempi stretti di una ricapitalizzazione. Tanto che, si racconta, il presidente dell'operatore tlc prima dell'estate era orientato a spingere per una ricapitalizzazione aperta al mercato. Proprio le perplessità degli azionisti, che finora hanno perso diversi miliardi di euro nell'avventura tlc e la vicina scadenza del patto Telco, avrebbero portato Bernabè a raddrizzare il tiro, concentrandosi su un'operazione riservata all'ingresso di un nuovo socio. «È incomprensibile che in questo periodo sui giornali si facciano le ipotesi più disparate

su quello che potrebbe avvenire in Telecom Italia, ma se c'è qualcosa da decidere ciò sarà discusso nel consiglio a partire dal 19 settembre», ha detto ieri Bernabè da Bruxelles, evitando di commentare un eventuale ingresso dell'imprenditore egiziano **Sawiris**, ipotesi che circola da diversi giorni. La carta **Sawiris**, secondo indiscrezioni, è una delle tante che il presi-

dente e i soci di riferimento di Telco starebbero vagliando. Tra i dossier, non sarebbe infatti tramontato quello su **H3g**, così come gruppi come **At&T** e **America Movil** di Carlos Slim sarebbero in contatto con i soci Telco. Con esiti ancora tutti da verificare.

I tempi però sono stretti. E l'unica certezza è che c'è una condivisione tra tutti i soci Telco che lo status quo del veicolo a cui fa capo il 22,4% di Telecom Italia deve cambiare. Tra poche settimane, infatti, e con la precisione a fine mese, si avrà una chiara fotografia degli assetti di Telco, dato che Mediobanca e Generali sono pronte a dare disdetta, mentre più cauta è

Intesa Sanpaolo che starebbe seguendo gli sviluppi della partita prima di prendere una decisione definitiva. Resta il punto interrogativo su cosa vorrà fare Telefonica. In proposito, fonti autorevoli riferiscono che l'unica vera alternativa alla carta dell'aumento di capitale riservato, sarebbe la fusione con **Telefonica**. Tale operazione sarebbe allo stato attuale l'ipotesi più verosimile per il futuro di Telecom, oltre a rappresentare da un lato la naturale evoluzione di una alleanza azionaria che dura ormai da tempo e dall'altro la scelta industriale più facile da far passare a livello politico. Non a caso l'operazione sarebbe stata già valutata in passato. «Credo che Telefonica debba prendersi le sue responsabilità e decidere quale ruolo assumere all'interno dell'azionariato di Telecom Italia: o esce, lasciando il passo ad altri attori industriali del settore o aumenta la sua quota e si fonde con Telecom, affrontando tutti i temi collegati a partire dal Sud-America», ha osservato **Marco Fossati**, azionista al 5% di Telecom.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

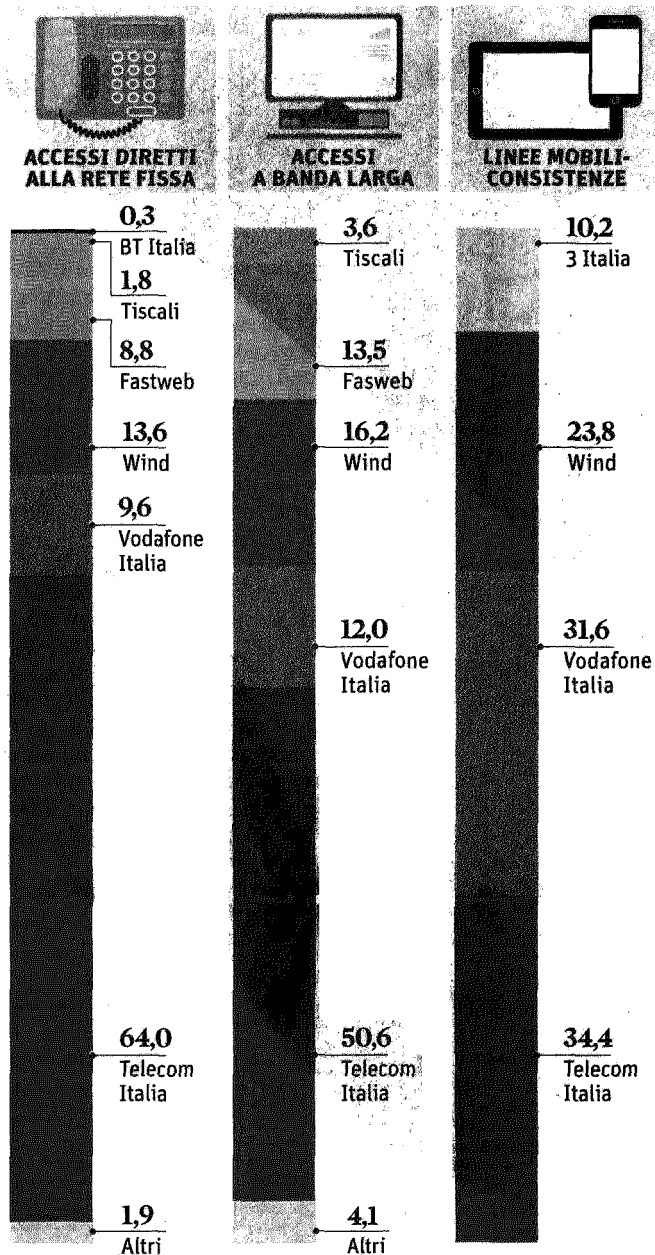
### I TEMPI

Bernabè: «Tutto quel che sarà deciso, se sarà deciso, verrà discusso a partire dal consiglio di amministrazione del 19 settembre»



## Il mercato italiano

Dati a fine marzo 2013. Quote di mercato. Valori %



Fonte: Agcom

### L'ANTICIPAZIONE

Il Sole **24 ORE**

Telecom pronta a giocare la carta dell'aumento di capitale riservato

**Anticipazione**  
Telecom Italia ha deciso di giocare la carta dell'aumento di capitale riservato. La notizia è stata annunciata venerdì 6 settembre, durante la conferenza stampa di presentazione dei risultati del primo semestre. Il gruppo di Telecom Italia, che include anche Wind e Vodafone Italia, ha deciso di aumentare il capitale riservato di 1,5 miliardi di euro, da 1,5 a 3 miliardi di euro. L'operazione è stata approvata dal consiglio di amministrazione e dal comitato di controllo. L'aumento di capitale riservato è una misura che consente alle società di aumentare il proprio capitale senza dover ricorrere a una offerta pubblica di sottoscrizione (Opa). La misura è stata approvata dal consiglio di amministrazione e dal comitato di controllo. L'aumento di capitale riservato è una misura che consente alle società di aumentare il proprio capitale senza dover ricorrere a una offerta pubblica di sottoscrizione (Opa). La misura è stata approvata dal consiglio di amministrazione e dal comitato di controllo.

#### L'opzione aumento

■ Domenica scorsa Il Sole 24 Ore aveva anticipato l'ipotesi di un aumento di capitale riservato per il futuro assetto di Telecom Italia

**Il peso delle infrastrutture**

|                          | Performance (in %) |          | Capex Italia<br>2010-2012<br>(miliardi euro) | Dividendi<br>2010-2012<br>(miliardi euro) |
|--------------------------|--------------------|----------|--|---|
|                          | Da inizio anno     | A 2 anni |  |   |
| Settore Infrastrutture * | - 2,1              | - 1,1    | 34,8   | 18,2                                      |
| Ftse Mib                 | +3,5               | 12,5     | 148,3  | 37,8                                      |
| % sul totale             | -                  | -        | 23,0   | 48,0                                      |
| % su Pil 2012            | -                  | -        | 2,2  | -   |

\* Include: A2A, Acea, Astaldi, Atlantia, Ei Towers, Enel, Enel Green Power, Erg, Hera, Impregilo, Iren, Prysmian, Sias, Snam, Trevi, Telecom Italia  
Fonte: Intermonte Sim

Intermonte: dopo le banche è il settore più capitalizzato in Borsa

## «I titoli delle infrastrutture possono crescere del 15%»

Luca Davi

C'è un settore invisibile, nell listino italiano, che nei prossimi mesi potrebbe spiccare il volo, qualora l'economia italiana dovesse riprendere vigore. Sono i titoli legati alle infrastrutture. Sedici titoli - dalle utilities alle società che si occupano di progettazione e costruzione di reti di trasporto, energia e telecomunicazioni - che, secondo Intermonte, in media hanno un potenziale di crescita del 15% in termini di valutazioni.

Il settore "infrastrutturale" per la Sim milanese potrebbe essere essere la vera sorpresa del listino italiano nei prossimi mesi. La lista dei titoli è lunga. Si tratta di società come A2A, Acea, Astaldi, Atlantia, Ei Towers, Enel, Enel Green Power, Erg, Hera, Impregilo, Iren, Prysmian, Sias, Snam, Telecom Italia e Trevi. Un pacchetto di nomi che nel complesso vale circa 80 miliardi di euro di capitalizzazione, circa il 20% del totale, il secondo settore dopo quello finanziario.

Nonostante il suo peso specifico, negli ultimi anni il comparto ha sottoperformato l'indice Ftse Mib. La performance media ponderata del settore - al netto dei movimenti di Impregilo (+94%) e Prysmian(+57%) - è stata più bassa del mercato del 18% negli ultimi 2 anni e del 7% da inizio an-

no. «Il settore è stato penalizzato perché molto focalizzato sull'Italia - spiega Guglielmo Manetti, capo della ricerca di Intermonte -. Dopo i finanziari, i titoli legati alle infrastrutture sono quelli che hanno pagato maggiormente dazio per la crisi di fiducia degli investitori internazionali».

Oggi però potremmo trovarci alla vigilia di una svolta. «Se pensiamo che l'economia italiana stia entrando in una fase di

### A PIAZZA AFFARI

Con un peso totale sul listino di circa 80 miliardi, per la Sim il comparto può diventare un'occasione di acquisto per gli investitori

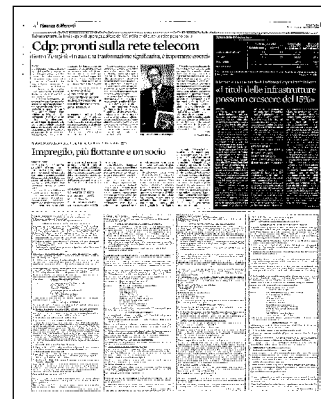
stabilizzazione e abbia un potenziale di ripresa ancorché moderata, allora i titoli del comparto appaiono tra i più interessanti», aggiunge l'analista.

Secondo le stime della casa di brokeraggio, il settore infrastrutturale presenta un rapporto tra prezzo e utili attesi al 2014 inferiore a 10, contro l'11 medio del Ftse Mib. Non solo. La forbice rispetto ai titoli italiani del lusso o export oriented è ai massimi storici. «Ciò significa che, in caso di recupe-

ro, il potenziale è elevato: stimiamo un upside del 15% in termini di valutazioni, oltre che un incremento sul fronte della redditività». Per Intermonte, ad esempio, i titoli del settore utilities nel 2014 dovrebbero registrare una crescita degli utili del 5%, dopo un calo del 7% nel 2012 e un incremento del 2% nel 2013. L'appello per gli investitori è determinato anche dal fatto che storicamente i titoli infrastrutturali sono stati sempre generosi con gli azionisti. Tra il 2010 e il 2012 hanno distribuito 18,2 miliardi di dividendi, circa il 48% del totale italiano.

Il riscatto potrebbe essere frutto anche del fatto che queste società non solo hanno attuato una politica di intensa riduzione dei costi ma hanno anche continuato a fare investimenti, nonostante la crisi (34,8 sono i miliardi di euro spesi su questo fronte). Infine, va notato che la leva del debito ed ebitda del solo settore utilities, che è quello che conta di più, è passato dal 3,6 del 2009 al 3,1 a fine 2012. «Senza contare che, grazie al calo dello spread - conclude Manetti - queste società riusciranno ad emettere debito sul mercato obbligazionario a tassi più bassi, riducendo così il costo della raccolta».

© RIPRODUZIONE RISERVATA





**Infrastrutture.** In Italia «gap» di opere pubbliche da 350 miliardi di euro: le telco pesano per 9

# Cdp: pronti sulla rete telecom

Gorno Tempini: «In atto una trasformazione significativa, è importante esserci»

MILANO

Mancano 350 miliardi di euro in Italia, nelle infrastrutture. Ferrovie, aeroporti, acquedotti e strade da modernizzare. Ma l'investimento oggi più sensibile non è fisico. È virtuale. Ossia la rete di telecomunicazioni. E il pubblico, nelle vesti della Cdp, rivendica un ruolo da playmaker nel riassetto di **Telecom Italia** che ruota appunto allo scorporo della rete.

Da Palazzo Mezzanotte, dove ieri si è tenuto il primo Infrastructure Day (una giornata di incontri con investitori promossa da **Citigroup** e Intermonte), Giovanni Gorno Tempini, l'amministratore delegato della Cassa Depositi e Prestiti auto-candida la società pubblica (che gestisce il risparmio postale) a interlocutore obbligato per qualsiasi intervento sulla rete. «L'investimento in Tlc è ciò che Cdp

ritiene importante fare ed è un settore chiave» ha dichiarato il

manager. La banda larga per l'Italia oggi è l'equivalente delle autostrade di asfalto degli anni '60, un motore di sviluppo dell'economia. Il messaggio della Cdp è chiaro: vuole essere della partita. E visto la natura di pubblica utilità della rete, che

un soggetto come Cdp si faccia avanti ha anche un senso industriale (sul modello di altri paesi dove la infrastruttura è una società terza e indipendente dagli operatori), visto che Cdp è già in Metroweb, la rete in fibra ottica della città di Milano (tramite il fondo F2i).

Come dimostrano le recenti operazioni monstre di **Vodafone** con Verizon e di **Microsoft** su **Nokia**, nonché gli appetiti

del multi-miliardario Carlos Slim, questo «è un momento di trasformazione significativa in tutto il mondo per le Tlc e anche Cdp osserva con attenzione, augurandosi di poter continuare con il piano di investimenti» ha chiosato Gorno Tempini.

Per dare all'Italia una rete di tlc di nuova generazione Cdp stima occorranza 9 miliardi. Ma ancor prima delle risorse c'è da capire come organizzare la rete. La risposta la indica Alberto Trondoli, ad di Metroweb: «Credo abbia senso arrivare a una società delle reti unica e indipendente in cui Metroweb può confluire e giocare un ruolo trainante». Nel progetto, la società della fibra ottica milanese verrebbe coinvolta direttamente, attraverso il conferimento nella newco delle reti.

L'evento di ieri battezzato da

Borsa Italiana ha visto 19 tra le più importanti società italiane di infrastrutture pubbliche (tra cui **Atlantia**, **Enel**, **Iren**, **Impregilo**, **Prysmian**) e private (oltre a Metroweb anche la Ntv dei treni Italo) incontrare investitori internazionali con incontri one to one e presentazioni pubbliche. «Borsa Italiana è da sempre impegnata a supportare le società quotate nell'incontro con gli investitori contribuendo a rafforzare la visibilità a livello internazionale. Il mercato dei capitali attraverso l'investimento in equity può rappresentare una risorsa fondamentale anche per le infrastrutture» ha commentato l'ad Raffaele Jerusalmi, in scia alle considerazioni della Cdp sulla difficoltà oggi a finanziare opere infrastrutturali (storicamente basate su debito bancario o project finance).

S. Fi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## JERUSALMI (BORSA)

«Il mercato dei capitali attraverso l'investimento in equity può rappresentare una risorsa fondamentale anche per le infrastrutture»



**Dalla telefonia il terzo incasso della storia**

## RIPRESA TARGATA NEW ECONOMY

di Marlowe

**T**orna a ruggire la new economy? Tra i money maker mondiali è questa la domanda del momento - ormai più degli assilli sul futuro dell'euro - dopo i tre colpi battuti ad inizio settembre. E cioè l'accordo da 130 miliardi di dollari nella telefonia mobile tra Vodafone e Verizon, con gli inglesi (Vodafone) che sciolgono l'alleanza con gli americani (Verizon), Italia compresa, guadagnando una montagna di dollari - il terzo incasso della storia - e consolidandosi come un colosso in potenziale caccia di altre prede. Poi l'acquisto da parte di Microsoft della divisione cellulari della Nokia, la storica azienda finlandese, dove le cifre sono infinitamente minori (5,5 miliardi di dollari), ma è evidente la svolta strategica del colosso fondato da Bill Gates di lanciarsi in proprio nel business degli smartphone. Terzo, il riaccendersi della guerra infinita tra Apple e Samsung, stavolta sulla futura ma vicina frontiera degli smartwatch, i supercellulari da polso.

Tre indizi bastano come prova? Di certo la new economy 2.0 si è risvegliata da un lungo letargo, nel quale i big si erano combattuti in trincea, con i movimenti limitati dalla recessione mondiale, dalla crisi del denaro e da quella dei consumi. Espansione, propensione all'acquisto di miliardi di persone, e denaro che circola in lungo e in largo sono infatti i tre compagni di viaggio dell'hi-tech: se tutto, o molto, si rimette in moto, significa che dopo gli anni bui dal 2007 ad oggi, c'è chi scommette sul futuro. E cioè sul ritorno dei consumi, sulla disponibilità ad investire in pubblicità, e soprattutto sul denaro. Infatti una delle caratteristiche della new economy è di non essersi immischiata con la finanza: non ha comprato banche, neppure chi poteva farlo come Microsoft o Apple, ha generato liquidità in proprio, ha aspettato che fossero le banche ad andare a bussare alla porta.

Ma neppure le previsioni generali sugli acquisti, e sulla pubblicità, vanno sottovalutate. L'alta tecnologia richiede scommesse e investimenti a lunga gittata, che devono essere compensati da consumi adeguati, da un clima di fiducia durevole, e accompagnati da cospicui

battage. Furono proprio questi ultimi, a cavallo degli anni Duemila, a gonfiare di pagine quotidiani e magazine di tutto il mondo, prima della Grande Crisi. È ovvio che un riesplodere della bagarre non avrebbe mai le stesse caratteristiche di allora: i maggiori studiosi dell'economia digitale come Nicholas Negroponte, Alvin Toffler, Jeremy Rifkin, Paul Krugman vi individuano grosso modo due periodi, quello dei pionieri dei garage e delle università della Silicon Valley, gente come Steve Jobs, come Gates, come Larry Page e Sergey Brin, come Larry Ellison, che fondarono Apple, Microsoft, Google, Oracle, insomma i giganti di allora e di oggi. E poi la sfilza di "dot.com", di aziende che di digitale avevano magari solo il nome, che fecero affari d'oro vendendosi al miglior offerente, oppure quotandosi - Italia compresa - a prezzi stabilianti, fino a quel 10 marzo 2000 quando il Nasdaq raggiunge il suo massimo.

Tra fallimenti per i piccoli azionisti e rinascite - tipo Amazon le cui azioni passarono da 170 a 7 dollari per riportarsi oggi a 295 - questi 15 anni sono serviti a ripulire la scena. Oggi rimangono realmente i big player: come ha dichiarato ieri il presidente di Telecom, Franco Bernabè, "in Europa ci sono ancora oggi 100 operatori di telefonia mobile e 200 di telefonia fissa, mentre negli Usa se ne contano poche decine. Un processo di concentrazione non solo è imminente, ma necessario". Peccato che la Telecom stessa non appaia per investimenti e capitalizzazione tra quelli destinati ad essere predatrice e non preda.

Krugman, il premio Nobel castigamatti di Angela Merkel e delle sue politiche restrittive, che fu tra i primi a studiare l'impatto della new economy sul Pil mondiale, ma anche sui costumi della popolazione, ha osservato che essa è il secondo settore di crescita dopo quello farmaceutico, ma il primo quanto a sviluppo della concorrenza per i consumatori e superamento delle barriere doganali. E Krugman non è mai stato un tifoso ad occhi chiusi dell'economia digitale, non considerandola sostitutiva delle infrastrutture materiali e dei beni durevoli. Ora forse è il momento di una nuova rinascita.

LA TERZA VITA DI NOKIA

# I giochi senza frontiere delle imprese

## Così le forze della concorrenza superano gli istinti della protezione

di **Franco Debenedetti**

**G**li accordi di libero scambio, come potrebbe essere quello transatlantico se andasse in porto, consentono operazioni che recano vantaggi ai consumatori. Giorgio Barba Navaretti («I confini delle imprese», Il Sole24Ore del 4 settembre) coglie al volo la singolare coincidenza tra la scomparsa di Ronald Coase e le due mega operazioni, l'acquisto dei telefonini Nokia da parte di Microsoft e il riacquisto da parte di Verizon della quota detenuta da Vodafone in Verizon stessa, per spiegarne la ratio alla luce della teoria dei costi di transazione, uno dei contributi maggiori per cui Coase è stato insignito del Nobel. Vale però anche l'inverso: se l'abolizione delle barriere tra aree economiche porta vantaggi, a mantenerle si rischia di «restare con un palmo di naso». È quello che, se non perdiamo le cattive abitudini, potrebbe capitare a noi.

Nel tentativo di recuperare competitività, il ceo di Nokia, Stephen Elop, aveva già tagliato 60mila posti di lavoro, adesso altri 32mila dipendenti passeranno a Microsoft, dove Elop prenderà il posto del dimissionario Steve Ballmer. Nokia è il maggior successo industriale finlandese di sempre, conta per il 4% del Pil e per il 25% delle entrate fiscali del Paese. I telefonini erano stati la prima metamorfosi della vecchia azienda di gomme e legnami, adesso dovrà farne una seconda, quella nelle apparecchiature di telecomunicazioni, dopo avere riacquisito la quota nella joint-venture con Siemens. «Sisu» è un concetto che per i finlandesi significa coraggio e perseveranza, e intendono dimostrarlo anche in questa occasione.

«L'Europa perde un altro pezzo» è

stato invece titolo con cui un grande quotidiano ha dato la notizia. Leggendo mi sono tornati in mente titoli in cui a perdere era l'Italia, in particolare quelli in cui il «pezzo» erano i calcolatori Elea: perché la Fiat partecipasse al salvataggio di Olivetti, Vittorio Valletta, si dice, aveva posto come condizione di venderli. Decisione invece fortunata, anche se probabilmente non per lungimiranza: infatti tutti i fabbricanti europei di mainframe, Philips, Siemens, Icl, dovettero presto smettere, Bull dopo avere inutilmente consumato generosità statali. In Usa, i tentativi dei giudici di passare alla storia facendo lo spezzatino di Ibm, alla stessa stregua di ciò che Theodore Roosevelt aveva fatto con la Standard Oil, arricchirono una generazione di avvocati, ma alla fine si infransero contro la realtà dei mercati.

A determinare la struttura dei vari settori industriali agiscono non solo i costi di transazione, ma anche le forze della concorrenza. C'è la regola empirica enunciata nel 1976 da Bruce Henderson, il fondatore del Boston Consulting Group: in un mercato stabile e concorrenziale non ci sono mai più di tre operatori, il più grande dei quali non ha più di quattro volte la quota di mercato del più piccolo. Dopo l'acquisto di Nokia, negli smartphone restano Apple con Ios, Samsung con Android, Nokia con Windows; i BlackBerry appartengono alla storia. «Concorrenziale» non è un mercato se si cerca di sostenere con barriere legali un campione nazionale. «Stabile» può esserlo anche a lungo, ma se ne paga il prezzo. La telefonia in Italia è un esempio da manuale.

Nel 1990 Omnitel presentò la domanda di concessione per il digitale Gsm, il decreto presidenziale con cui essa viene assegnata è del febbraio 1995, 5 anni dopo, cosicché Tim ha tutto il tempo

per partire per prima a occupare il campo e indurre i suoi clienti del vecchio Tacs analogico a passare al Gsm digitale. D'accordo le difficoltà finanziarie di Olivetti, che obbligarono a vendere metà a Mannesmann, ma c'è da stupirsi se alla fine sarà Vodafone a comperare Omnitel e non viceversa? La Telecom dell'Opa di Roberto Colaninno nutre ambizioni di trascendere i limiti nazionali, la Telecom invece è acquistata da Pirelli proprio in quanto campione nazionale. E quando i vantaggi non sono quelli attesi, e per necessità si deve guardar fuori, in nome del campione nazionale At&t e Carlos Slim vengono respinti, e Telefonica accettata, ma chiedendo a mezzo sistema finanziario di dare il sangue per bilanciarla.

Adesso il deal Vodafone-Verizon ha smosso le acque: At&t, leader Usa, potrebbe mirare a diventare leader mondiale acquistando Vodafone, tra Telefonica e American Movil di Carlos Slim è in corso una contesa sull'olandese Kpn con conseguenze sul mercato tedesco e (forse) brasiliano, anche Telecom potrebbe ritornare interessante. Ma la sola strategia consentita a Franco Bernabè è di cedere mezza rete fissa per avere dall'autorità di regolazione un allentamento dei vincoli in modo che Telecom abbia di nuovo i privilegi del campione nazionale. Si continua a porre la pregiudiziale di qualcuno che garantisca l'italianità della rete fissa, «infrastruttura di valore strategico anche per la sicurezza nazionale»: e apprendiamo che servizi di altri Paesi ci navigano dentro come a casa propria. Non stupiamoci se finisce che «restare con un palmo di naso» è un'espressione educata. Perché poi apriamo i giornali e Apple sta già parlando con China Mobile: and the beat goes on.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### LA LEZIONE DI COASE

Il Sole **24 ORE**

#### I confini delle imprese

di **Giorgio Barba Navaretti**

È curioso che le operazioni Vodafone-Verizon e Microsoft-Nokia vengano concluse nel giorno della morte del centenario Ronald Coase. Nobel per l'Economia nel 1992, Coase è il padre della teoria sui confini dell'impresa, che spiega perché le imprese esistano e anche perché Vodafone abbia venduto la sua quota in Verizon e Microsoft si sia comperata Nokia.

Continua » pagina 6

**Costi di transazione.** Giorgio Barba Navaretti («I confini delle imprese», Il Sole del 4/9) ha segnalato la coincidenza tra la scomparsa di Ronald Coase e le due operazioni, l'acquisto dei telefonini Nokia da parte di Microsoft e il riacquisto da parte di Verizon della quota detenuta da Vodafone, per spiegarne la ratio alla luce della teoria dei costi di transazione.

**Il riassetto.** Le mosse dell'azionariato

# Tanti aspiranti aspettando Alierta

di **Antonella Olivieri**

**I**n Telco il gioco è sfidarsi a chi cede per ultimo. In Telecom l'urgenza è evitare il downgrading del debito a spazzatura, che con 40 miliardi di debito sulle spalle non è uno scherzo. Il punto è il timing. Il 19 settembre, nell'occasione di un cda che era già in calendario come appuntamento di routine, il management di Telecom si è impegnato a presentare un piano industriale e finanziario. Il vincolo è Telefonica, perché i soci italiani di Telco, pur con diverse sfumature, sono ormai orientati a uscire dallo status quo che invece gli spagnoli vorrebbero mantenere.

Se prima del 19 Telefonica dovesse chiarire se intende prendere o lasciare - che significa

avanzare con una fusione o lasciare che qualcun altro prenda il testimone - sarebbe un conto. In caso contrario, comunque la parte finanziaria del piano Telecom richiederebbe, con l'urgenza sollecitata dalla concreta mi-

naccia di declassamento a junk, una risposta. Il presidente esecutivo, Franco Bernabè - che quest'estate non ha mai smesso di lavorare - avrebbe vagliato una serie di ipotesi, di possibili interlocutori disponibili a investire nel gruppo: servirebbero almeno 3-5 miliardi. Tutte soluzioni di matrice estera, dato che la Cdp è rimasta ferma nella posizione di considerare eventualmente solo un ingresso nella società infrastrutturale della rete d'accesso, che comunque ha tempi di gestazione lunghi (un paio d'anni). I nomi circolati - forse non tutti già usciti allo scoperto - sono quelli del magnate egiziano Naguib Sawiris, del miliardario di Hong-Kong Li Ka Shing, del concorrente messicano Carlos Slim, degli americani di AT&T. Sawiris, promotore di un'iniziativa che non è andata in porto, difficilmente si rifarebbe avanti al buio. Slim (America Movil ha smentito trattative) è da escludere. AT&T avrebbe sondato il terreno (a fine luglio sulla piazza milanese c'è stata qualche visita di un "ambasciatore-intermediario"), ma al-

la fine nessun terzo soggetto si muoverà concretamente fino a quando non saranno chiare le intenzioni di Telefonica e non si scioglierà Telco.

La scadenza del 28 settembre a questo punto diventa non più rinviabile. Entro fine mese gli azionisti Telco avranno la possibilità di dare disdetta anticipata al patto, chiedendo di rilevare direttamente il proprio pacchetto di azioni Telecom e assumendosi il pro-quota del debito della holding. Mediobanca, dalla presentazione del piano di fine giugno, ha smosso le acque dichiarando l'intenzione di sfruttare la finestra. Gli altri soci italiani - Generali e Intesa - sarebbero ormai orientati a seguirla, dichiarando conclusa la missione Telco, se non succederà altro a cambiare lo status quo. A scorrere l'articolo del patto, in questo caso Telefonica non avrebbe la prelazione sulle quote in uscita e l'effetto del dissolvimento di Telco sarebbe un frazionamento dell'azionariato, con Telefonica titolare direttamente di poco più del 10% di Telecom e gli

italiani, tutti insieme, del 12%, liberi a questo punto di trovarsi un altro interlocutore.

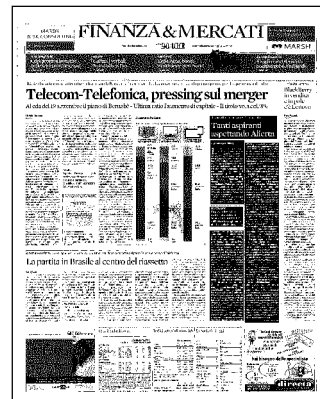
Se invece Telefonica considerasse l'ipotesi di una fusione, con l'azionariato privato italiano comunque intenzionato a uscire dall'investimento (possibilmente senza ulteriori perdite), allora probabilmente dovrebbero entrare in campo anche i Governi, dato che per entrambi i Paesi gli incumbent di tlc sono per natura strategici.

Riassumendo: la situazione è ancora fluida. Tutti aspettano che siano gli altri a fare la prima mossa, ma il 19 un primo tassello sarà l'individuazione dell'entità delle risorse necessarie a evitare il declassamento del rating a junk, che rischierebbe di provocare un pericoloso avvitamento della situazione Telecom. Entro il 28 si capirà se Telco sarà superata con un progetto di fusione tra Telecom e Telefonica oppure con lo scioglimento della cordata. In quest'ultimo caso, Telecom entro l'autunno dovrà comunque avere nome e cognome di chi la doterà dei necessari capitali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## LO SCENARIO

L'ingresso di nuovi soci è condizionato da due fattori: la scelta di Madrid sull'Italia e lo scioglimento effettivo della holding Telco





**Il rischio delle tlc.** Alierta non ha ancora preso una decisione ma, respinta la proposta di mantenere lo status quo, l'ipotesi del merger è sul tavolo

# Telecom, Telefonica valuta la fusione

A consulto gli azionisti italiani di Telco - Il ruolo della politica e il nodo del presidio tricolore

**Antonella Olivieri**

Telefonica non ha ancora preso una decisione definitiva su Telecom Italia, ma il tempo stringe e il presidente Cesar Alierta sta valutando il da farsi con il suo staff (e con contatti con i soci italiani di Telco). Ieri sul tema Telecom ci sarebbero stati anche incontri al vertice tra gli azionisti italiani di Telco. L'ipotesi più concreta sulla quale si starebbe ragionando è quella di una fusione. Non accettabile per le controparti italiane - Mediobanca, Generali, Intesa-Sanpaolo - il prolungamento dello status quo, che per gli spagnoli sarebbe stata la soluzione meno problematica, e non accettabile per Telecom la rinuncia alla crescita garantita dal Brasile, resta solo da considerare la via del consolidamento.

Percorso comunque a ostacoli e meno agevole del passato, quando Telefonica aveva già cercato di battere questa strada. La prima volta ai tempi di Olimpia, quando la formula di un sodalizio azionario tra Telefonica e Pirelli era finita sul binario morto dopo un incontro riservato, in una domenica milanese, tra Alierta e l'allora presidente di Telecom Italia, Guido Rossi: il "sistema" non era pronto al passo. Dopo il tentativo dell'antagonista messicano Carlos-Slim, in tandem più o meno esplicito con gli americani di AT&T, Telefonica era riemersa nel compromesso della holding Telco, nella quale i soci italiani - la creme dell'establishment finanziario tricolore - avrebbero dovuto fare da contraltare allo "straniero". Comunque una soluzione ponte che, nell'autunno 2010, Telefonica, con il sostanziale assenso dei soci italiani e del Governo (premier Silvio Berlusconi), aveva provato a superare con un progetto di fusione che però, misteriosamente, fu nuovamente bloccato dal "siste-

ma". L'ipotesi oggi sul tavolo, se si concretizzasse, sarebbe quindi il terzo tentativo di far evolvere verso le nozze un fidanzamento che finora non ha soddisfatto.

In questo contesto sono da inquadrare le dichiarazioni del presidente Telecom, Franco Bernabè, a margine del forum Ambrosetti a Cernobbio (è disponibile un'intervista sulla web-tv del sito [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com)). In sostanza Bernabè ha sottolineato che «qualsiasi soluzione» debba essere inserita «nel contesto di un progetto industriale condiviso con Telecom». E immaginando una fusione, Bernabè reclama «pari digni-

## IL MANAGEMENT

Bernabè reclama «pari dignità»: qualsiasi soluzione deve essere inserita nel contesto di un progetto industriale condiviso



## Public company

● La public company, società ad azionariato diffuso in italiano, è un'azienda quotata priva di un azionista di riferimento. In questo tipo di aziende si evidenzia, al massimo grado, la separazione tra proprietà e gestione: infatti, mancando dei veri e propri azionisti di maggioranza, i manager possono decidere in piena libertà l'indirizzo aziendale dal momento che i piccoli azionisti sono interessati soltanto a percepire un dividendo soddisfacente.

tà» perché «Telecom non ha bisogno di qualcuno che insegni ai suoi ingegneri e dirigenti cosa si deve fare. Telecom è stata all'avanguardia dell'innovazione delle tlc a livello internazionale e il suo dna è ancora quello».

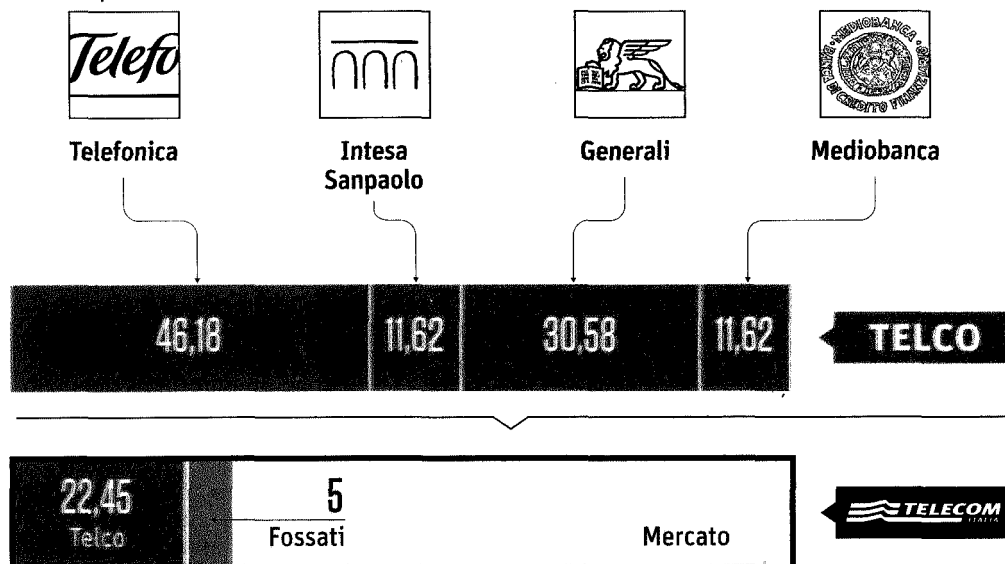
La "pari dignità" dovrebbe però essere supportata anche a livello di azionariato, con la benedizione della politica. Telefonica è una public company, ma nel suo capitale è rappresentato l'establishment del Paese ed ha il Governo alle spalle. Il presidio tricolore al momento conta invece sulla presenza in Telco di Mediobanca, Generali e Intesa-Sanpaolo, che oggi, insieme, hanno indirettamente circa il 12% di Telecom Italia e nella presenza esterna della Findim di Marco Fossati, che detiene direttamente il 5%. Lo Stato non ha partecipazioni, mentre le trattative con Cdp per un eventuale ingresso nell'ipotizzata newco della rete d'accesso sembrano al momento finite sul binario morto. Il punto è che non è chiaro chi e quanto della compagine italiana sia disposto a restare nella partita, fermo restando che pare ormai assodato che l'orientamento comune sia quello di considerare archiviata la formula Telco. La scadenza del 28 settembre per la disdetta anticipata al patto Telco - che altrimenti congelerebbe lo status quo per un altro anno e mezzo - sarà sfruttata da Mediobanca, ma probabilmente anche da Generali e Intesa. Il prosieguo sarà l'accordo con Telefonica per la fusione oppure, se l'ipotesi non decollerà, mani libere per discutere con un altro interlocutore. Per l'ad di Intesa Enrico Cucciani la nazionalità del partner di Telecom non è fondamentale, purché si parli di progetti industriali, mentre per gli asset strategici si potranno trovare altre soluzioni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## I numeri del gruppo italiano

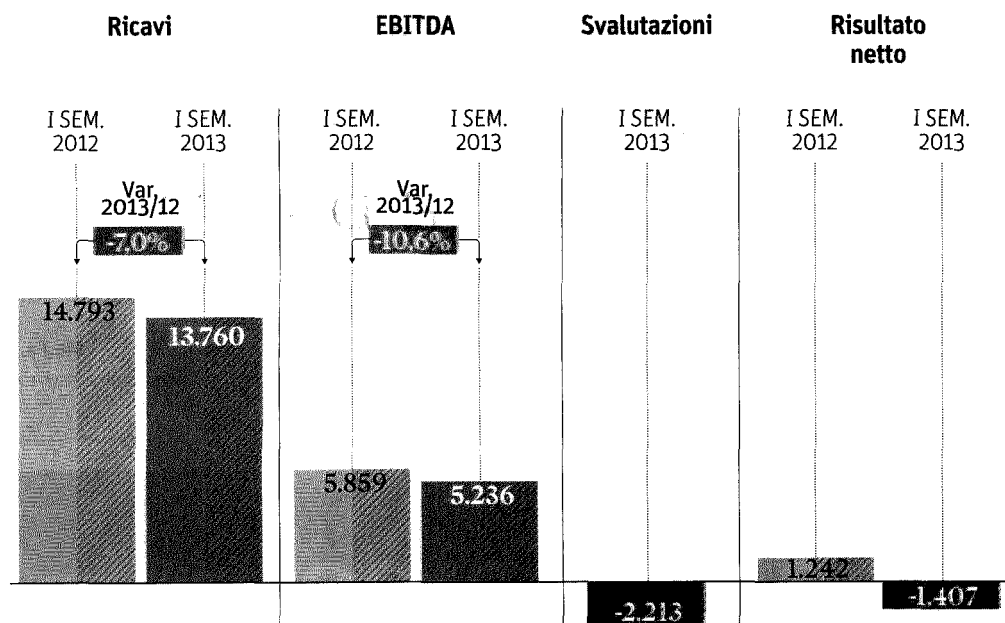
### I SOCI

Valori in percentuale



### I CONTI DI TELECOM

Dati in milioni di euro e variazioni %



**La Cdp**

## Quei silenzi di Bassanini sulla rete

«Abbiamo un accordo di riservatezza». Così Franco Bassanini, presidente della Cassa depositi e prestiti, ha evitato ieri, a margine del Workshop Ambrosetti, di commentare sul potenziale interesse della Cdp per un eventuale ingresso in Opac, ossia l'ipotizzata newco nella quale dovrebbe essere conferita la rete d'accesso di Telecom Italia. Bassanini ha giustificato la necessità di mantenere un alto profilo di discrezione sulla questione con il fatto che Telecom Italia «è una società quotata molto sensibile». Quanto a Cdp e alla strategia della Cassa nel settore delle telecomunicazioni, il presidente ha ricordato che «ha sempre il 46% di Metroweb (che rientrerebbe nel riassetto della rete, ndr)» e che quest'ultima «sta lavorando intensamente per realizzare il proprio piano industriale». La trattativa tra Cdp e Telecom Italia per la rete - che al momento però, secondo indicazioni attendibili, è in fase di stallo, in dipendenza dall'evoluzione degli eventi in Telecom - era stata richiamata anche nella relazione di bilancio di Telco: «Il 30 maggio scorso - è scritto nella relazione di gestione allegata al bilancio - il consiglio di Telecom ha approvato il progetto di societizzazione della rete di accesso, rinnovando il mandato al management per proseguire i contatti in corso con la Cassa depositi e prestiti per un eventuale suo ingresso nel capitale della società cui confluirà la rete di accesso».



Il ritorno dei nostalgici

# La Cgil vuole rinazionalizzare Telecom

*La compagnia telefonica è a caccia di soci. In pole Sawiris e At&t. Ma i sindacati chiedono l'intervento della Cdp*

■■■ NINO SUNSERI

■■■■ Conto alla rovescia per Telecom Italia. Il presidente Franco Bernabè e i soci italiani di Telco alla ricerca entro settembre di un partner che apporti capitali e strategie.

I favoriti, a questo punto sono l'egiziano Naguib Sawiris (ex proprietario di Wind poi venduta ai russi di Vimpelcom) e Telefonica. Gli spagnoli partono in pole position essendo i primi azionisti di Telco, il salottino cui fa capo il 24% del gruppo telefonico. Sullo sfondo, però, c'è lo Stato attraverso la Cdp. L'intervento pubblico ieri è stato sollecitato dalla Cgil che si dice molto preoccupata per gli sviluppi della situazione. Afferma Michele Azzola, segretario nazionale della Slc Cgil: «Non credo che l'Italia possa permet-

tersi di perdere un operatore di telecomunicazioni come Telecom». Sul futuro dell'azienda girano molte voci: «La fusione con Telefonica lascerebbe morti e feriti sul campo, in termini di occupazione, così come l'acquisizione da parte di AT&t». Nell'eventualità toccasse a Vodafone «ci sarebbero dei problemi Antitrust». Inoltre «faccio fatica a capire - afferma Azzola - come l'ingresso di un altro socio possa essere accettato da Telefonica». Insomma gli spagnoli sembrano di gran lunga i favoriti. Non sarà semplicissimo, però. Le rigidità della Cgil potrebbero essere la sponda per quanti, non certo pochi, guardano con diffidenza al trasferimento del gruppo telefonico agli stranieri. Un partito molto trasversale. Già sei anni fa si era opposto all'ingresso di Carlos Slim (America Movil) e

Att tinti a subentrare a Marco Tronchetti Provera.

A sbarrare loro la strada era stata la cordata di Telco capace anche di imbrigliare le ambizioni di Telefonica. E ora? E' un'esperienza da non ripetere, secondo il presidente Franco Bernabè: «Agli azionisti finanziari abbiamo già dato». Cautela anche sui tempi. Neanche il consiglio del 19 settembre potrebbe essere decisivo. D'altronde il presidente è sempre stato contrario ai cambiamenti strategici. Finché ha potuto si è opposto allo scorporo della rete facendo notare che in Europa nessun'altro lo ha fatto. Anche sul cambio di assetto azionario cerca di frenare. Parla di un piano industriale da preparare prima dell'accordo. Il programma deve precedere l'alleanza.

Una cautela che non coinvolge gli azionisti. I quattro cava-

lieri di Telco (Telefonica, Banca Intesa, Generali e Mediobanca) hanno perso, complessivamente, più di 2,5 miliardi. Ora cercano una via d'uscita. Possibilmente sfruttando la finestra di questi giorni. Una strada che Mediobanca e Generali hanno intenzione di percorrere fino in fondo. Non stupisce, allora se Enrico Cucchiani, amministratore delegato di Banca Intesa sia pronto a spalancare le porte. «La nazionalità di un eventuale partner - dichiara - non è importante perché quello delle telecomunicazioni è un settore globale». Gli stranieri controllano già buona parte delle tlc italiane e, d'altra parte, è difficile immaginare un campione nazionale interessato a Telecom Italia. Lo Stato potrà prendersi al massimo la rete. Con buona pace della Cgil.



**M&A** Tutti la vogliono, ma averla è complesso. Telefonica ha interesse che non si muova nulla, ma il pressing sul rating costringe a prendere decisioni in tempi brevi. Un'offerta prima o poi arriverà. Ma quando?

# Telecom predica anomalia

di Manuel Follis

**N**el panorama delle telecomunicazioni mondiali, con la febbre da m&a che impazza e tiene banco, l'Italia è un bacino pieno di prede che ormai non ha più predatori.

Ormai è evidente che, a fronte delle quotazioni del titolo arrivate ai minimi storici, molti operatori internazionali sono fortemente tentati da un intervento su Telecom Italia, con il problema che è particolarmente complesso decifrare la situazione. Il risultato di questa incertezza è che in Italia è difficile cavalcare l'onda e posizionarsi su una società senza pensieri, aspettando che gli eventi facciano il loro corso. Da mesi i riflettori in Italia sono puntati su Telecom, con gli ultimi giorni di borsa in cui il titolo è stato oggetto di volumi

fuori dall'ordinario, sintomo di un'attenzione ormai arrivata al suo apice e sintomo soprattutto del fatto che per molti investitori ha senso posizionarsi su Telecom in vista di operazioni che poco hanno

a che vedere con il quotidiano andamento del business. La società guidata da Franco Bernabè e Marco Patuano oggi capitalizza 7 miliardi a fronte di un debito netto di 28 miliardi e il suo merito di credito è stato messo sotto osservazione con implicazioni negative dalle principali agenzie di rating. In una recente analisi Ubs ha stimato che alla società servirebbe un aumento di capitale da 5-7 miliardi per poter ripristinare parametri finanziari tali da scongiurare il rischio di un downgrade (che porterebbe il rating sotto il

livello investment grade e quindi a junk). Detta in parole povere, se entro breve tempo Telecom non inietterà risorse finanziarie la società andrà incontro a un declassamento le cui ripercussioni, al di là dell'impatto immediato sugli oneri finanziari, non sono al momento calcolabili. Però è anche vero che la società ha chiuso il primo semestre 2013 con un ebitda margin del 48,7%, che ha asset strategici come Tim Brasile e come la stessa rete di comunicazione e soprattutto che scambia sui minimi storici (ha chiuso venerdì 6 settembre a 0,6 euro a fronte di un minimo storico di 0,47 euro). Insomma, i motivi per cui la società è considerata una preda particolarmente appetibile sono evidenti. Tanto più che l'azionariato di Telecom rende praticamente impossibile un aumento di capitale. La società è controllata con il 22,4% da Telco, veicolo a sua volta partecipato da Telefonica (46,18%), Generali (30,58%), Intesa Sanpaolo (11,62%) e Mediobanca (11,62%). I grandi azionisti di Telecom non solo non hanno alcuna intenzione di mettere mano al portafoglio, ma anzi sono pronti ad abbandonare la nave. Mediobanca ha annunciato urbi et orbi che alla prima data utile (scadenza 28 settembre) dirà addio al patto di sindacato di Telco, Generali ha chiarito che non rimarrà a lungo anche se non ha voluto fissare una data per la disdetta e Intesa Sanpaolo, tramite l'ad Enrico Cucchiani, ha fatto capire che il tempo degli italiani in Telecom è terminato («Siamo in un mondo aperto e internazionale, in cui la nazionalità dei soci non è l'elemento fondamentale»). Dunque, in Telco è destinata a rimanere solo Telefonica, che però è a sua volta gravata di un debito pesante che non rende agevole un'operazione di takeover

e che non potrebbe sfruttare l'asset attualmente più redditizio, cioè quello brasiliano, anche se potrebbe cederlo. Una posizione tale che spinge qualche operatore a pensare che il miglior interesse di Telefonica sia quello di «non fare niente», in modo da non intervenire direttamente ma anche impedire l'ingresso di un cavaliere bianco (che in un colpo solo diventerebbe un concorrente temibile in Sudamerica e vanificherebbe l'investimento fatto anni fa dagli spagnoli). Questo perché alcuni potenziali cavalieri bianchi si sono effettivamente messi in marcia: dal magnate egiziano Naguib Sawiris (il più intraprendente) ai colossi AT&T fino all'América Movil di Carlos Slim che aveva già tentato l'ingresso in Telecom 5 anni fa. Insomma, quasi sicuramente (e in tempi brevi) un'offerta per Telecom arriverà. Si tratterà di capire se le eventuali operazioni avverranno a livello di Telco tagliando fuori il mercato (ma la presenza di Telefonica rende questa strada complessa) oppure direttamente sul mercato, premiando gli azionisti come è successo nei casi Vodafone e Nokia.

Attenzione, però, perché sull'altro piatto della bilancia c'è l'eventualità che, per un motivo o per l'altro, nessuna delle opzioni attualmente allo studio per Telecom si concretizzi. In quel caso potrebbe calare la mannaia del downgrade delle agenzie di rating. Bernabè ha spiegato a Cernobbio che all'azienda «non serve un azionista ma un progetto», ma in tempi ancora più

brevi servono almeno 3 miliardi per evitare di finire con un debito spazzatura. In quel caso è vero che in prospettiva Telecom sarebbe ancora più appetibile, ma è altrettanto vero che sarebbe difficile capire in che tempi e a costo di quali sacrifici per il parco buoi. (riproduzione riservata)

**La strategia.** Criticità e vantaggi nei tre scenari che potrebbero portare gli spagnoli al controllo di Telecom Italia

# Le tre strade di Madrid che portano a Roma

di **Marigia Mangano**

**I**l classico lascia o raddoppia, nel caso di Telefonica-Telecom Italia, ha qualche sfumatura in più. Perché se gli spagnoli hanno davvero intenzione di restare a pieno titolo nella partita italiana, il «raddoppio» potrebbe seguire almeno tre strade: controllo di Telco, convivenza con un altro operatore, o fusione tout court. Si tratta di tre scenari con implicazioni completamente diverse, ma sulla carta tutti realizzabili.

Il meno probabile, secondo gli addetti ai lavori, è una convivenza tra Telefonica e un altro operatore tlc in Telco. Che sia esso Naguib Sawiris, gli americani di At&t o l'America Movil di Carlos Slim. Il problema, in questo caso, sarebbe di natura industriale e comporterebbe anche sovrapposizioni difficili da gestire. Diverso invece il caso del «controllo» di Telco.

Telefonica potrebbe rilevare le quote di Mediobanca e Generali prendendo il comando di Telco, magari affiancata dalla stessa Intesa Sanpaolo. Secondo alcune si-

mulazioni i titoli potrebbero essere rilevati a un valore pari a 0,9 euro che implicherebbe un costo pari all'aggravio in termini di quota parte del debito Telco. In questo caso gli spagnoli non dovrebbero consolidare il debito di Telecom Italia, ma sicuramente dovrebbero farsi carico dell'esposizione del veicolo a cui fa capo il 22,4% di Telecom Italia, pari a circa 2,7 miliardi, in quanto soci di controllo. Opzione che rischia di far storcere il naso a qualche agenzia di rating. Senza contare che in questo scenario Telefonica potrebbe avere problemi in Brasile, con la necessità di avere un board in Telecom Italia a larga maggioranza di indipendenti e obblighi più stringenti da parte dell'Antitrust brasiliano. Le criticità che emergono, dunque, sono soprattutto legate al Brasile, alla struttura di controllo (Telco bis) e alle implicazioni legate al rating degli spagnoli. Criticità che sarebbero invece superate nel caso si prendesse in considerazione una fusione tra i due gruppi.

Secondo alcune banche d'investimento il «merger» tra Roma e

Madrid avrebbe diversi vantaggi. In primo luogo in termini di rating. Le agenzie hanno sempre visto negativamente la struttura Telco-Telecom Italia ed è questo uno dei diversi motivi che ha penalizzato l'operatore italiano sotto il profilo del rating. Fondere i due gruppi significherebbe superare questa struttura. In secondo luogo gli equilibri finanziari di Telefonica e Telecom Italia - si sotto- linea sul mercato - sono molto simili con un rapporto tra debito netto/ebitda di 2,4. Con il risultato che una fusione non intaccherebbe tali indicatori. Certo ci sarebbero 75 miliardi circa di debito da ridurre ma sarebbero «sostenibili» considerando la redditività del nuovo gruppo italo-spagnolo. Inoltre, aspetto che gioca a favore del rating, nascerebbe un colosso diversificato con una posizione di forza in Sud America. In proposito si fa notare che sarebbe necessario vendere «pezzi» di Tim Brasil, data la quota di mercato elevata che si raggiungerebbe nel Paese considerando il tandem Vivo-Tim Brasil, ma anche qui, un consolidamento nel mercato brasiliano

non sarebbe visto con favore ed eventuali pretendenti per l'asset in questione non mancherebbero di certo. Per finire, poi, c'è l'aspetto politico. Il merger sarebbe la naturale evoluzione di una alleanza che dura ormai da tempo e tra le ipotesi di riassetto sul tavolo sarebbe quella a cui guarderebbe più con favore il mondo politico.

Insomma, la Borsa ci crede. Quantomeno guardando i fondamentali. Ma l'ultima parola, si sa, spetta a Caesar Alierta, numero uno di Telefonica. I tempi però sono stretti. Entro il 28 settembre si potrà dare disdetta al patto Telco, con Mediobanca e Generali che hanno già fatto sapere che procederanno in quella direzione, e per quella data una bozza di riassetto deve essere stata discussa. Anche perché ci sono anche questioni finanziarie da tener presente per la scatola a cui fa capo il 22,4% di Telecom Italia. A novembre, infatti, scade la linea di un miliardo di euro concessa da un pool di banche (tra cui Mediobanca e Intesa Sanpaolo) a Telco. La proprietà, evidentemente, non sarà più la stessa, ma quella linea dovrà essere sistemata.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Il board** Galateri: soci a consulto in questi giorni. Il consiglio di amministrazione del 19 settembre

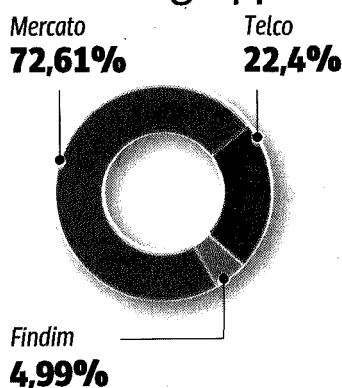
# E l'Europa guarda il dossier Telecom

## Colloquio tra il commissario e Bernabè

DA UNO DEI NOSTRI INVIATI

**CERNOBBIO** — Il rischio delle telecomunicazioni non poteva certo essere evitato al Workshop Ambrosetti vista la concentrazione di attori in campo. Il commissario europeo alla Concorrenza, Joaquín Almunia, ha parlato dell'affaire Telecom Italia con il presidente del gruppo Franco Bernabè (ma non con il premier Enrico Letta). Il dossier non è comunque sul tavolo dell'Antitrust europeo per ora. È stato lo stesso Almunia a confermarlo dopo che sul tema era intervenuto, sempre qui sul lago di Como, il presidente di Generali, Gabriele Galateri: «Non bisogna precorrere i tempi: il mercato europeo ha bisogno di concentrazione, è una strada auspicabile. Se possibile o no dipende da tanti fattori». Galateri ha poi aggiunto: «Ci sono continue riunioni tra i soci per cercare di

### I soci del gruppo



trovare soluzioni che rispondano alle esigenze di Telco e a quelle di Telecom, che sono quelle di avere una chiara linea strategica. Lo status quo di Telco non c'è dubbio che non sia ottimale, non è colpa di nessuno ma non c'è una situazione ottimale

### Azionisti

Le mosse di Alitalia Generali: siamo investitori finanziari in Telco

per una gestione tranquilla della società». Galateri non ha chiarito se il Leone darà la disdetta ai patti di Telco al pari di Mediobanca: «Il nostro mestiere è fare gli assicuratori, siamo investitori finanziari». C'è tempo fino al 28 settembre per sfruttare la finestra per l'uscita anticipata. E comunque la prima data importante rimane quella del consiglio del 19 che si preannuncia infuocato. Sul campo rimangono Telefonica e il magnate Naguib Sawiris che però in mattinata si era lamentato di una supposta preferenza del governo italiano per l'eventuale operazione con gli spagnoli. Ed è proprio per questa ragione che, ha fatto sapere, «non presenterà un'offerta».

**Massimo Sideri**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# 7,989

miliardi. La capitalizzazione di Telecom Italia. Nel 2012 i ricavi sono stati 26,5 miliardi





**Il futuro della telefonia**

# Sawiris si ritira, Telecom verso la Spagna

*Il magnate egiziano è ancora interessato all'investimento ma ritiene inutile avanzare un'altra proposta visto che «il governo italiano spinge per Telefonica». E se lo dice l'ex proprietario di Wind...*

**ANTONIO SPAMPINATO**

■ ■ ■ Possibile che Naguib Sawiris si fidi delle indiscrezioni stampa a tal punto da prendere decisioni da miliardi di euro in base ai «si dice» pubblicati sotto testate giornalistiche, seppure autorevoli? Il magnate egiziano non è certo uomo di primo pelo, soprattutto se si parla di telecomunicazioni. Evidentemente, dunque, ha informazioni dirette e precise che ieri lo hanno indotto a diffondere questa dichiarazione: «Naguib Sawiris conferma di essere tuttora potenzialmente interessato in un potenziale investimento in Telecom Italia. Non ha avanzato offerte in proposito dalla lettera dello scorso ottobre al cda. Il signor Sawiris sta considerando di non avanzare alcuna proposta in vista della presunta preferenza (del governo italiano) per Telefonica riferita dalla stampa italiana».

Dunque: Telecom Italia è a caccia di un partner industriale o finanziario, Telefoni-

ca ha già più di un piede dentro l'ex monopolista visto che detiene il 48% di Telco, la holding che controlla Telecom con il 22,45% del capitale. Sawiris, che lo scorso anno si era visto respingere l'offerta di 3 miliardi presentata a Franco Bernabè e che fino a ieri era considerato uno dei possibili contendenti di Telecom (oltre a At&t), si dice pronto alla marcia indietro perché si «vocifera» che il governo italiano è propenso ad aprire la porta a Telefonica. E se l'ex proprietario di Wind dice questo, evidentemente le cose stanno proprio così e più che una porta, Roma agli spagnoli ha già aperto un portone.

La partita resta comunque delicata perché da un lato Telecom, con i futuri partner, vuole un rapporto paritetico e dall'altro Telefonica, se non sarà la fusione l'opzione scelta, potrebbe dover risolvere problemi di antitrust in Sudamerica.

Di certo però c'è il rally che il titolo italiano ha messo a segno negli ultimi giorni. E le

dichiarazioni dei vertici della compagnia telefonica da cui si può trarre qualche spunto di riflessione.

Ieri, al forum Ambrosetti di Cernobbio, l'amministratore delegato di Telecom, Marco Patuano ha detto che la compagnia è concentrata «a rivedere le logiche del piano industriale». C'è necessità di investimenti «sia nel fisso sia nel mobile; c'è molta concorrenza e quindi ci viene richiesto un ripensamento strategico: sono richieste molte decisioni che saranno discusse nel cda del 19 settembre».

Siamo dunque in un nuovo anno X per la telefonia made in Italy. Momento cruciale da cui può dipendere il futuro del settore, e di tutti gli italiani, come si può leggere qui a canto nell'analisi di Davide Giacalone.

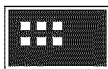
Al Consiglio, ha detto ancora Patuano, «si arriverà con un progetto industriale che non credo presenterà molte opzioni. Ci sarà un ampio dibattito e si prenderanno decisioni coerenti».

E visto che «il piano industriale ha la precedenza sulla scelta dell'eventuale partner industriale o finanziario», come ha dichiarato venerdì il presidente Bernabè e ribadito ieri l'ad Patuano, può voler dire che la strada per le altre compagnie telefoniche straniere diventa molto stretta. Se insomma qualcuno si è messo in testa che Telecom Italia sia terra di conquista e sia possibile trasformarla in semplice filiale tricolore di un colosso straniero, si sbaglia di grosso. La recente reazione avuta dopo le avances di H3g la dice lunga.

I tempi cambiano, però l'ex capo di Telecom e attuale presidente di Pirelli, Marco Tronchetti Provera, ha ricordato come nella primavera del 2007 At&t e America Mobile erano «molto interessati» a «partecipare, non ad avere il controllo» in Telecom Italia.

Prima il piano, poi si parla di partner o finanziatori, sostiene Patuano. Ma se la decisione su Telefonica è già presa, non la viene certo a raccontare ai giornali.





## Analisi

# La rivoluzione nelle reti tlc può diventare un'occasione

DAVIDE GIACALONE

Il mercato delle comunicazioni sta cambiando, nel mondo. Per l'Italia è una grande occasione, se saremo capaci di mettere a frutto i nostri punti di forza, ponendo rimedio ai colossali errori fin qui commessi. La competizione è aperta fra chi fornisce le reti (le società tlc) e chi fornisce le piattaforme che gestiscono i servizi (sempre più integrato con i costruttori di terminali mobili). Da questo conflitto può uscire un vantaggio per il sistema-paese che sappia correttamente interpretarlo. L'Italia può essere il laboratorio e il mercato del contenuto più prezioso: la cittadinanza.

Un tempo la danza era condotta da chi stendeva i cavi e allacciava i telefoni di casa, perché il solo contenuto scambiato era fornito gratis dai clienti: le loro conversazioni. Il passato di prima erano i monopoli, il passato che viviamo ha regole che impediscono a una Telecom di considerare in eterno il signor Rossi un proprio cliente esclusivo, consentendogli di passare da un

gestore all'altro. Con il digitale la musica è cambiata, perché Apple ha scoperto che il telefono è solo marginalmente uno strumento per parlare e più massicciamente un terminale con cui interagire e socializzare, subito dopo viene l'uso per i pagamenti. Altri hanno capito e si sono messi su quella strada, talché oggi è chi ti fornisce il telefono a considerarti un suo cliente esclusivo, indipendentemente da chi ti fornisce la rete, da chi ti dà la sim che ci metti dentro.

Mentre fino a poco tempo addietro era importante impedire che un fornitore di rete divenisse troppo grosso e dominante, oggi la frittata si gira: se non sono grossi non investono più nelle reti. Che gli operatori siano grandi, multinazionali e finanziariamente capaci d'investire puntando a ritorni lontani nel tempo è la condizione necessaria affinché lo sviluppo continui. Ecco perché non ha alcun senso che la Cassa depositi e prestiti butti i soldi dei cittadini nella rete di Telecom Italia, facendo un piacere esclusivamente alle banche che hanno prestato

troppi soldi ai soggetti sbagliati. Ed ecco perché chi, come me, si batté contro il monopolio oggi prende atto che gli operatori telefonici sono troppi. Dovranno concentrarsi. Dall'altro lato, del resto, il fatto che cominci seriamente la concorrenza nella fornitura di piattaforme per i servizi è un bene, perché altrimenti si sarebbe passati dal monopolio delle reti, garantito per legge, al monopolio della piattaforma, autogarantito dalla propria forza e globalità. Quindi peggiore.

Eravamo all'avanguardia delle reti, ma abbiamo dato il vantaggio in pasto a qualche profitatore. Ci siamo auto-affondati nei terminali, con il conflitto fra Italtel (partecipazioni statali) e Telettra (Fiat). Sembriamo fuori dai giochi. E lo siamo. Ma, c'è un ma: se rompiamo il monopolio della demenzialità burocratica ci riposizioniamo alla grande. La sim garantisce certezza e unicità d'identità, tanto che da qualsiasi rete vi connettiate le piattaforme vi riconoscono e smistano messaggi e servizi. Invece l'Agenzia delle entrate mi considera un suo cliente esclusivo.

sivo, così anche l'anagrafe, la sanità, la motorizzazione, le municipalizzate, il sistema scolastico e così via. Ciascuno mi chiede d'identificarmi. In questo modo si moltiplicano gli oneri della digitalizzazione e si annullano le sinergie. Ribaltando questo approccio si crea un mercato ricchissimo, nel quale mettere a punto prodotti Made in Italy, da esportarsi. La rivoluzione consiste nel considerare il cittadino proprietario unico dei suoi dati e le amministrazioni come fornitrici di servizi. Con un solo documento, un solo accesso devono potere fare tutto, da qualsiasi terminale connesso e tramite qualsiasi rete.

Il succo è: nelle rivoluzioni culturali e umanistiche noi abbiamo dato il meglio, nella storia, e abbiamo saputo farci ricchi e potenti: questo è uno di quei momenti. Questa è un'occasione preziosa. Nessuno può garantirci che ci sia in giro un Leonardo o un Raffaello, ma di sicuro non è ammissibile che debbano far la fila fuori dalla porta di un imbianchino guerco. Che paghiamo noi.

[www.davidegiacalone.it](http://www.davidegiacalone.it)

@DavideGiac



**Il bivio** La forza degli Stati Uniti è nella produzione di software. La complicata partita di Bernabè

# Hi-Tech L'Europa si è indebolita E ora punta tutto sulle telecom

Da sciogliere i nodi dimensionali e regolatori. Il ruolo di Vodafone come aggregatore

DI EDOARDO SEGANTINI

**L**a cessione dei cellulari Nokia a Microsoft conferma il declino dell'industria *high-tech* europea, soprattutto di quella rivolta al grande pubblico. Solo gli operatori di telecomunicazione restano potenti, ma il settore, reso più fragile dalla concorrenza, dall'iper-regolazione e dai suoi stessi errori, si appresta a vivere una nuova fase di concentrazioni.

Il prezzo pagato da Microsoft è di circa 15 volte inferiore al valore dell'azienda finlandese nel 2000. «Nokia — dice l'economista Luigi Prosperetti — è stata una magnifica impresa. Ma in questo campo, oltre alle dimensioni e alle economie di scala, occorre avere una capacità di innovazione continua. E io ricordo di quando, ben prima che arrivasse Steven Elop, ben prima che Apple presentasse l'iPhone, Nokia decise di lasciare nel cassetto uno splendido progetto di *smartphone* che avrebbe, forse, cambiato il suo destino».

## Rischi elevati

Chi produce apparati tecnologici sostiene investimenti in innovazione che lo espongono a un rischio continuo. Lungo questa strada, ardua e tortuosa, molti europei sono caduti o inciampati: Siemens, Thomson, Philips, Alcatel Lucent, Ericsson. Uno dopo l'altro, chi più chi meno, si sono ritirati dall'elettronica di consumo come da una casa attraente ma infe-

stata dalla maledizione. A difesa del Vecchio continente restano le telecom — da Telefonica a Deutsche Telekom, da France Telecom a Telecom Italia a Bt — che a lungo sono state protette dal guscio del monopolio. E che dal 1998 sono state sottoposte a una terapia regolatoria da cavalli. «La strategia opposta a quella messa in atto dalle *authority* americane — dice Prosperetti —. Perché mentre negli Stati Uniti ci si è preoccupati dei consumatori ma anche delle azien-

de, in Europa si è puntato solo ad abbassare le soglie d'ingresso per i nuovi concorrenti».

## Questione di peso

Il risultato è che oggi abbiamo tanti operatori troppo piccoli, spesso inefficienti, che in termini di innovazione non portano alcun beneficio alla collettività: per innovare servono infatti risorse finanziarie e cultura industriale.

L'era dei monopoli ha sostenuto a lungo quattro o cinque colossi delle apparecchiature telefoniche — da Ericsson a Alcatel Lucent a Siemens — che oggi sono alle prese coi nuovi draghi cinesi come Huawei e Zte. Il più florido è Ericsson, svedese, numero uno mondiale. La «nuova Nokia» — che, dopo aver acquistato l'intera quota Siemens, ha modificato l'acronimo Nsn (Nokia Siemens Networks) in Nokia Solutions Networks — se la vedrà con loro. Le capacità non le mancano: specia-

lizzata negli apparati mobili avanzati (Lte), ultimamente è tornata al profitto.

## Ritardi digitali

Complessivamente però il panorama europeo nel digitale non è entusiasmante: tanto più se ricordiamo l'ambizioso obiettivo del summit di Lisbona 2000, che promise per il 2010 «l'economia della conoscenza più competitiva e dinamica del mondo».

Un esempio del ritardo europeo è Internet veloce, indicatore importante dei tempi in cui viviamo. Secondo uno studio citato da *Le Monde*, l'accesso rapido al web è venti volte più sviluppato in Asia e in Nord America che in Europa. Ancor più allarmante una stima del Boston Consulting Group. Se prosegue il calo degli investimenti delle telecom — il 2% l'anno da cinque anni — il danno per l'Europa si valuterà, nel 2020, in 750 miliardi di euro di minor prodotto interno lordo e in 5,5 milioni di posti di lavoro non creati.

Le cause? Da una parte l'Europa si trova schiacciata tra la vitalità imprenditoriale americana, capace di creare un nuovo leader ogni dieci anni, e la forza industriale asiatica. Un'altra ragione ha a che fare con il dominio americano nel *software*. «Il software mangia il mondo», aveva predetto l'imprenditore californiano Marc Andreessen. E così è stato.

## Le prospettive

I nuovi monopolisti del

web — da Google a Amazon — sono colossi del *software*, in grado di portar via ossigeno alle telecom che diventano così puri trasportatori di dati. L'America vince perché è imbattibile nel *software*, un'industria costruita sull'iniziativa individuale e il darwinismo imprenditoriale. Non sull'infrastruttura, più legata alle politiche pubbliche, che peraltro l'Europa, diversamente dall'Asia, non è in grado di realizzare.

Possiamo farcela a risalire la china? Gli operatori di telecomunicazioni sono un punto di forza. Non solo gli ex monopolisti, ma anche un gruppo di cultura più «corsara» come Vodafone. Il secondo operatore mobile del mondo, guidato da Vittorio Colao e reduce dalla vendita a Verizon del 45% di Verizon Wireless, è sotto i riflettori come possibile preda (di At&T?) o predatrice.

Sarà protagonista della concentrazione? Probabilmente sì. Impegnato in una strategia coerente che cerca alternative ai margini calanti del mobile, investe in settori ad alta crescita come i servizi via cavo: ha acquisito prima la britannica Cable & Wireless e poi la tedesca Kabel Deutschland. In Italia si parla da tempo di un interesse per Fastweb. Meno probabile sembra, anche se ricorrente nelle voci, un interesse per Telecom Italia: la cosa appare complicata. Non foss'altro per la profonda differenza «genetica» tra le due aziende.

[esegantini@corriere.it](mailto:esegantini@corriere.it)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PRESENTATA UN'OFFERTA AGLI AZIONISTI DI TELCO, MA LA TRATTATIVA È SOLO ALL'INIZIO

# Telecom, Telefonica allo scoperto

*Secondo le prime indiscrezioni, la proposta non sarebbe stata giudicata soddisfacente. A fine mese o cambierà qualcosa o il patto Telco si scioglierà. Sawiris, At&t e Slim ancora in gioco*

DI MANUEL FOLLIS

**M**ancano ancora dieci giorni alla riunione del cda di Telecom Italia ma iniziano i primi movimenti all'interno della società telefonica. Dopo settimane di indiscrezioni, Telefonica avrebbe fatto il primo passo presentando una proposta agli altri soci di Telco per rilevare le azioni del patto. Gli azionisti italiani, Generali, Mediobanca e Intesa Sanpaolo sono ormai chiaramente intenzionati ad abbandonare al più presto la partita Telecom, ma nel caso specifico la complessità riguarda il tipo di accordo, anche perché al di là delle schermaglie e delle dichiarazioni di facciata sono molti i soggetti che stanno giocando la partita. Il 19 settembre il presidente esecutivo di Telecom, Franco Bernabè, presenterà un piano industriale per il rilancio del gruppo, progetto che includerà con tutta

probabilità un nuovo partner. Elemento importante nella trattativa riguarda la sorte di Telco, visto che i soci avrebbero stabilito che qualora al termine di questi contatti e colloqui non dovesse scaturire una proposta concreta e un reale progetto di rilancio, Telco il 28 settembre si scioglierà. All'inizio tra le ipotesi c'era che la sola Mediobanca disdettasse l'accordo tra i grandi soci, mentre oggi si va verso una soluzione più radicale: o qualcuno rileva le azioni di Telco, o la holding è destinata a sparire. Ma così si torna ai potenziali soggetti interessati a rilevare la scatola che detiene il 22,4% di Telecom. Telefonica è ovviamente l'azionista che ha maggior interesse a gestire questa fase di transizione vitale per Telecom. Da un lato l'offerta degli spagnoli non potrà essere troppo allettante, anche perché il colosso iberico è a sua volta gravato di un debito pesante (non a caso le prime indiscrezioni parlano di una proposta ritenuta «non

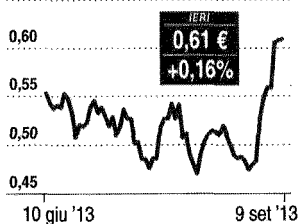
soddisfacente» dai pattisti di Telco), dall'altro Telefonica non ha di sicuro l'interesse che qualche competitor metta le mani su Telecom. E se l'ipotesi Vodafone resta al momento defilata, le piste che portano al magnate Naguib Sawiris e ai colossi At&t e America Movil sembrano aperte. Anzi, c'è chi scommette che anche altri soggetti potrebbero avere manifestato interesse. Il problema ora è trasformare la generica «manifestazione di interesse» in un'offerta concreta. Il tutto considerato che il mercato è a conoscenza del fatto che su Telecom pende ancora la spada di Damocle di un downgrade da parte delle agenzie di rating. Banalmente, è il discorso che fa qualche analista finanziario, aspettare qualche mese potrebbe voler dire rilevare Telecom a prezzi ancora più bassi rispetto a quelli attuali. Ma a quel punto potrebbero anche moltiplicarsi i pretendenti.

**Ragionamenti che sconfinano**

no nella fantafinanza e che pure potrebbero avere molto a che vedere con l'esigenza di Telefonica di mettere un argine alle ambizioni dei concorrenti. In questo senso l'ipotesi di un'offerta è ragionevole. Il prezzo offerto, che secondo indiscrezioni sarebbe ben al di sotto di 1 euro, sarebbe però ritenuto davvero troppo basso. In ogni caso ormai è questione di tempo. Tutte le fonti vicine al dossier confermano che per fine mese la sorte di Telecom sarà decisa, in un senso o nell'altro. Non a caso già il cda del 19 settembre sarà probabilmente una tappa importante. «Ci sarà un ampio dibattito in consiglio», ha spiegato di recente l'ad Marco Patuano. Alla riunione del board sarà presentato un progetto «che dovrà essere valutato e discusso». La priorità per Patuano (come aveva confermato anche Bernabè nei giorni precedenti) sarà «una forte visione industriale su cui fare le necessarie considerazioni finanziarie». (riproduzione riservata)

## TELECOM ITALIA

0,65 quotazioni in euro



CONTINUANO LE TRATTATIVE, SERRATE E COMPLESSE, PER RILEVARE LE AZIONI DI TELCO

# Piano Telefonica per Tim Brasil

*Una chiave per sbloccare la trattativa su Telecom riguarda i vincoli regolamentari che verrebbero imposti agli spagnoli dalle autorità brasiliane. Nei colloqui con l'Anatel spunta l'ipotesi spezzatino*

DI MANUEL FOLLIS

**N**ella galassia Telecom sono giorni di trattative, quelle ormai note fra Telefonica e gli altri azionisti italiani di Telco (Generali, Intesa Sanpaolo e Mediobanca), quelle di questi ultimi con altri soggetti interessati a entrare in Telecom (da Naguib Sawiris fino ad At&t e America Movil) ma anche quelle intense tra Telefonica e le autorità brasiliane, in primis l'Anatel (l'autorità delle telecomunicazioni brasiliana) che potrebbero a uno spezzatino di Tim Brasil. Al momento è chiaro che si sta giocando una specie di partita a scacchi in cui tutti hanno qualcosa da perdere e in cui si cerca di prevedere le mosse degli avversari. Lo scioglimento di Telco implica, per i soci che non hanno ancora

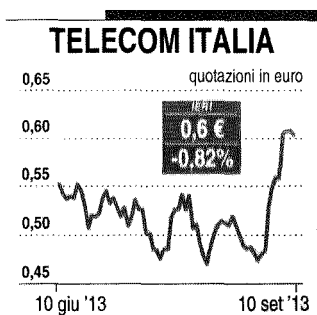
svalutato le loro partecipazioni come Generali o Intesa Sanpaolo, la contabilizzazione di una minusvalenza. Attenzione, però, perché anche Telefonica dovrebbe svalutare la sua partecipazione e non solo, il gruppo spagnolo avrebbe il problema (sempre in caso di scioglimento di Telco) di trovarsi principale azionista diretto di Telecom con circa il 10%. A quel punto, però, la quota non avrebbe più la schermatura della holding, e questo porterebbe probabilmente le autorità brasiliane a creare problemi regolamentari al colosso guidato da Cesar Alierta. Morale, in ogni caso Telefonica (che rilevi le azioni Telco o che assista al suo scioglimento) dovrebbe fare i conti con l'Anatel. E per questo sarebbero in corso colloqui

serrati, per capire a che condizioni l'autorità brasiliana consentirebbe l'operazione. L'acquisto di Telco non è per nulla scontato, ma resta al momento l'ipotesi più probabile (anche per gli analisti) e avrebbe ricevuto anche un informale via libera di tipo politico. Telefonica, però, non avrebbe alcun interesse a cedere tutta Tim Brasil a un altro operatore (di chiunque si tratti), di fatto avvantaggiandolo e trasformandolo in un concorrente diretto. Anzi, ci sono asset di Tim Brasil che gli spagnoli avrebbero interesse a tenere. Da qui l'ipotesi di frammentare il più possibile il gruppo, tenendo i business più complementari e cedendo gli altri in parte a Oi e in parte proprio a Carlos Slim (America Movil). Oggetto delle trattative con l'autorità sarebbe ad esempio la rete fissa da poco acquistata (Aes Atimus) che non interessa

a Telefonica (che già possiede una sua rete fissa in Brasile), ma che di sicuro potrebbe essere appetibile per Slim o per la stessa Oi, che rafforzerebbe la sua posizione nella regione chiave di San Paolo.

Il titolo Telecom, nel frattempo, ieri ha chiuso in flessione dello 0,8% a 0,6 euro. I fari del mercato sono puntati sul cda del 19 settembre, occasione nella quale si dovrebbe fare il punto sui piani di sviluppo della società guidata da Franco Bernabè e Marco Patuano. Per gli analisti di Banca Akros la possibilità che Telefonica rilevi Telco sarebbe lo scenario «meno gratificante per gli azionisti di Telecom» e in ogni caso «non risolverebbe i problemi di bilancio», e quindi «altre azioni corporate sarebbero necessarie nel breve termine». (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su [www.milanofinanza.it/telecom](http://www.milanofinanza.it/telecom)



## Piano Telefonica per Tim Brasil

**De Italia ci sono 2.670 operatori, il 7% in più rispetto al 2012**

**Plenone per il debutto di World Duty Free a Londra**

LANCIATO UN BOND IBRIDO DA 625 MILIONI CON CALL PREVISTE DOPO 5 E 8 ANNI DI VITA

# Telefonica fa cassa per Telecom

*Continuano le trattative per sbloccare la situazione in Telco, ma l'offerta degli spagnoli non sembra convincere gli azionisti italiani. Ubs non crede alla fusione, senza senso industriale e finanziario*

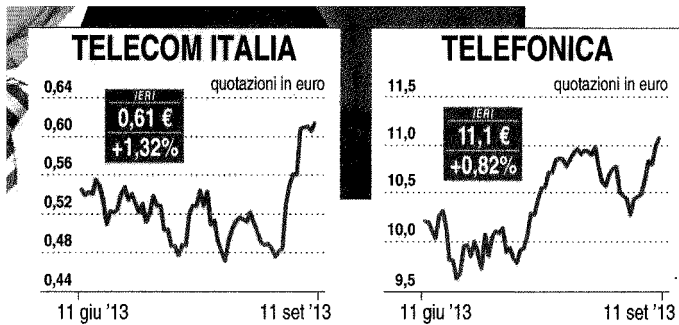
DI MANUEL FOLLIS

**G**randi lavori, qualche ipotesi e molte incertezze all'interno della galassia Telco-Telecom. Gli spagnoli di Telefonica, primi azionisti della holding che controlla il 22,4% di Telecom, sono impegnati su più fronti nell'affannosa ricerca di una soluzione definitiva per il rebus italiano, ma nel frattempo hanno lanciato un bond ibrido sul mercato. Telefonica Europe Bv, controllata del colosso spagnolo delle tlc, ha piazzato ieri l'atteso bond subordinato unsecured senior da 625 milioni. L'operazione è stata curata da un pool di banche composto da Morgan Stanley (structuring advisor), Bbva, Bnp Paribas, Citigroup, Hsbc, Morgan Stanley, Société Générale Cib, Ubs Investment Bank e Unicredit (joint bookrunner), e ha due ordini di

tranche: una con opzione call dopo 5 anni di vita e una dopo 8 anni di vita con un rendimento inizialmente atteso attorno al 6,75% per la prima tranche e attorno al 7,875% per la seconda. E così quello che potrebbe sembrare un normale rifinanziamento del debito è stato letto da più di un esperto come la volontà di preparare le munizioni per la partita Telecom. Partita che in ogni caso resta complessa e che vede alla finestra anche altri soggetti (da Naguib Sawiris ad At&t fino ad America Movil, ma al momento più defilati). Gli spagnoli avrebbero fatto una prima offerta i cui dettagli non sono chiari ma che non avrebbe comunque colpito nel segno e avrebbe anzi lasciato per ora freddi gli altri azionisti italiani di Telco (Generali, Intesa Sanpaolo e Mediobanca). Da una parte gli spagnoli ipotizzano un aumento di capitale

prima di un eventuale fusione, ricapitalizzazione che però è difficile faccia breccia in azionisti che hanno già deciso di abbandonare il settore delle tlc. Su un altro fronte il colosso iberico guidato da Cesar Alierta sta intessendo contatti con le authority brasiliane per cercare di evitare di cedere tutti gli asset di Tim Brasile e al tempo stesso di non rafforzare troppo un eventuale concorrente che comprasse tali asset. Una strada complessa e in salita che non a caso non convince alcuni analisti finanziari. Secondo Ubs, che ieri ha emesso una nuova nota, Telefonica vedrebbe la sua presenza in Telecom come stabilizzante proprio per il mercato brasiliano e dalla banca d'affari svizzera

non scommettono sul fatto che gli iberici incrementeranno la loro quota in Telecom. Per Ubs una fusione Telefonica-Telecom avrebbe poco senso industriale e finanziario e per questo gli analisti scommettono sul fatto che il gruppo di Alierta alla fine non incrementerà nemmeno la sua partecipazione in Telco per evitare di consolidare anche il debito di quest'ultima (circa 2,5 miliardi). In ogni caso per Ubs qualsiasi soluzione si trovi sulla holding, per gli azionisti di Telecom non si genererebbe alcun valore. Motivo per cui, non avendo grande visibilità sul piano industriale che verrà illustrato nel corso del consiglio d'amministrazione del 19 settembre, gli analisti confermano il giudizio sell sul gruppo e il target price di 0,34 euro sulle ordinarie e 0,27 euro per le risparmio. Il titolo Telecom ieri ha chiuso in rialzo dell'1,32% a 0,61 euro con 219 milioni di pezzi scambiati. (riproduzione riservata)



**Il riassetto e le incognite.** Le complicate trattative con Telefonica e le alternative in stand-by

# Il rilancio di Telecom Italia passa dal sì del socio-sostenitore

di **Antonella Olivieri**

**A**l consiglio Telecom del 19 il management presenterà un piano industriale "aggressivo" per rilanciare la compagnia e avviare nuovi investimenti nell'ammodernamento della rete. L'indicazione che filtra da fonti sindacali, se confermata, non farebbe che aggiungere elementi a sostegno della necessità del gruppo di tlc di rafforzare la propria posizione patrimoniale per sostenere lo sviluppo e, inutile negarlo, evitare il declassamento del rating che, in assenza di soluzioni efficaci, calerebbe entro l'autunno sul debito precipitandolo a junk, "spazzatura".

Al precedente consiglio del 1° agosto il management si era impegnato col board a presentare un piano industriale, ma anche finanziario, per metà settembre. Secondo stime, a Telecom potrebbero servire dai 3 ai 5 miliardi per sostenere il piano ed evitare il downgrading. Ma il punto è chi metterebbe i soldi sul piatto. La situazione è complicata dal fatto che contemporaneamente l'assetto di Telco, holding di riferimento con il 22,4%, è in discussione e non è detto che la scatola creata nel 2007 sopravviva alla scadenza del 28 settembre, data ultima per inoltrare le disdette anticipate all'accordo che almeno Mediobanca è intenzionata comunque a sfruttare.

Il direttore finanziario di Telefonica, Angel Vila, che ha in mano il dossier su delega del presidente Cesar Alierta, aveva chiarito a fine luglio che la posizione del gruppo iberico, maggior azionista di Telco, era quella di convincere i soci italiani - oltre a Mediobanca, Generali e Intesa-Sanpaolo - della convenienza per tutti di mantenere in vita la partnership e che l'intenzione non era quella di aumentare la propria quota. In sostanza propo-

## LA RISPOSTA CHE MANCA

La vera domanda è chi (Telco o un nuovo soggetto) metterà sul piatto le risorse per finanziare il progetto industriale

neva di mantenere lo status quo. Proposta non accettabile dalle controparti italiane con le quali è stata avviata infatti una trattativa, rappresentata come "estremamente complicata" e irta d'ostacoli. In altre parole, dall'esito totalmente incerto. Tuttora non risulta si sia giunti a una quadra.

Pare di capire che la soluzione di una fusione - che annacquerebbe forse, ma non risolverebbe alla radice il problema del debito Telecom - non sia ritenuta praticabile nell'immediato dagli spagnoli che a loro volta hanno la ne-

cessità di ridurre il debito, si sono impegnati nell'acquisizione di E-plus in Germania, e, incorporando Telecom, dovrebbero affrontare da subito il problema della sovrapposizione delle attività in Brasile e in Argentina. Per questo il second best per gli spagnoli sarebbe un percorso di integrazione a tappe che prenda tempo per smantellare per lo meno Tim Brasil e ridurre il debito delle due compagnie, col rischio però che a fine percorso Telecom valga molto meno di quanto vale oggi. Le voci che vorrebbero Generali pronte ad appoggiare la fusione con Telefonica a patto di un ricambio al vertice Telecom non vengono avvalorate, anzi la compagnia triestina smentisce categoricamente questa ricostruzione anche perché, sottolinea, «nessuno ci ha sottoposto alcun piano», dato che gli interlocutori sono semmai Telecom e Telco. C'è chi dice inoltre che condizione per un'eventuale fusione sarebbe lo scorporo della rete. Il che ci può stare, ma non si capisce che interesse avrebbe Telefonica a rivelare solo problemi.

Fatto sta che il presidente esecutivo di Telecom, Franco Bernabè, ha passato l'agosto a vagliare diverse ipotesi strategiche, che siano nell'interesse del gruppo ed evidentemente che trovino qualcuno disposto a sostenerle finanziariamente. Ma al board del 19, quando quasi certamente non si

avrà ancora chiarezza sul destino di Telco e su chi resterà o meno in partita, potrà proporre ai suoi consiglieri, in gran parte espressione dell'attuale azionariato, l'ingresso di un nuovo socio rilevante ad accompagnamento di un progetto strategico? (Un altro cda è già in calendario per il 3 ottobre). Di fatto Telecom in queste settimane ha tenuto contatti assidui, con visite incrociate tra Roma e Madrid, anche con Telefonica che sta a sua volta vagliando attentamente la situazione.

Resta il fatto che non si scappa dall'urgenza di affrontare il tema del riequilibrio patrimoniale di Telecom. Ma in questo contesto - assetto azionario instabile, cash-flow in contrazione, interessi delle parti in causa difficilmente componibili - un aumento di capitale aperto al mercato rischierebbe di tradursi in un bagno di sangue per le quotazioni di Borsa, e questo non sarebbe nell'interesse di chi resta e di chi va. Considerato che il bond perpetuo non è una soluzione efficace (aumenta comunque il debito e ha un costo elevato), l'unico modo di temperare le esigenze del gruppo e quelle del mercato sarebbe un aumento di capitale riservato. Ma a chi? A Telco (o quel che resterà di Telco) oppure a un nuovo soggetto non ancora identificato? È questa la domanda a cui dare una non facile risposta.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# “COSÌ TORNEREMO LEADER NELLE TLC”

NEELIE KROES\*

**I**nternet plasma la società moderna ed è ormai un'infrastruttura fondamentale dell'economia mondiale. Il web come strumento per facilitare la comunicazione è nato solo venti anni fa e da allora ha trasformato la società e l'economia. La crescita dell'economia digitale non ha solo un forte impatto sull'economia tradizionale, ma le due sono sempre più interconnesse. L'una non può esistere senza l'altra.

Il successo dell'economia digitale è stato possibile grazie a una vasta copertura di rete, capacità di trasferimento dati adeguata, dispositivi a portata degli utenti e diverse alternative di connettività. Questo ha favorito l'innovazione dei prodotti e servizi digitali, con impatti sulla crescita economica e sulle dinamiche, anche problematiche, della società. Oggi ci è impossibile immaginare il funzionamento di sistemi logistici e di trasporti, servizi finanziari, telecomunicazioni, sanità, sicurezza, energia o agricoltura senza l'uso di tecnologie digitali e senza la rete di infrastrutture su cui si basano.

La crescita dell'economia e della società digitali non dipenderà solo dagli investimenti nelle reti e dal progresso tecnologico, ma anche dalla misura in cui i cittadini, le imprese e gli enti di ricerca potranno fare affidamento su internet e avere la certezza che i loro dati siano trattati in modo sicuro. Si può dire che tutti questi soggetti partecipano all'ecosistema digitale e insieme definiscono il futuro della nostra società e dell'economia europea. La catena di valore economico digi-

tale appartiene a un ecosistema digitale nel senso più ampio e, nelle giuste condizioni, dispone del potenziale per assumere un ruolo di primo piano nei settori chiave dell'economia digitale.

L'Europa ha dimostrato di poter raggiungere questo ruolo di primo piano già negli Anni Novanta, quando occupava un posto di spicco nel settore delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione grazie a un quadro europeo che incoraggiava la concorrenza, stimolata da investimenti nell'innovazione e da standard come Gsm e 3G che hanno rafforzato la posizione di leader mondiali come Nokia ed Ericsson. Sappiamo tutti che oggi la situazione è molto diversa; una delle conseguenze dell'economia digitale è che la concorrenza ormai è più globale, più rapida e molto più intensa. L'Europa sta perdendo posizioni anche e soprattutto a causa della crisi economica e dei limiti agli investimenti, che stanno erodendo la competitività europea. L'attuale crisi impone al settore industriale e ai governi di realizzare riforme strutturali e allo stesso tempo di abbracciare in pieno la tecnologia digitale. Il futuro dei nostri settori economici chiave dipende dal miglioramento della connettività tramite la disponibilità di reti veloci, affidabili e sicure per i principali operatori, dall'uso delle tecnologie digitali, da un internet aperto e dal rafforzamento della cooperazione lungo l'intera catena del valore digitale.

Perché questo è importante? Lo sviluppo di internet sta entrando nella sua terza fase: dopo la fase iniziale, in cui internet era una rete di dati che collegava dei pc via cavo, siamo passati alla fase attuale, caratterizzata da connessioni "wireless" tra smartphone o tablet, che sono al centro delle recenti espansioni della rete, delle in-

novazioni di prodotti e servizi nonché della crescita esponenziale del volume di dati. Si pensi che in soli due giorni del 2013 il mondo ha prodotto più dati che in tutto il 2003! Il cosiddetto "cloud computing", l'estrazione dei dati e la loro analisi su ampia scala svolgeranno un ruolo sempre più decisivo nei nuovi modelli economici.

Si prevede che la terza fase della rete sarà caratterizzata dalla massiccia affermazione del cosiddetto "Internet delle cose", grazie al quale dispositivi situati nelle case o in spazi pubblici saranno interconnessi tra di loro, ad esempio per la gestione del traffico, per l'efficienza energetica oppure con applicazioni per la grande distribuzione o per favorire l'invecchiamento attivo. L'industria europea dell'alta tecnologia si trova in una posizione tecnologicamente assai avanzata, che può darle un ruolo di leader globale per l'Internet delle cose: assieme ad altri partner - si pensi all'industria manifatturiera e dell'impiantistica degli ecosistemi digitali - essa può creare i prodotti e servizi che rappresenteranno la spina dorsale della catena del valore digitale in un futuro assai prossimo.

Con questi prodotti e servizi aumenterà la produzione di dati, come abbiamo visto già ingente. Per gestirla abbiamo bisogno di un accesso a internet ad alta velocità e sicuro, e quindi di investimenti in infrastrutture fisse e mobili ultraveloci. Il settore europeo delle telecomunicazioni rappresenta la spina dorsale della nostra economia digitale. Come sottolineato nelle Prospettive delle comunicazioni dell'Ocse, la crescita in servizi tradizionali quali gli Sms e la telefonia si prevede limitata. I futuri modelli commerciali per il settore telecom saranno incentrati su grandi quantità di dati. Gli introiti prodotti dai servizi di da-

ti stanno crescendo di livelli a due cifre nella maggior parte dei Paesi Ocse, e secondo la stessa Ocse, già oggi il trasporto dei dati è la maggior fonte di crescita per gli operatori di rete. L'Europa deve farsi trovare pronta per questa evoluzione.

Arrivare troppo tardi costa ben più che arrivare troppo presto. Arrivare puntuali è ancora meglio. Il momento per agire è questo. Pensate alla nostra strategia sulla nuvola informatica ("Cloud Strategy"), a "Start Up Europe", alle strategie "Micro" e "Nano" o alle azioni in materia di cybersicurezza: la nostra agenda digitale europea prevede tutte le azioni necessarie per farci uscire da questa crisi ancora più forti. La sfida è ora quella di intensificare le nostre azioni, di rafforzare la coerenza di tutta la catena innovativa del valore digitale che caratterizza l'ecosistema digitale europeo e di realizzarne tutte le potenzialità. A tal fine la prossima mossa strategica sarà la semplificazione della normativa in modo da rendere il nostro settore telecom ancora più competitivo, giacché come abbiamo visto può essere la spina dorsale sostenibile della nostra economia digitale. Per quel che riguarda le connessioni, l'Europa necessita di una strategia efficiente e coordinata per la gestione dello spettro radio, di accessi standardizzati, di un internet aperto, dell'abbattimento dei costi per il roaming e di un'efficace protezione dei consumatori. La sicurezza di internet e una maggiore autonomia diventeranno una priorità ancora più forte nell'ambito della catena del valore digitale: dalla creazione di una "nuvola" europea alla produzione di dispositivi, dai chip alle piattaforme web e ai sistemi operativi. Se corrono le telecomunicazioni, corre l'economia digitale europea.

**\* Commissario europeo per l'agenda digitale**

## L'orrore dismissione

**I conti delle privatizzazioni degli anni 90 furono pessimi e il debito salì pure. Oggi si rischia lo stesso?**

Al direttore - L'annuncio fatto a mezza bocca dal governo è di quelli che fanno venire i brividi a quanti conservano ancora il senso dell'interesse nazionale. Pochi giorni fa, infatti, Letta e Saccomanni hanno dichiarato che la nuova legge di stabilità sarebbe stata accompagnata da un largo processo di dismissioni anche di aziende pubbliche per ridurre lo stock del debito pubblico. Rischiamo di ritrovarci dinanzi ad una nuova stagione di spoliazione del paese in nome di una bugia grande come una casa. E ci spieghiamo. Già negli anni 90 la motivazione della riduzione del debito indusse un massiccio processo di vendite di aziende pubbliche. Fu messo sul mercato l'intero sistema del credito e scese in massa il capitalismo europeo. Non appena il governo attivò quelle sciagurate politiche arrivarono in Italia i grandi gruppi bancari internazionali. I francesi di Crédit Agricole e gli spagnoli di Santander in Banca Intesa, gli spagnoli Bbva in Bnl regalata poi ai francesi, i tedeschi di Allianz e Deutsche Bank in Unicredit e poi i libici, gli olandesi della Abn Amro in Antonveneta. Questa calata del capitalismo europeo nel nostro sistema del credito sarebbe stata positiva e interessante se ci fosse stata una reciprocità del nostro capitalismo, anche finanziario, verso i sistemi creditizi degli altri grandi paesi europei. Così non fu (unica piccola eccezione Unicredit). Se nel corso dell'ultimo decennio non fossero arrivate le

tante vituperate fondazioni, le grandi banche italiane avrebbero fatto la fine della Bnl data ai francesi senza che nessuno ne abbia mai spiegato le ragioni. Un paese senza un proprio sistema nazionale del credito è come un uomo senza un polmone.

Il sistema del credito, però, non fu l'unico comparto saccheggiato in quegli anni. Quello delle telecomunicazioni fu un disastro di cui ancora oggi paghiamo le conseguenze. Stet Telecom, società con grandi tecnologie, in particolare nella telefonia mobile nella quale avevamo un primato internazionale da fare invidia, fu privatizzata mettendola nelle mani innanzitutto della Fiat con il famoso nocciolo duro dimostratosi, poi, di una friabilità assoluta. Poi passò nelle mani dei "capitani coraggiosi" di Brescia e successivamente in quelle di Pirelli per finire la sua folle corsa nelle braccia della società Telco a maggioranza relativa degli spagnoli di Telefonica, il vero socio industriale della compagine che vede presente anche la finanza italiana con Intesa e Generali. Per dirla in breve, dopo oltre 15 anni ci ritroviamo una Telecom piena di debiti che all'epoca non aveva (quasi 30 miliardi di euro), deteriorata tecnologicamente e incapace di fare investimenti senza l'arrivo di un nuovo socio forte. Nel contempo il mercato delle tlc italiano è stato invaso da Vodafone e da Wind, la prima delle quali nata dalle ceneri di Olivetti-Omnitel che, una volta ricevuta la seconda licenza per la telefonia mobile dalle mani di Ciampi, in pochi anni vendette il tutto ai tedeschi di Mannesmann, che venne acquistata per l'appunto da Vodafone. In questo tourbillon il capitalismo privato ha recuperato risorse e plusvalenze da una società florida degradandola tecnologicamente e indebitandola e, come se non bastasse, si concretizzò il più grande scandalo del Dopoguerra, quello di Seat-Pagine gialle ven-

duta dalla Telecom pubblica e ricomprata dalla Telecom privatizzata, ma con il Tesoro ancora azionista di minoranza, facendo fare a un gruppo di soggetti finanziari in parte ignoto una plusvalenza in 30 mesi di ben 16 mila miliardi di vecchie lire. Ma l'opera di spoliazione del paese continuò in tanti altri settori. La Montedison passò ai francesi di Electricité de France diventando così il secondo produttore di energia nel nostro paese, mentre i fondi americani prendevano la maggioranza nell'Eni la cui italianità viene difesa oggi con una golden share e più ancora con un 30 per cento in mano pubblica. E così fu per Finmeccanica, altro grande player internazionale. La carrellata potrebbe continuare (alimentare, farmaceutica e ultima in ordine di tempo la società Avio, un gioiello di tecnologia avionica) e troveremmo sempre grandi plusvalenze private nei passaggi di mano e deterioramento del patrimonio tecnologico del paese. In Francia e in Germania accadeva l'esatto contrario. Qualcuno ignaro dei fatti potrebbe dire che abbiamo, però, risolto il problema del debito. Illuso. Due soli numeri. Mentre avvenivano le vendite descritte per oltre 150 miliardi di euro il nostro debito pubblico è aumentato di oltre 1.200 miliardi di euro (da 839 miliardi del '92 a oltre 2 mila miliardi attuali). Un disastro economico, sociale e morale nascosto sotto il manto della lotta al debito che continua imperterrito ad aumentare con la guida della nostra economia da vent'anni messa nelle mani di autorevoli tecnici. Da qualche settimana risentiamo con orrore lo stesso ritornello che sentimmo nel lontano 1994, quello della lotta al debito pubblico con la vendita di aziende pubbliche. Un ritornello che ha trasformato in 20 anni l'Italia in una colonia di rango del capitalismo europeo e internazionale e che sta da qualche anno, alla canna del gas sul piano finanziario, economico e occupazionale.

**Paolo Cirino Pomicino**



# NEL FUTURO DIGITALE DELL'EUROPA PIÙ RETE E MENO TELEFONIA

JUAN CARLOS DE MARTIN

**H**a ragione Neelie Kroes, commissario europeo per l'Agenda digitale, a sottolineare la fondamentale importanza del digitale per il futuro dell'economia europea. L'economia digitale, infatti, è strettamente intrecciata con quella tradizionale, al punto da essere ormai inseparabili. Una parte importante del nostro sviluppo futuro, dunque, dipenderà dalla capacità dell'Europa sia di innovare in ambito strettamente digitale, sia (soprattutto?) dalla capacità di applicare il digitale in maniera trasversale in tutti i settori produttivi e nella pubblica amministrazione. Tutto giusto. D'altronde a parlare è il Commissario europeo responsabile di quell'Agenda Digitale Europea grazie alla quale il digitale è entrato (anche se ancora superficialmente) nel lessico della politica italiana.

Tuttavia devo confessare che ho provato una strana sensazione leggendo l'articolo del Commissario Kroes. Nonostante, infatti, il testo parlasse molto di futuro (strategia Micro e Nano, Cloud, Internet

delle Cose), le parole del Commissario avevano qualcosa di nostalgico. Arrivato alla fine, tuttavia, ho finalmente capito. L'ultima frase, infatti, dice:

«Dove va il settore delle telecomunicazioni, lì va l'economia digitale europea». Dunque per Kroes è il settore delle telecomunicazioni è la variabile indipendente, il settore da cui si ritiene che dipenda il resto dell'ecosistema digitale. Rileggendo l'articolo alla luce dell'ultima frase, la sensazione di nostalgia ha trovato finalmente le sue cause. Penso in particolare al riferimento ai gloriosi anni '90, gli anni del successo prima europeo e poi mondiale del Gsm (uno standard europeo), il decennio del successo globale di aziende europee come Nokia e Ericsson.

Come tornare ai fasti di allora? Secondo il Commissario Kroes sviluppando una Rete "più veloce, sicura e affidabile". E come realizzare tale obiettivo? Affidandosi al settore telecomunicazioni, che - lo aggiungo io con un minimo di memoria storica - ai tempi delle reti telefoniche aveva realizzato infrastrutture di ammirevole affidabilità. Questa visione telecom-centrica del futuro del digitale in Europa è perfettamente legittima. Ma

deve essere chiaro che Kroes ha scelto una specifica alternativa tra le molte possibili: quella che mette al centro il settore delle telecomunicazioni, invece che, per esempio, il software o i servizi digitali. È come se Kroes avesse scelto una divisione del lavoro a livello internazionale, per cui i servizi digitali come Google, Facebook e Twitter li lasciamo fare agli americani, mentre l'Europa si concentra sulle sue telco (e sulle sue aziende produttrici di apparecchiature) che hanno sedi legali, cavi, mattoni e dipendenti in Europa. Con la speranza magari di replicare prima o poi miracoli basati su standard come il Gsm.

Visione del tutto rispettabile, ma nostalgica. Ed è dunque bene che se ne discuta. Perché invece di spingere le tlc ad abbracciare la logica che ha fatto grande Internet, quella basata sul "best effort" e sulla totale neutralità della rete (espressione non a caso mai menzionata da Kroes, che usa l'assai più vaga "open Internet"), gli si consente di applicare a Internet la antica mentalità telefonica - che aveva certo dei pregi, ma anche spettacolari difetti, in particolare un'altissima resistenza all'innovazione da parte degli utenti. Un

grande intellettuale americano, Lawrence Lessig, qualche anno fa aveva definito Internet la più grande piattaforma per l'innovazione e la competizione della storia. Proprio perché chi voleva innovare su Internet, poteva farlo senza chiedere permesso a nessuno.

Mi viene, dunque, naturale rivolgere al Commissario Kroes una controproposta: non sarebbe meglio, soprattutto a valle dello storico scandalo Nsa, chiamare a raccolta le migliori intelligenze d'Europa per progettare una nuova Internet, certamente più veloce e più sicura (soprattutto da qualsiasi tipo di sorveglianza), ma sempre saldamente basata su decentralizzazione e di neutralità? Una rete che mettesse davvero al centro l'utente e i suoi diritti? Solo in questo modo sarebbe possibile preservare la generatività della Rete in termini di innovazione e competizione, eliminando, o almeno riducendo, i difetti della Rete attuale. In altre parole, vice presidente Kroes: il futuro digitale dell'Europa passa assai più da una "internettizzazione" delle telecomunicazioni che da una "telefonizzazione" della Rete. Ci pensi. Sarebbe una posizione all'altezza di un politico coraggioso come lei.

## Bruxelles

Neelie  
Kroes  
guida  
l'Agenda  
digitale



Il caso

# Telecom, cresce la tensione Catania interdetto dai giudici si dimette da consigliere

## *Riunione il 19 su piano industriale e rating*

SARA BENNEWITZ

MILANO — La procura di Roma ha interdetto per due mesi Elio Catania, il consigliere di Telecom Italia che è indagato «per aver diffuso indebitamente informazioni privilegiate» in seguito a un esposto contro ignoti presentato dal presidente del gruppo Franco Bernabè. In seguito al provvedimento emesso ieri dal gip Alessandra Boffi, Catania ha deciso di rimettere il suo incarico nel consiglio del gruppo di telefonia «per consentire un sereno svolgimento

**Il 28 scade la possibilità di chiedere la scissione della holding Telco**

to delle attività del cda», ribadendo

la correttezza del suo operato. Le dimissioni di Catania arrivano alla vigilia della riunione del 19 settembre, in cui dovranno essere prese importanti decisioni. E così il consiglio Telecom si riduce a 14 membri, di cui 7 sono espressione dell'azionista di maggioranza Telco e, in quanto tali, portatori di un interesse preciso. La governance di Telecom era stata pensata per un numero di consiglieri dispari, pertanto in caso di parità nelle votazioni non è previsto che prevalga il voto di un consigliere prestabilito, come ad esempio quello del leader degli indipendenti. Pertanto se di fronte a una decisione straordinaria, come ad esempio la proposta di un aumento di capitale riservato all'ingresso di un nuovo socio, i 7 esponenti di Telco votassero contro, si creerebbe uno stallo difficilmente sanabile all'interno del consiglio. In attesa che il comitato nomine si riunisca per decidere il da farsi, nominando magari

un supplente da cooptare tra gli indipendenti della lista Telco da cui era stato eletto Catania, sale la tensione in vista della riunione del 19. Servono misure straordinarie capaci di scongiurare il rischio che le agenzie di rating declassino a "spazzatura" il debito di Telecom, una decisione che Moody's potrebbe prendere entro ottobre prima dei risultati del terzo trimestre. Ma anche ai piani alti di Telco il fermento sale in vista del 28 settembre, data entro la quale Telefonica, Intesa, Generali e Mediobanca dovranno decidere se esercitare il loro diritto di chiedere una scissione della finanziaria che controlla il 22,4% di Telecom. Per tutti questi motivi, salvo una proroga di qualche settimana, non è escluso che il cda del 19 serva più a fare il punto sulla situazione e sul nuovo piano industriale messo a punto dall'ad Marco Patuano, rimandando ogni decisione all'esame di un futuro consiglio, che è già in agenda

per il 3 ottobre. I soci italiani di Telco a vario titolo concordano con l'opinione del numero uno di Mediobanca Alberto Nagel, ovvero che sia necessario valorizzare la quota in Telecom consegnando il controllo del gruppo telefonico in mano a un partner industriale. Ma a questo proposito la trattativa con Telefonica appare insalita, come hanno evidenziato gli esperti di Bernstein, Santander e Ubs i quali hanno giudicato improbabile e rischiosa una fusione tra il gruppo spagnolo e Telecom facendo salire le chances di uno scioglimento di Telco. A quel punto gli italiani avrebbero le mani libere per negoziare il futuro assetto di Telecom con altri gruppi industriali, come ad esempio Vodafone o At&T. Un'ipotesi che Telefonica cercherà di evitare ad ogni costo, dato che la maggiore preoccupazione di Cesar Alierta è difendere la leadership in Brasile bloccando eventuali passaggi di mano di Tim Brasil.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**SPECIALE INVESTIMENTI**

# Come guadagnare con i tassi al rialzo NELL'AZIONARIO FINANZIARI E LUSO

## La crescita economica spinge ciclici e materiali di base

PAGINE A CURA DI  
**Vitaliano D'Angerio**  
**Isabella Della Valle**

«Occhi puntati sulle prossime mosse della Fed, la banca centrale americana. A breve, Ben Bernanke dovrà decidere se frenare e di quanto il riacquisto di titoli di Stato americani (85 miliardi di dollari ogni mese e mezzo). Un provvedimento conosciuto sul mercato con il

### PREZZI INTERESSANTI

Il listino italiano, ricordano i gestori, è valorizzato negli ultimi tre anni con un 30% in meno di quello europeo. Ma pesa l'incertezza politica

termine *tapering*. A quel punto, dicono gestori e analisti, si capirà se l'economia Usa potrà camminare sulle proprie gambe senza il sostegno di «mamma Fed». Il mercato come al solito gioca d'anticipo: gli indici statunitensi hanno già incorporato la decisione di Bernanke. Da qui la risalita dei rendimenti dei Treasury americani. Le piazze finanziarie dunque sembrano credere a una ripresa dell'eco-

nomia Usa che poi trascinerà tutte le altre. Con ovvi riflessi sui listini azionari. In particolare, vengono segnalati i classici settori influenzati dal rialzo dei tassi (i finanziari in particolare) e dalla crescita economica (ciclici, lusso, materiali di base).

Questo il percorso classico. A cui si aggiunge il rafforzamento del dollaro. E a quel punto la crescita economica Usa farà da volano anche all'Europa. Ma andrà proprio così? «I presupposti ci sono anche se vi sono tanti ostacoli sul percorso - afferma Marco Toledo, partner di Tossatti Value Sim, società di consulenza indipendente -. Bisognerà vedere la decisione della Fed a proposito del *tapering* la prossima settimana. Se e di quanto ridurrà l'acquisto di titoli di Stato americani. Viene meno un compratore sul mercato e quindi i tassi aumenteranno. E ci sarà un rafforzamento del dollaro».

Prudenza però, segnala Toledo. E non solo lui. «Il rialzo dei tassi di queste settimane è fisiologico. È in atto una normalizzazione alla luce della situazione economica attuale - afferma Massimo De Palma, responsabile asset management Swiss &

Global Am Sgr-. Bisogna ricordare da dove veniamo: dalla crisi recessiva del 2008». La verità, spiega De Palma, è che prima i tassi erano troppo bassi rispetto al quadro economico di riferimento. Dello stesso parere Stefano Reali, gestore azionario di Pharus Sicav: «Stiamo assistendo a un buon rialzo dei rendimenti. In generale una crescita dei rendimenti ha effetti negativi, ma non nelle circostanze attuali perché si parte da livelli molto bassi».

Il ragionamento tradizionale sui settori porterebbe a privile-

giare i titoli finanziari: «Sì certo, a causa dei benefici sui margini di interesse - sottolinea Federico Mobili, responsabile azionario di Bnp Paribas Investment Partners -. Viceversa, impatta negativamente su azioni con alti dividendi, come utilities, telecom ed energy. Ma lo scenario non è ancora questo». Non solo. Vi sono settori come le telecom europee a cui sono interessati molti investitori: «Sì perché nel Vecchio Continente - ricorda De Palma - è in atto un processo di fusione e acquisizione (m&a) in ambito tlc».

Sul fronte aree geografiche, fanno notare i gestori, la piazza finanziaria americana già incorpora nei prezzi la crescita economica. Meglio dunque guardare altrove. «In termini di aree geografiche l'Europa resta la più interessante - aggiunge Reali - e si potrebbe fare anche qualche scommessa sull'Italia perché le quotazioni sono ancora a sconto: negli ultimi tre anni il listino azionario milanese è sotto del 30% rispetto a quello europeo e negli ultimi cinque anni del 70 per cento. L'importante è che nel nostro Paese ci sia stabilità politica».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### ONLINE

**Investire con i tassi al rialzo:** su [www.ilSole24Ore.com](http://www.ilSole24Ore.com) altre informazioni e dati per interpretare l'evoluzione in corso sui mercati finanziari. In attesa delle decisioni sul cambio al vertice della Federal Reserve, le indiscrezioni che arrivano dal Giappone indicano in Lawrence Summers il principale candidato alla sostituzione del presidente Ben Bernanke.

## Luxottica, Ferragamo e Campari perché fanno profitti all'estero

Settori sì ma anche *stock picking*. Ovvero selezione dei titoli. Abbiamo chiesto a Consultique, società di consulenza indipendente, di indicare una serie di azioni che potrebbero performare meglio in una situazione di incertezza come quella attuale. «In Italia segnaliamo tre aziende che in passato hanno diversificato all'estero i profitti - spiega l'analista di Consultique Francesco Caricati -. Sono Luxottica, Ferragamo e Campari. La prima in particolare ha l'80% del fatturato fuori dall'Unione europea ed è leader mondiale nell'occhialeria». Stesso discorso per Ferragamo (75% del fatturato extra Ue) e Campari (59% extra Ue).

Per quanto riguarda la scelta degli altri titoli, sempre in ottica di buoni fondamentali, Con-

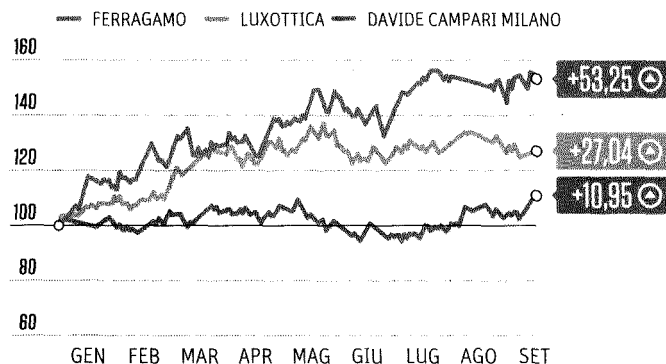
sultique segnala Novo Nordisk, «leader nel settore farmaceutico specializzato nella produzione di farmaci per il diabete, rappresenta una solida realtà danese, ma con un profilo aziendale da multinazionale».

Niente titoli finanziari, invece, nella selezione di Consultique nonostante il trend dei tassi. Come mai? «Certo, i titoli finanziari sono quelli che beneficiano maggiormente da un rialzo dei tassi ma su questo settore - spiega Caricati - preferiamo suggerire l'investimento diversificato attraverso strumenti come fondi o Etf. Troppe sorprese, negli ultimi anni, hanno riservato in particolare i titoli del settore bancario. Meglio a questo punto spalmare i risparmi su più azioni».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

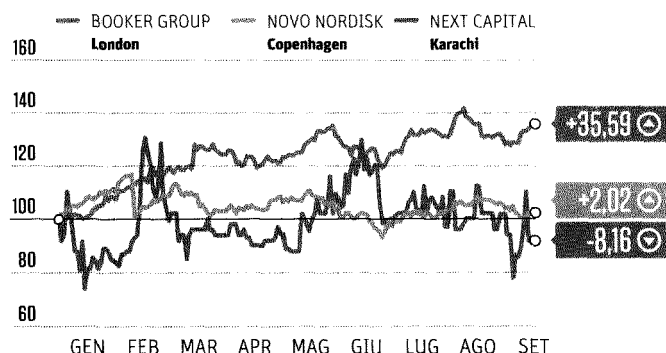
## PIAZZA AFFARI

L'andamento da inizio anno di Luxottica, Campari e Ferragamo



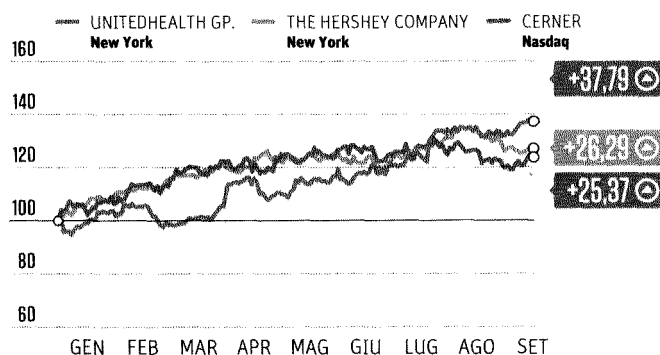
## TRE AZIONI EUROPEE

L'andamento da inizio anno di Novo Nordisk, Next Capital e Booker



## EQUITY AMERICA

L'andamento da inizio anno di UnitedHealth, Cerner, Hershey



## Non solo banche e assicurazioni, stock picking sulle tlc europee

«In caso di tassi in rialzo il settore che viene subito favorito è quello finanziario», spiega Marco Toledo, partner di Tossotti Value Sim, società consulenza indipendente. Banche e assicurazioni subito e poi il resto, a cominciare dai settori ciclici. «Le aspettative di crescita economica favoriscono settori come quelli delle materie prime, tecnologia e lusso», afferma Federico Mobili, responsabile azionario di Bnp Paribas Investment Partners. I settori più "affini" alla crescita economica vedono dunque il ritorno degli investitori esteri. In un'ottica di stock picking (selezione), viene fatto notare da alcuni gestori, è possibile però pescare anche in settori difensivi come quelli farmaceutici, delle utility. «Vi sono

situazioni particolari come quelle delle telecom europee dove è in atto un processo di consolidamento», rileva Mobili.

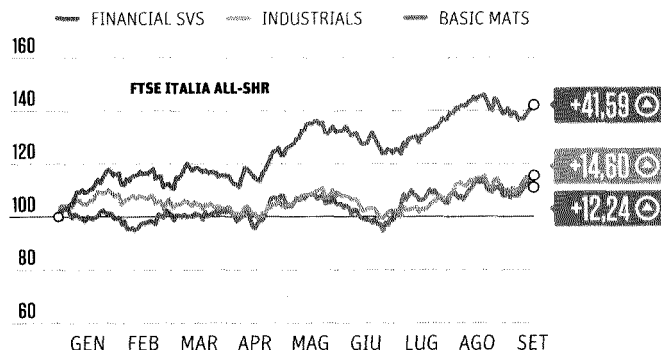
Resta il fatto che c'è ancora incertezza sulla forza della ripresa economica in Usa e soprattutto in Europa. «Per quanto riguarda i portafogli dei nostri clienti - afferma Toledo - siamo esposti in media del 20% sull'azionario». Poi dipende, ovviamente dai profili di rischio. «Se aumentare o meno queste posizioni - aggiunge Toledo - dipende dalle decisioni della Fed nei prossimi giorni».

Per modificare dunque il portafoglio si guarda così alle decisioni di Ben Bernanke, presidente della Fed. Vedremo cosa accadrà la prossima settimana.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

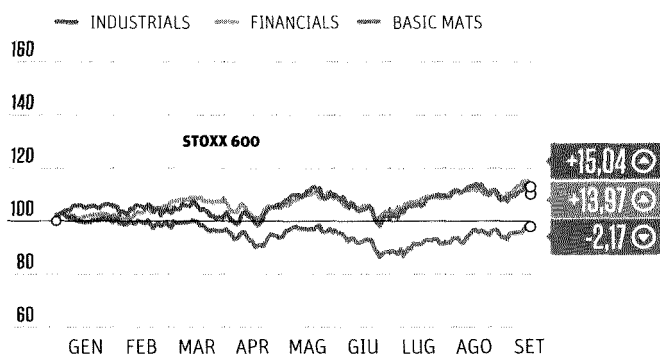
### IN ITALIA

La variazione degli indici Ftse Italia All Share



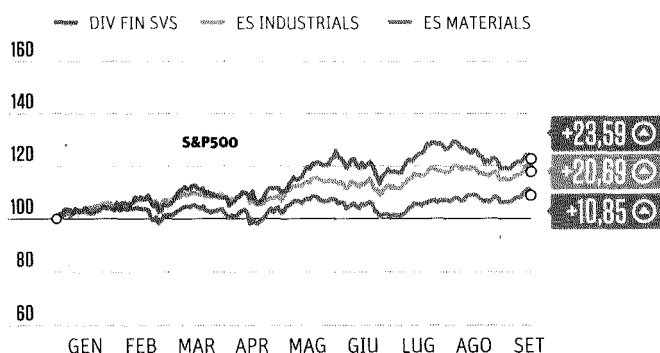
### IN EUROPA

La variazione degli indici Stoxx Europe 600



### IN AMERICA

La variazione degli indici S&P 500







## Così Telecom diventerà spagnola

Nelle prossime settimane la compagnia telefonica Telecom Italia passerà nelle mani degli spagnoli di Telefonica. Come spesso accade l'operazione si chiude nel segreto

delle stanze che contano e non sul mercato. Gli spagnoli infatti si porteranno a casa la scatoletta societaria (chiamata con poca fantasia Telco) che custodisce circa il 23 per cento dell'ex monopolio

sta. I soci italiani (Mediobanca, Intesa e Generali) non usciranno del tutto di scena; manterranno un pezzettino. Giusto l'occorrente agli spagnoli (...)

segue a pagina 25

# Telecom a Telefonica ma sul mercato non girerà un euro

*L'operazione si tratta in questi giorni. Per gli acquirenti nessun obbligo di lanciare un'Opa*

dalla prima pagina

(...) per non consolidare a Madrid l'interpacco di debiti che si porta appresso Telecom. Nessuna fusione dunque tra le due società, ma il passaggio del bastone di comando dall'Italia alla Spagna. I telefoni italiani diventano spagnoli. Ce ne faremo una ragione. Non altrettanto Franco Bernabè, dominus dell'azienda, che sta ancora cercando una soluzione alternativa. Sawiris è interessato, ma può comprare solo quando i

quattro dell'ave Maria (Telefonica, Generali, Mediobanca e Intesa) scioglieranno il patto di sindacato e Telco.

In queste ore si stanno definendo tutti i dettagli economici del passaggio delle quote. E si è bloccata una preliminare operazione che avrebbero studiato a Trieste i vertici di Generali. E cioè cedere autonomamente la propria quota agli spagnoli. Le cose ovviamente sono più complicate di così: ci sono prelazioni in Telco, ma anche una scadenza, proprio a settembre, dei patti. La sostanza è

che il tentativo di vendita solitaria da parte di Generali è stato di fatto bloccato.

Il grande ostacolo all'acquisto degli spagnoli resta nelle due authority antitrust argentina e brasiliana. Se Telefonica dovesse comprarsi Telecom, il gruppo si porterebbe a casa anche Tim Brasil e Telecom Argentina. Guadagnando una posizione dominante in quelle aree. E soprattutto in Argentina non si scherza: la minaccia della nazionalizzazione è dietro l'angolo. Il tema è delicato.

Proprio per questo motivo l'operazione spagnola prevede la vendita delle due controllate del gruppo guidato da Bernabè. L'in-

tervento, secondo alcuni legali oggi al lavoro, si dovrebbe addirittura fare prima del perfezionamento della vera e propria acquisizione da parte di Madrid del gruppo italiano. È questo l'ostacolo più importante alla conclusione immediata della pratica. E un possibile macigno davanti all'operazione nel suo complesso. Tra poco sapremo. Quel che è certo, dicono dalle parti di Telecom, è che nessuno vorrà togliere l'onore e onere di far firmare il bilancio del 2013 all'attuale vertice. Comunque vadano le cose, Bernabè e Patuano (l'amministratore delegato) resteranno quindi in carica nei prossimi mesi.

### EQUILIBRI

Bloccato il tentativo di disimpegno in solitaria delle Generali

### SUDAMERICA

Per Brasile e Argentina ipotesi cessione prima dell'arrivo degli spagnoli

11,2

In Borsa Telecom Italia capitalizza 11,2 miliardi tra le azioni ordinarie e quelle di risparmio

# Reti: acqua, aeroporti e strade piacciono all'estero

LA SPESA PUBBLICA NON POTRÀ SODDISFARE DA SOLA IL GAP INFRASTRUTTURALE DEL PAESE. CI PENSERANNO GLI INVESTITORI PRIVATI. IN PRIMO LUOGO LA CDP MA ANCHE GLI STRANIERI CHE GIÀ MANIFESTANO INTERESSE. INTANTO CI SONO RISORSE PER 170 MILIARDI IN TRE ANNI

Sara Bennewitz

Milano

Che l'Italia abbia bisogno di infrastrutture a tutti i livelli, dalla rete di nuova generazione, ai porti alle autostrade è risaputo. La buona notizia è che l'ingente piano di investimenti necessario per ammodernare il Paese sarà finanziato non solo dalle scarse risorse pubbliche, ma anche da capitali privati, attingendo direttamente dai mercati o grazie all'intervento della Cassa Depositi e Prestiti. A questo proposito per il 2013-2020 il governo ha stanziato un piano di investimenti da 180 miliardi, mentre la Cdp per il triennio 2013-2015 è pronta a investire oltre 80 miliardi, di cui circa un decimo saranno dedicati a realizzare autostrade e reti per ammodernare il Paese. L'istituto guidato da Giovanni Gorno Tempini in realtà sarebbe pronto anche a fare di più, ma la capacità di investimenti della Cdp è più dettata dalle occasioni che si presenteranno nel prossimo triennio, tra cui la vendita della rete della Telecom Italia, che non dalla pianificazione degli stessi. E a prescindere dalla crisi politica e economica in cui versa l'Italia, l'attenzione degli investitori e la voglia di investire nelle infrastrutture resta alta, perché oltre a essere necessarie, in passato le aziende del settore hanno garantito anche ottimi rendimenti. Giorni fa Intermonte e Citigroup hanno orga-

nizzato un incontro tra 16 aziende quotate del settore e 5 società non quotate, a cui hanno partecipato oltre 100 investitori di cui la metà stranieri. «Considerando che energia, aeroporti, autostrade e infrastrutture in genere sono tutti settori ciclici e in quanto tali fortemente legati all'andamento dell'economia - spiega Guglielmo Manetti, responsabile dell'ufficio studi di Intermonte - l'interesse che abbiamo riscontrato per questo evento da parte degli investitori italiani, ma soprattutto degli esteri, sta a dimostrare che c'è fiducia nel potenziale di ripresa del Paese». Secondo l'analisi condotta da Intermonte, le aziende quotate del settore hanno dimostrato di saper fare investimenti anche nell'ultimo triennio di crisi, senza rinunciare a remunerare gli azionisti con dei generosi dividendi. «Società come A2a, Acea, Atlantia, Astaldi, Enel, Eni, Impregilo, Sias, Snam, Telecom, Enel, Eni Terna Trevi hanno stanziato tra il 2010 e il 2012 ben 35 miliardi di investimenti in conto capitale a livello nazionale - ricorda Manetti - nonostante la recessione del passato triennio, le 16 aziende del comparto infrastrutture quotate a Piazza Affari hanno fatto investimenti cumulati per una cifra che rappresenta il 2,2% del Pil 2012, pagando anche nel triennio dividendi cumulati pari a 18 miliardi di euro». Insomma le utility e le aziende del settore hanno investito in Italia il doppio di quanto hanno restituito ai soci in termini di dividendo, e il monte cedole di questo settore è pari al 50% dei dividendi pagati nel periodo da tutte le società quotate. Eppure le utility e le aziende delle infrastrutture che hanno erogato la metà delle cedole delle aziende quotate, pesano solo per il 22% sulla capitalizzazione di Piazza Affari. «Per il futuro stimiamo che le

infrastrutture che offrono maggiori spazi di crescita come investimenti - conclude Manetti - siano quelle delle autostrade, degli aeroporti e del business dell'acqua».

In un contesto in cui i governi non hanno risorse da investire e le banche hanno difficoltà a erogare i finanziamenti, la necessità di trovare nuove forme per reperire i capitali sul mercato o presso investitori qualificati, è determinante per portare avanti le grandi opere. Anche perché, come dimostrato nei fatti dalle aziende del settore, investire nelle infrastrutture da una parte contribuisce alla crescita del Paese, e dall'altra remunera i soci con interessanti rendimenti. Un concetto che è molto chiaro alla Cdp, che proprio perché amministra il risparmio postale dei privati cittadini, investe solo laddove i ritorni sono certi e garantiti nel tempo. Inoltre nei prossimi anni, date le ridotte dimensioni di molte aziende che operano nel settore, c'è da aspettarsi una nuova ondata di consolidamenti tra le piccole utility locali (come Hera con Acegas Aps dove ha investito anche la Cdp), nel comparto delle costruzioni (con il matrimonio tra Salini e Impregilo) ma anche tra aziende che gestiscono attività diverse tra loro (come le autostrade di Atlantia e gli aeroporti di Adr). E così oltre alle utility locali, anche l'Auto ToMi del gruppo Gavio dovrebbe reinvestire i proventi della vendita del gruppo di costruzioni nei suoi settori di appartenenza come autostrade, costruzioni e logistica.

Anche le reti dovrebbero continuare nel processo di consolidamento, a questo proposito se Telecom andrà avanti come previsto nel processo di scorporo dell'ultimo miglio di rete intelligente, la sua infrastruttura si sposerà con la Metroweb che fa capo alla Cdp.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Privatizzazioni se il precedente è Telecom meglio rinunciare

**Giovanni Pons**

*«attrarre investimenti dall'estero». Bene, anche se la storia delle privatizzazioni delle grandi aziende pubbliche italiane non è stata sempre felice, anzi. Il caso Telecom Italia è lì sotto gli occhi di tutti se a 15 anni dalla sua privatizzazione rischia di essere preda di gruppi stranieri senza che il governo si stia attivando in alcun modo. Al contrario Letta è intervenuto pochi giorni fa mandando un altolà ai tedeschi di Fraport che hanno messo gli occhi sugli Aeroporti di Venezia, snodo cruciale del trasporto del nord est. Molto più remissivo il ministro dell'Economia Saccomanni nel difendere Mps, dove ha prevalso ampiamente la linea rigorista di Almunia volta a consegnare la banca senese nelle mani di qualche gruppo bancario europeo. Più in particolare si vorrebbe capire chi e in che sede decide quali sono le aziende che vale la pena di difendere facendo scendere in campo la Cassa Depositi e Prestiti e se ciò non faccia a pugni con un nuovo piano di dismissioni volto ad attirare capitali dall'estero.*

**In tema di privatizzazioni e di difesa dell'italianità delle imprese i governi che si sono succeduti negli ultimi vent'anni non hanno mai avuto visioni chiare e univoche. La novità è che il governo Letta non sembra fare eccezioni. Da una parte annuncia per fine settembre un mega piano di privatizzazioni e dismissioni in grado di**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



IL CONSIGLIO DEL 19 ERA STATO PREVISTO MA NON CONVOCATO, RIUNIONE IL 3 OTTOBRE

# Slitta il cda, Telecom in alto mare

*Ancora nessun accordo in vista, ma ora i soci avranno due settimane di tempo in più per trovare una soluzione. Partirà tutto da Telefonica e dalla scadenza del patto di Telco del 28 settembre*

DI MANUEL FOLLIS

**I**l 19 settembre non ci sarà alcun consiglio d'amministrazione di Telecom Italia. Non si tratta però di un rinvio, semplicemente il cda era «previsto ma non convocato». Lo ha spiegato ieri il presidente esecutivo del gruppo, Franco Bernabè, specificando che «c'era già un cda fissato il 3 ottobre» e così «al posto di farne due, abbiamo deciso di farne uno», senza una «ragione specifica». Insomma, avevano capito male tutti quelli che erano convinti che dopodomani ci sarebbe stata una riunione importante. Il vero problema è che giovedì 19 nel corso del consiglio non ci sarebbe stata alcuna novità da annunciare, e per questo tutti i soggetti coinvolti nella partita, a partire dai soci di Telco, sono stati ben contenti

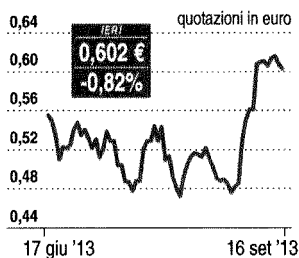
di rimandare l'appuntamento al 3 ottobre. Due settimane in più che per molti dovrebbero essere «cruciali», anche se già troppe volte in questi anni Telecom Italia ha vissuto grandi attese per incontri in teoria fondamentali che si sono poi risolti con rinvii o senza grandi sorprese. In questa occasione far passare il prossimo consiglio senza novità sarà più complesso, anche perché prima della nuova riunione del board ci sarà la scadenza entro la quale uscire dal patto di Telco (28 settembre). Se non accadrà nulla fino ad allora, in ogni caso a quel punto lo status quo cambierà perché Mediobanca annuncerà l'uscita da Telco e, se nessuno rileverà le azioni, la holding che detiene il 22,4% di Telecom sarà destinata allo scioglimento. Un'eventualità che farà da acceleratore per le successive mosse, perché

porterebbe gli spagnoli di Telefonica (attualmente primi azionisti di Telco) a detenere direttamente circa il 10% della società telefonica. È quindi possibile che il colosso iberico prima del 28 trovi un accordo con altri soci di Telco o, in alternativa, che quest'ultima si scioglia. Gli eventuali altri pretendenti, dal canto loro (da AT&T a Carlos Slim a Vodafone) si faranno probabilmente avanti solo una volta chiarita la posizione di Telefonica.

Tante possibilità e nessuna strada effettivamente intrapresa, tanto che il cda del 19 è stato giudicato superfluo. Nel frattempo il titolo ha vissuto una giornata di ribassi, chiudendo in calo dello 0,82% a 0,6 euro anche perché mentre continua il fronte delle speculazioni e prosegue l'attesa per una soluzione sul rebus Telco, sul fronte industriale molti analisti restano pessi-

misti. Ieri è stata la volta di Citigroup, secondo cui l'unica soluzione per evitare una ricapitalizzazione o un downgrade del rating è la cessione di Tim Brasil. «La nostra analisi mostra che se Telecom non interviene presto, potrebbe perdere il suo stato di investment grade prima della fine dell'anno», spiegano gli analisti, credendo che «un downgrade potrebbe essere gestibile nel breve termine, ma Telecom potrebbe far fatica a rifinanziarsi a tassi interessanti» e dunque una bocciatura potrebbe avere impatti significativi nel lungo termine. Ma se la vendita dell'asset brasiliano non dovesse concretizzarsi, per Citigroup Telecom sarebbe obbligata a un aumento di capitale «significativo», nell'ordine di 5-7 miliardi, «e vediamo rischi importanti al ribasso per le azioni dopo il recente rally». (riproduzione riservata)

## TELECOM ITALIA



## ANALISI

# La banca fa partire da Rcs e Telecom l'uscita dai patti

di **Antonella Olivieri**

**C**on il bilancio che sarà sottoposto oggi all'esame del consiglio, Mediobanca volta pagina su una parte importante della sua storia. Quella parte da holding di partecipazioni che ne ha fatto per mezzo secolo il crecevia del capitalismo italiano, ma che negli ultimi tempi ha prodotto più grattacapi che soddisfazioni. Mettere una pietra su questo passato nell'immediato significa per Piazzetta Cuccia spendere 400 milioni di minusvalenze che manderanno in rosso i conti dell'esercizio 2012-2013 per circa 200 milioni. Ma significa anche aver smosso le acque in situazioni altrimenti bloccate e potersi concentrare sul core business, senza più distrazioni. Nel frattempo la banca

ha già migliorato ratio patrimoniali e qualità degli attivi, ponendosi nella condizione di non dover battere cassa ai propri azionisti nella tornata, che si preannuncia inevitabile, di nuove ricapitalizzazioni bancarie.

I conti al 30 giugno riporteranno, dunque, l'allineamento ai valori di Borsa di tutte le partecipazioni quotate e svalutazioni analoghe su quelle non quotate. Tutte saranno trasferite al portafoglio delle attività disponibili per la vendita, tranne Generali, che resterà l'unica partecipazione strategica, contabilizzata ai valori storici (inferiori a quelli di mercato). Una rivoluzione tutt'altro che di facciata. Se si considera che oggi Mediobanca ha un'esposizione all'equity di 4 miliardi, e che 2,6 sono rappresentati da Generali, si capisce che potenzialmente è

## LA SVOLTA

Potenzialmente nel triennio saranno coinvolti i due terzi del portafoglio azionario al netto di Generali

buona parte del portafoglio che potrebbe essere dismesso. C'è di tutto: Sintonia e Gemina (e quindi Atlantia), Pirelli, Italmobiliare, Edipower (dentro Edison), Burgo e altre quote minori. Nell'arco del piano, cioè in un triennio, Mediobanca ha previsto di dimezzarne il peso: 400 milioni se ne vanno con le minusvalenze, mentre 1,5-1,6 miliardi dovranno arrivare dalle dismissioni. Quanto uscirà effettivamente dall'orbita di Piazzetta Cuccia dipenderà dal prezzo al quale Mediobanca riuscirà a realizzare quel 3% di Generali che ha deciso di cedere e che oggi in Borsa vale circa 700 milioni. A prezzi costanti mancherebbero 900 milioni per centrare gli

obiettivi del piano, vale a dire, sempre a oggi, i due terzi del portafoglio diversificato.

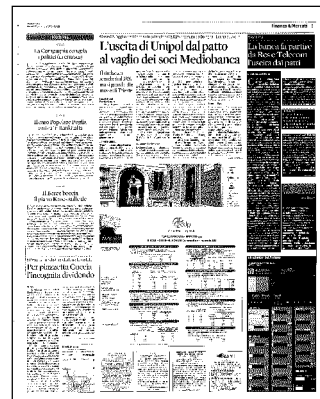
Temporalmente la prima partita che andrà a maturazione è quella in Telecom-Telco. Lo svincolo dal patto il prossimo 28 settembre è già dato per certo, dopodiché Mediobanca sarà pronta a realizzare la partecipazione, avendola già svalutata ai prezzi di mercato: tutto il di più che riuscirà a realizzare si tradurrà in plusvalenza. Più complicata la gestione della partecipazione in Rcs, che è superiore al 15% (una piccola quota, lo 0,5% fuori patto, è già stata ceduta). Alla riunione del patto Rcs, il prossimo 7 ottobre, Piergaetano Marchetti presenterà l'esito della ricognizione tra i soci sull'ipotesi di rinnovo con un accordo light, ma allo stato Mediobanca è ancora orientata a dare disdetta entro il termine del 31 ottobre.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



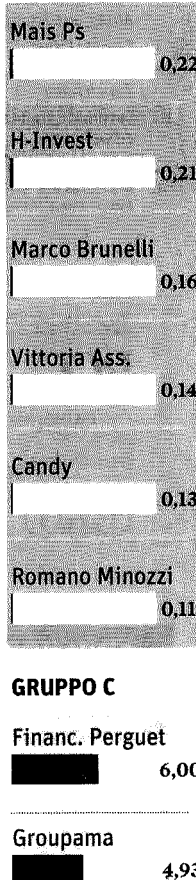
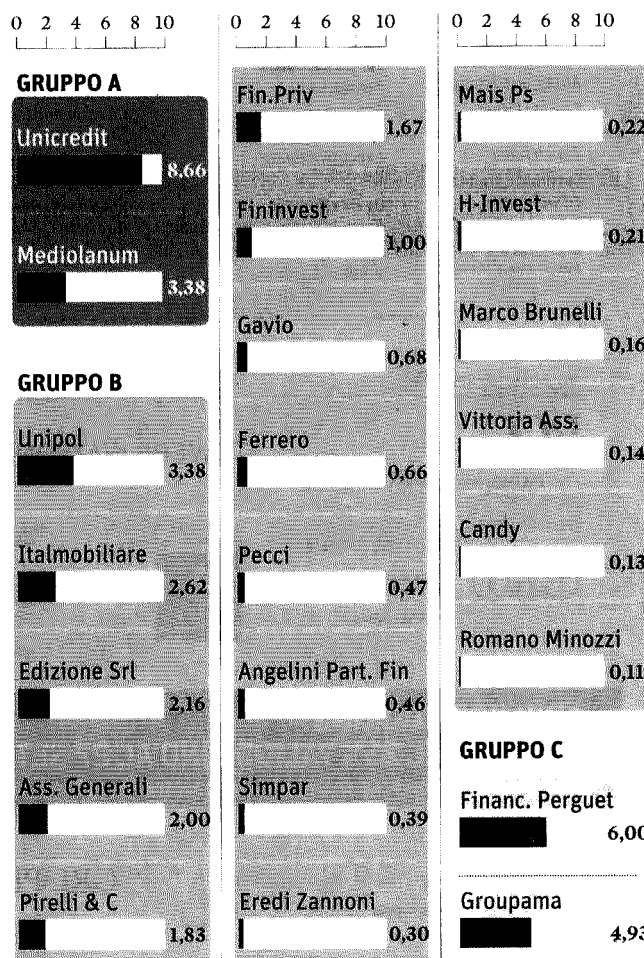
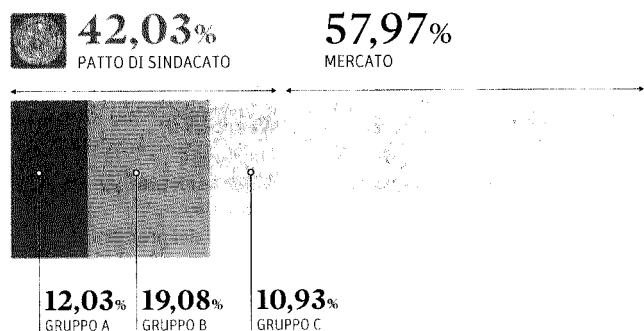
## Basilea 3

● Il comitato di Basilea sulla supervisione bancaria ha definito nuove regole prudenziali per il capitale delle banche, che fissa paletti più rigidi sulla liquidità e sulla leva finanziaria e innalza i livelli minimi di capitale cui si aggiunge un «buffer» ulteriore. Tra i nuovi elementi di ponderazione definiti da Basilea 3, c'è anche l'assorbimento di capitale delle partecipazioni azionarie di minoranza. Molte banche stanno riducendo le quote azionarie proprio in vista di Basilea 3.



## Gli azionisti dell'istituto

**IL PATTO DI SINDACATO DI MEDIOBANCA**  
 Dati in percentuale



# Nagel: usciamo da Telecom Il governo diventa neutrale

**RIASSETTI**

**ROMA.** «Abbiamo già comunicato» agli altri azionisti di Telecom che l'obiettivo di Mediobanca «è disinvestire: preferiamo essere venditori, piuttosto che metterci altri soldi». Alberto Nagel conferma: Mediobanca smobilizza le partecipazioni, anche quelle aderenti a patti. Piazzetta Cuccia quindi, avvierà la scissione di Telco entro fine mese perchè ritiene, sembra al pari degli altri soci italiani (Generali e Intesa Sanpaolo), che vada superato lo status quo. «Telefonica è l'interlocutore naturale, faccia sapere se è davvero interessata e, in questo caso, faccia una proposta soddisfacente», ha fatto sapere una fonte vicina al dossier che ha sottolineato come il fronte italiano sia compatto e che «ci sono diverse discussioni anche con altri soggetti». Riprende quota l'ipotesi di Naguib Sawiris, l'imprenditore egiziano partner di Tarak Ben Ammar nella società che produce e vende film e programmi tv in Europa. In questa situazione di stallo, Telecom ha preferito oltrepassare la scadenza di fine mese e puntare sul cda del 3 ottobre per esaminare il piano industriale, lasciando cadere la convocazione di domani.

## SI RIAFFACCIA SAWIRIS

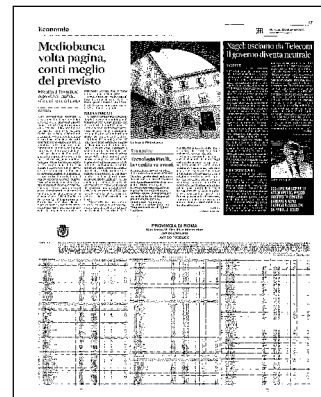
Sawiris sarebbe ben visto da Intesa con cui ci sarebbe un dialogo in questi giorni visto i rapporti di vecchia data e, per come si stanno mettendo le cose, potrebbe anche essere accettato dal governo che fino a qualche settimana fa, tifava apertamente per gli spagnoli. Adesso, invece, di fronte alle difficoltà di Madrid di mettere a punto un'offerta che soddisfi i soci italiani e, nello stesso tempo non collida con i divieti dell'Antitrust brasiliano, sarebbe

aperto a considerare anche altre soluzioni. Ieri Franco Bernabè è stato visto a Roma aggirarsi nei palazzi del governo con cui mantiene un dialogo continuo. «Se c'è un problema di rafforzare la compagine azionaria, sarà risolto da Telco con saggezza», ha detto il viceministro allo Sviluppo Antonio Catricalà, preposto a seguire il caso Telecom. La difficoltà maggiore che sta incontrando Telefonica riguarda il reperimento dei soldi per liquidare gli italiani che, già da dieci giorni hanno messo paletti: indisponibilità a cedere solo parte delle azioni come avrebbe voluto Madrid e quindi, hanno bocciato il prezzo proposto (si veda Il Messaggero del 10 settembre). Ieri Tim Brasil, su richiesta di Bovispa, la Consob locale, ha spiegato di non essere al corrente di cambiamenti di soci.

**r. dim.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**SOCI ITALIANI COMPATTI  
 ATTENDONO DA MADRID  
 UN'OFFERTA CONGRUA  
 BERNABÈ A ROMA  
 CATRICALÀ: SAGGEZZA  
 DA PARTE DI TELCO**





IL VICEMINISTRO CATRICALÀ PARLA DI PROSPETTIVE DI SVILUPPO ENORMI PER IL GRUPPO

# Rete Telecom, scudo del governo

*Per l'esecutivo lo scorporo è ancora importante. Rebus Telco, in vendita ma nessun accordo con Telefonica*

DI MANUEL FOLLIS

**T**elecom Italia «è un asset importantissimo, i soci sono forti, il business è molto importante e c'è la rete che vale moltissimo» e quindi «le prospettive di sviluppo sono enormi». E il pensiero sul gruppo telefonico del viceministro allo Sviluppo Economico Antonio Catricalà, convinto che, «se c'è il problema di rafforzare la compagine azionaria, sarà risolto da Telco con saggezza». Per questo e «in questa fase» il governo non deve preoccuparsi; «il rinvio di qualche giorno del cda non è un allarme ma il modo corretto di arrivare alla riunione con un'ipotesi sulla

quale ci sia il più largo consenso dei soci». Al momento però il consenso dei soci della holding che detiene il 22,4% di Telecom è lungi dall'essere largo e ieri per l'ennesima volta Alberto Nagel, numero uno di Mediobanca, ha confermato che Piazzetta Cuccia ha «intenzione di disinvestire» e che su Telecom la banca «è piuttosto venditrice che pronta a mettere altri soldi», aggiungendo che «su Telco ci sono numeri orribili» e «abbiamo perso molto per tre anni di fila». Né Mediobanca (la cui partecipazione dopo l'ultima svalutazione corrisponde in trasparenza a un valore di 0,53 euro per azione) né gli altri soci di Telco, ossia Intesa Sanpaolo e Generali (che al momento sembra si stiano muovendo

all'unisono), hanno però trovato un accordo sulla cessione delle quote a Telefonica o ad altri pretendenti. Con il risultato che tra gli scenari possibili prende piede quello per cui nel breve periodo non succederà niente, al di là dello scioglimento di Telco al 28 settembre.

Intanto sul processo di societizzazione della rete è intervenuto il presidente di Agcom, Angelo Marcello Cardam, che ha sottolineato che l'autorità «non ha alcuna carta allo studio» ed è «in stand-by» perché aspetta «nuova documentazione da Telecom Italia», a conferma che al momento il dossier sullo scorporo è in alto mare. Motivo per cui qualcuno ha interpretato le parole di Catricalà come un messaggio al mercato. Non-

stante i tempi molto lunghi confermati dall'Agcom, infatti, il viceministro ha spiegato che «per il governo lo scorporo è ancora un obiettivo molto importante, che va perseguito nell'ambito della libertà di mercato» e che «la Cdp può avere un ruolo da protagonista, ma l'investimento deve essere profittevole». Come dire che il governo sta seguendo da lontano la vicenda Telecom e che nel caso sarà pronto a intervenire.

Intanto Telecom ha lanciato un bando da 1 milione destinato ai comuni italiani con più di 50 mila abitanti e un tasso di residenti stranieri maggiore del 9% per stimolare la realizzazione di strumenti digitali multilingue che permettano di acquisire informazioni sui servizi utili della città. (riproduzione riservata)



# +12%

Dal 2008 a oggi il titolo del gruppo Vodafone, sotto la guida di Colao, ha guadagnato il 12 per cento. Dopo l'operazione Verizon, ai soci andranno 84 miliardi di dollari.

## Gli opposti destini di Vittorio Colao e Franco Bernabè

**Il primo guida una multinazionale di successo. L'altro cerca di trovare una via d'uscita per un gruppo in crisi. E ora potrebbero incontrarsi.**

di Stefano Cingolani

Stretto fra alti debiti, incertezze dei soci e pressione sui margini, il gruppo Telecom ha perso in borsa in 6 anni più del 70 per cento del suo valore.

# -71%

**N**omen omen, Vittorio sta ritto su una montagna di dollari: 130 miliardi, pari a 99 miliardi di euro, pagati dall'americana Verizon per divorziare dalla Vodafone. Franco porta sulle spalle un doloroso fardello di debiti: 36 miliardi lordi che ancora impiombano la Telecom Italia. I due manager si danno del tu, ma sono lontani come lo zenith e il nadir. Colao, in cinque anni dal suo arrivo al comando del gruppo britannico, ha arricchito un azionariato diffuso che ora incassa qualcosa come 84 miliardi di dollari e si è ritagliato un gruzzolo pari a 4 milioni di euro tra stipendio e bonus nel 2012. Bernabè cerca di combinare il pranzo con la cena, tra perdite, dividendi dimezzati e un titolo crollato in sei anni da 2 euro a 61 centesimi. Segno dei tempi, s'è ridotto l'appannaggio di un quinto, anche se arriva alla bella cifra di 2,96 milioni.

Vittorio Colao e Franco Bernabè, saliti in sella quasi nello stesso periodo (luglio 2008 e dicembre 2007), non si sono mai presi. Italiani contro italiani nel gotha delle telecomunicazioni. In realtà, la patria non c'entra granché. Il primo è un McKinsey boy adoratore del modello anglosassone: mercato e public company. Ha subito la sconfitta più amara della sua carriera alla Rcs, dove le azioni non si contano, ma si pesano. Non che Colao ceda all'antipolitica: «Vorrei fare il ministro degli Esteri» ha confessato un giorno a un amico, tuttavia nei due anni al *Corriere della sera* ha capito che il gioco non vale la candela. Così è tornato al suo posto in Vodafone, conquistato nel 2001 quando portò in dote l'Omnitel.

Anche Bernabè parla bene l'inglese, però nuota come un pesce nel fluido capitalismo di relazioni. Si è fatto le ossa alla Fiat, ma ha costruito una carriera nell'Eni, portato dal socialista Franco Reviglio, suo professore all'Università di Torino. All'Eni ha conquistato l'aureola del risanatore dopo lo scandalo Enimont; poi ha preso il comando in Telecom, l'impresa a più alto tasso politico fra quelle maldestramente privatizzate. Nel 1999 viene battuto da Massimo D'Alema che gli impedisce la fusione con la Deutsche Telekom e poi da Roberto Colaninno che mobilita il Settimo cavalleggeri delle banche d'affari americane. Prima di tornare alla Telecom Bernabè ha passato sette anni di vacche non proprio magre (in fondo ha lavorato per i Rothschild), seguendo gli insegnamenti di Francesco Cossiga che gli era stato vicino, tanto da chiamarlo nel comitato di riforma dei servizi segreti.

Ora si trova in un vicolo cieco. La Telecom cerca un azionista forte, per la quinta volta in 15 anni, e gli unici potenziali acquirenti sono stranieri: in prima fila gli spagnoli

della Telefónica, azionisti con il 46 per cento della Telco, scatola finanziaria che controlla il 22 per cento del gruppo; sull'uscio il faraone Naguib Sawiris, ex patron della Wind ceduta al magnate russo Mikhail Fridman, e il cinese Li Ka-shin con Hutchison Wampoa; sempre evocati gli americani dell'At&T, da soli o con l'amico messicano Carlos Slim; e poi c'è la Vodafone, secondo operatore italiano nei cellulari, in cerca di rete fissa, come in Germania, dove ha appena acquistato la Kable. «L'offerta integrata è ormai il nocciolo del nostro business» sostiene Paolo Bertoluzzo appena salito al vertice come numero due a Londra. Colao finora ha guardato alla Fastweb (controllata dalla Swisscom), ma la Telecom sarebbe un boccone ben più grande e non così indigesto (il valore di mercato è 10 volte inferiore).

Che entri nella proprietà o resti fuori, in ogni caso il top manager della Vodafone ha aperto le ostilità. Del resto Colao non può sedere sugli allori. Negli ultimi anni ha tagliato i rami secchi in Francia e in Polonia. Ha dimostrato di essere un gran venditore, ma molti dubitano delle sue doti di compratore. Negli Stati Uniti ora è presente solo con la Cable & Wireless e deve recuperare gli introiti provenienti dalla Verizon Wireless. Dal Sud America è fuori. I nuovi mercati in via di sviluppo rallentano. E l'Europa diventa terreno di caccia per gli americani che vi stanno riversando i capitali in uscita dai paesi Brics. Insomma, la Vodafone ha bisogno di una nuova strategia.

**Di strategie la Telecom ne ha viste passare fin troppe.** Con Bernabè è prevalso il modello Merkel: austerità e tagli per ridurre il debito che superava i 41 miliardi, scarsi investimenti e bassa crescita. Gli azionisti hanno tirato la cinghia e adesso vogliono sganciarsi, anche se in tutti questi anni sono stati i primi a non aprire il portafoglio, cominciando dagli spagnoli bloccati dal conflitto d'interesse in America Latina. In Brasile sono il numero uno con la Vivo che fa concorrenza alla Tim, una eventuale acquisizione del gruppo italiano costringerebbe a tagli e scorpori.

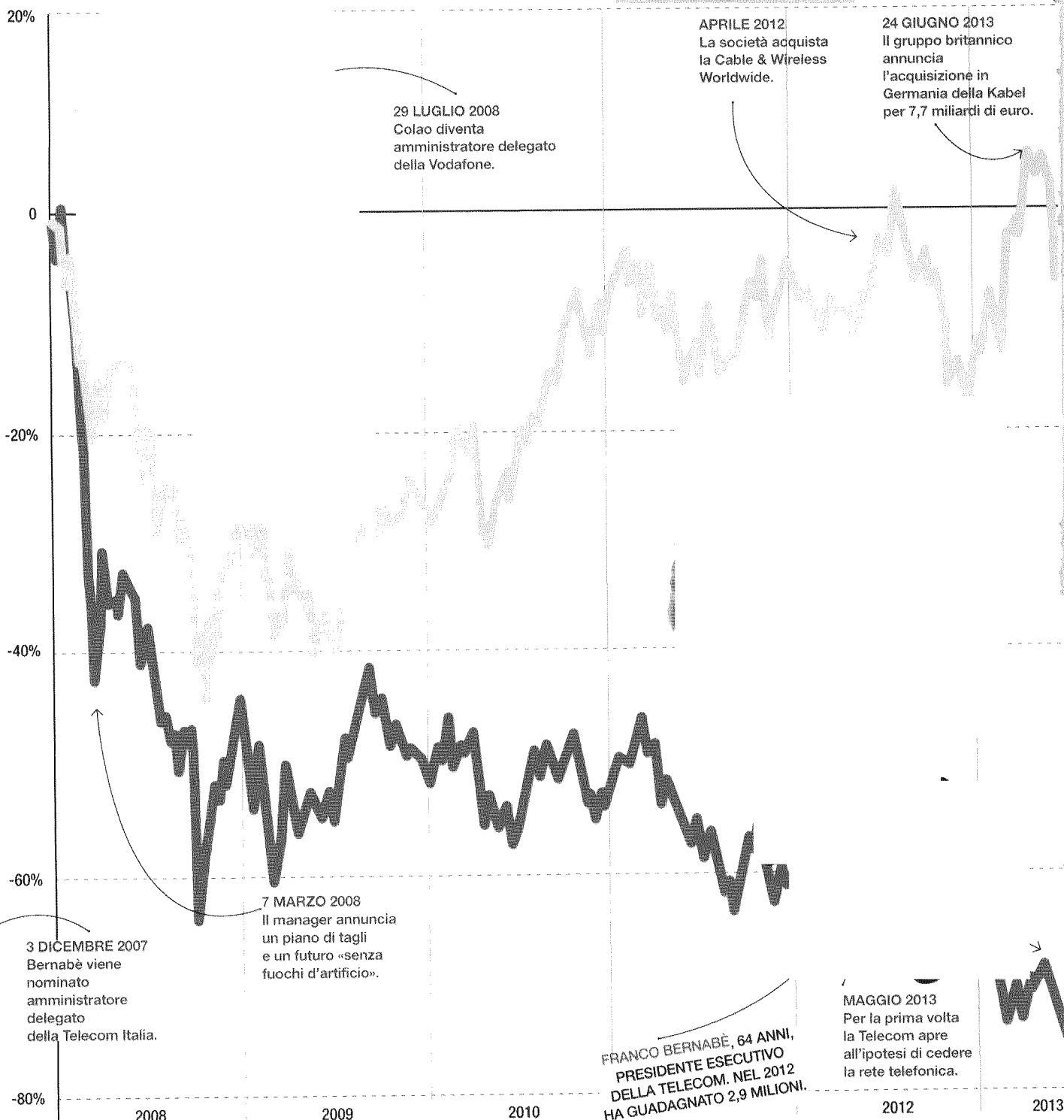
La soluzione in stile salotto buono, escogitata nel 2007 per liquidare Marco Tronchetti Provera, non ha salvato nemmeno il capitale. Le uscite d'emergenza (da Sawiris alla H3G) si sono richiuse, è in stallo anche lo scorporo della rete con l'aiuto della Cassa depositi e prestiti. Entro il 22 si attende che Generali e Mediobanca escano dalla Telco, della quale hanno il 30 e l'11 per cento. Mentre le agenzie di rating sono pronte a spingere il debito Telecom nel bidone della spazzatura. Altro che Sun Tzu, del quale Bernabè si proclama seguace, qui siamo a Erich Ludendorff e alla guerra totale. ■

© RIPRODUZIONE RISERVATA

VITTORIO COLAO, 51 ANNI,  
È CEO DELLA VODAFONE.  
NEL 2012 HA GUADAGNATO  
4 MILIONI DI EURO  
FRA STIPENDIO E BONUS.

## +12%

Dal 2008 a oggi il titolo  
del gruppo Vodafone,  
sotto la guida di Colao,  
ha guadagnato il 12 per  
cento. Dopo l'operazione  
Verizon, ai soci andranno  
84 miliardi di dollari.



## -71%

Stretto fra alti debiti,  
incertezze dei soci  
e pressione sui margini,  
il gruppo Telecom ha perso  
in borsa in 6 anni più del 70  
per cento del suo valore.

# Qui il telefono PIANGE

**Prima Apple, poi i colossi del Web, ora Microsoft. Ecco come l'offensiva partita dagli Usa ha messo nell'angolo gli operatori europei. Che ora devono cambiare strategie**

DI CAMILLA CONTI, ALESSANDRO LONGO E LUCA PIANA

**A**li Babà batte Telecom Italia sei a uno. Uno dei tanti spunti possibili per raccontare la parabola dell'industria telefonica europea arriva dalla Cina, dove è in preparazione la quotazione in Borsa (a Hong Kong o a New York) di un sito Internet di successo planetario per gli scambi commerciali fra le piccole imprese, chiamato appunto "Alibaba.com". Con l'operazione la società cinese prevede di raccogliere dagli investitori 60 miliardi di dollari: sei volte i soldi che, oggi, basterebbero per comprarsi tutta Telecom Italia. Appena un decennio dopo il loro momento di massimo splendore, il gruppo italiano e le altre vecchie glorie delle telecomunicazioni "made in Europe" stanno scoprendo di aver perso una battaglia che fino a poco tempo fa ritenevano di non dover nemmeno combattere: quella per catturare i profitti, enormi e crescenti, che si fanno con i servizi che corrono sulle loro linee telefoniche.

Nelle ultime settimane gli esempi della débâcle europea si sono susseguiti senza interruzioni. Il più lampante riguarda la Nokia. Alla fine del 2000, quando lo standard tecnologico era il Gsm, il produttore finlandese era il più in voga dell'epoca. In Borsa capitalizzava una cifra pari a 209 miliardi di dollari, 25 volte i valori di allora della californiana Apple, che non aveva ancora lanciato il suo iPhone. Ora Nokia ha venduto la propria divisione cellulari al gigante americano del software Microsoft per appena 7,1

miliardi di dollari, mentre a Wall Street la Apple ha un valore complessivo di 460 miliardi.

Con i suoi "smartphone", come è ormai d'obbligo chiamare i cellulari, la società fondata da Steve Jobs si è conquistata una bella fetta di mercato di quei servizi di comunicazione mobile che, in Europa, sono sfuggiti sia ai costruttori di telefonini sia ai gestori delle linee, finendo a una gamma di concorrenti nuovi e inattesi, da Skype con le telefonate gratis a Facebook con il successo del social web. E che ora si fanno sempre più numerosi: il motore di ricerca Google ha acquistato il produttore Motorola già nel 2011, mentre oggi il sito di commercio online Amazon studia il lancio di uno smartphone gratuito e il costruttore cinese di pc Lenovo si è candidato ad acquistare BlackBerry, altra griffe di cellulari in crisi.

Così - ecco il secondo esempio della ritirata europea - anche una corazzata come la britannica Vodafone è stata costretta a uscire dagli Stati Uniti, vendendo la quota di partecipazione nel leader di mercato Verizon Wireless, uno dei suoi business più promettenti. Ha incassato la bellezza di 130 miliardi di dollari, che almeno in parte intende investire proprio per recuperare terreno nei servizi mobili a pagamento. E, magari, per difendersi da un nuovo blitz in arrivo da oltreoceano, dopo il tentativo di scalata effettuato sull'olandese Kpn da parte dell'América Móvil del tycoon messicano Carlos Slim. O come quelli sempre possibili su Telecom Italia, alle prese con la fuga dei grandi soci nazionali e in cerca di un azionista che si faccia carico del rilancio

(vedi articolo a pagina 109).

In Europa, dunque, il telefono piange. Un dato, giusto per dare un'idea. Dal 2008 al 2012 i ricavi degli operatori europei di telefonia mobile sono scesi da 247 a 215 miliardi di dollari. Un crollo un po' paradossale, se si pensa che la gente passa sempre più tempo appiccicata ai tablet o agli smartphone ma che, agli occhi degli esperti, ha molteplici spiegazioni. Marc Vos, partner della società di consulenza Boston Consulting Group (Bcg), ne identifica principalmente due. La prima è, appunto, lo spostamento della catena del valore dai gestori delle linee ai produttori di telefonini più innovativi e ai fornitori di servizi; la seconda è l'eccessiva concorrenza domestica. «I fornitori di servizi che operano in mercati protetti, penso ad esempio alla Russia o alla Cina, possono copiare il modello di business che preferiscono e replicarlo in una situazione in cui godono di grandi vantaggi. Ma il confronto è sfavorevole - ► le anche se si guarda agli Stati Uniti, dove c'è un unico grande mercato che si spartiscono soltanto tre soggetti. Mentre in Europa ci sono circa 1.500 operatori dotati di una licenza di telefonia. Oltre alla concorrenza e alla frammentazione, bisogna ricordare che i gestori proprietari delle infrastrutture sono penalizzati anche da una regolamentazione che favorisce gli operatori virtuali e spinge sempre più al ribasso le tariffe», spiega Vos.

Per metterla in parole semplici, si può dire che le autorità europee nel tempo si sono schierate fortemente dalla parte dei consumatori, facendo il massimo perché le telefonate costassero sempre meno. A

questa pressione competitiva l'industria avrebbe dovuto rispondere con una serie di concentrazioni capaci di creare dei gruppi solidi, internazionalizzati, il più possibile innovativi. Per diversi motivi, però, questa reazione c'è stata solo in parte. Un po' perché gli interessi nazionali hanno finito per prevalere, bloccando l'integrazione fra i gruppi maggiori. Un po' perché i ricchi margini di guadagno che si facevano cinque anni fa hanno favorito un super-indebitamento di molti gruppi. E quando nel 2008 è arrivata la crisi, molti si sono trovati con le mani legate, incapaci di attuare nuove strategie di sviluppo ma troppo carichi di debiti per interessare a eventuali scalatori.

Le conseguenze di questa impasse rischiano di essere nefaste. Stando ai calcoli del Boston Consulting Group dal 2008 a oggi gli investimenti nelle infrastrutture di telecomunicazioni in Europa sono diminuiti del 2 per cento l'anno, mentre negli altri mercati evoluti non hanno mai smesso di crescere. Il divario che si è creato è tale che in Asia e nel Nord America la disponibilità attuale di reti di quarta generazione è 35 volte superiore a quella europea, quella di fibra ottica 20 volte. Se si andrà avanti di questo passo, c'è il rischio che vengano mancati del tutto gli obiettivi che la stessa Unione europea si è data da qui al 2020 con la propria Agenda digitale. E visto che l'efficienza e la rapidità delle reti di connessione sono ormai considerate fattori essenziali per lo sviluppo, la stima è che l'intera comunità europea possa subire un contraccolpo stimabile in 750 miliardi di euro in termini di mancata crescita del Pil e di 5,5 milioni di posti di lavoro in meno.

In mezzo a queste difficoltà, è comprensibile il trambusto che a Bruxelles si è visto sulla proposta di regolamento elaborata dal commissario olandese Neelie Kroes per arrivare a un mercato unico delle comunicazioni e favorire le aggregazioni. Sul piatto, la possibilità che la Commissione europea abbia una sorta di diritto di veto sulle decisioni delle diverse Authority nazionali, se queste tentassero di proteggere i rispettivi campioni. Ma in prospettiva anche una norma fortemente invisa alle industrie, la cosiddetta "zero roaming fee": quando si andrà all'estero, non si pagherà più una super-tariffa al proprio gestore originario ma sarà possibile affidarsi a un operatore locale. Neelie Kroes lo considera un punto fermo per dare continuità alla strategia europea di spingere al ribasso le tariffe delle telefonate e costringere gli operatori a fare degli specifici accordi a livello internazionale. Ma le aziende calcolano in circa 7 miliardi i mancati ricavi, un salasso difficile da sopportare. E temono il proliferare di comportamenti truffaldini, con un

boom di carte sim registrate nell'Est europeo per essere utilizzate altrove.

A dispetto di questo specifico motivo di scontro, tutti gli esperti sembrano concordare sul fatto che, nel complesso, anche in Europa le regole del gioco stanno però cambiando. Se i costi delle telefonate e della connessione al web in roaming potranno diminuire, è difficile che lo stesso accada per quelle all'interno dei confini nazionali, visto che diversi capi azienda si sono ormai espressi contro una guerra dei prezzi definita «insostenibile». E che diversi operatori sono destinati a scomparire, acquistati dai più forti concorrenti extra-Ue o assorbiti da quelli che avranno la forza di rimettersi in gioco. «Oggi si possono comprare a prezzi scontati operatori che, in un tempo magari non brevissimo, potranno riprendere a fare buoni profitti», sostiene Andrea Rangone, responsabile dell'Osservatorio Ict del Politecnico di Milano. Tuttavia per essere cacciatori, e non ritrovarsi nello scomodo ruolo delle prede, bisognerà essere pronti a mettere mano al portafoglio: «Man mano che nasceranno nuovi servizi utilizzabili da chi ha una connessione a banda larga, le aziende potranno permettersi di accrescere via via i costi e, di conseguenza, i loro profitti. Ma perché questo avvenga bisogna effettuare gli ingenti investimenti necessari per sviluppare le nuove reti, sia fisse che mobili», osserva Cristoforo Morandini della società consulenza Between.

Basteranno queste trasformazioni per rilanciare l'industria europea? Difficile dirlo. Come ha scritto il "Financial Times", negli anni Novanta i telefonini erano molto più diffusi in Europa che negli Stati Uniti grazie al successo di standard tecnologici come il Gsm, che avevano permesso ai grandi gruppi di concentrare gli investimenti. Gli esborsi miliardari sostenuti per ottenere dai governi le licenze Umts, all'inizio degli anni Duemila, hanno però congelato la loro creatività, lasciando il campo aperto ai nuovi concorrenti. E quando l'Apple ha lanciato l'iPhone, aprendo il mondo dei cellulari all'integrazione con software più aperti, la battaglia è stata persa. Un po' di creatività in stile Silicon Valley: ecco che cosa servirebbe per ritornare in gara. ■

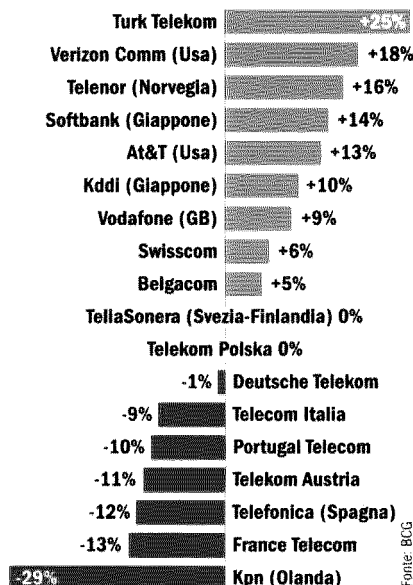
## Dilemma dei profitti di Telecom

Nel trambusto che Telecom Italia sta vivendo in questi giorni c'è un dato che colpisce. Se si guardano i margini di profitto – calcolati prima degli interessi sul debito, degli ammortamenti e delle imposte – si vede che il gruppo italiano resta uno dei più redditizi in Europa. Un segnale di forza che, però, non ha impedito alla società di ritrovarsi via via in una situazione critica. Dopo anni di mal di pancia, la banca d'affari Mediobanca ha infatti deciso che il 28 settembre uscirà dall'accordo sottoscritto dagli azionisti di Telco, la holding che custodisce il 22,4 per cento di Telecom e, dunque, il controllo dell'azienda. Anche gli altri soci italiani, Generali e Intesa, sono pronti a mollare, facendo capitolare il sistema che in questi anni ha guidato l'ex monopolista dei telefoni. E così il socio forte della compagine, la spagnola Telefónica, proprietaria del 46,2 per cento di Telco, si è ritrovata costretta a scegliere se stringere definitivamente la presa sulla società italiana o lasciare spazio a nuovi soci di controllo.

Le ragioni delle titubanze di tutti i protagonisti sono numerose. Telecom deve ancora scontare il peso ereditato dalle passate gestioni di Roberto Colaninno prima e di Marco Tronchetti Provera poi. Non ci sono solo i 37 miliardi di debiti, pesano anche gli elevati costi di ammortamento legati alle operazioni effettuate dai vecchi proprietari per tenere in pugno la società. Questi fattori finiscono per ingessare Telecom, esponendola ai rischi connessi ai giudizi delle agenzie di rating: un peso non da poco, considerati anche i timori sulla progressiva perdita di redditività sul mercato italiano e la difficoltà del management – che per il 19 settembre ha promesso un nuovo progetto industriale – a indicare una linea di sviluppo. Ultimo capitolo delicato, l'annunciata cessione di una quota nella rete fissa, operazione che non convince molti osservatori e che viene definita «un ginepraio» da Aldo Martinale, responsabile ufficio studi di Banca Intermobiliare. «È difficile», spiega l'analista, «capire la profondità delle componenti della rete che verrebbero separate e i livelli di redditività che ne deriverebbero. La rete, inoltre, richiede una grande mole di investimenti per essere ammodernata, il che complica la questione». Anche Telefónica, però, vive una fase delicata. Già molto indebitato, il gruppo spagnolo vuole uscire vincitore dalla fase di consolidamento dell'industria europea. Ha fatto un'offerta per la tedesca ePlus. E ora deve valutare se ha le forze per stringere su Telecom, anche solo per evitare che finisca in mano ai concorrenti: una preoccupazione che riguarda soprattutto il Brasile, dove Telecom e Telefónica hanno due diversi gestori. Se Alierta desistesse, non è escluso che altri si facciano sotto. Si è parlato di Vodafone, che però ha messo le mani avanti. Ragiona Franco Morganti, decano delle telecomunicazioni italiane: «È più probabile che il gruppo inglese punti su Fastweb. E che su Telecom facciano un pensiero gli americani di At&t, che hanno le risorse e le motivazioni per entrare nel mercato italiano».

## Chi rende di più

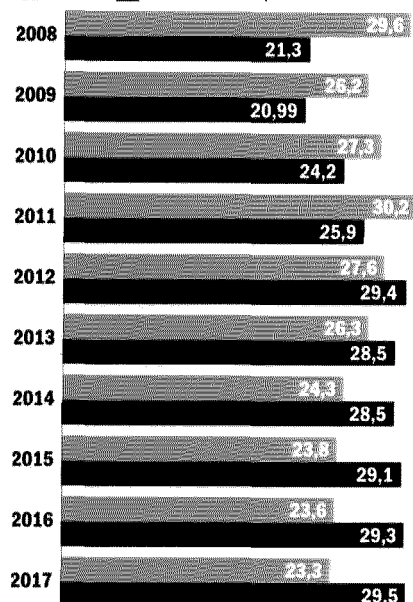
Tasso di rendimento annuo medio nel triennio 2010-2012 dei principali operatori telefonici (calcolato tenendo conto sia del valore azionario che dei dividendi pagati)



## Sorpasso Usa

Gli investimenti degli operatori del mobile

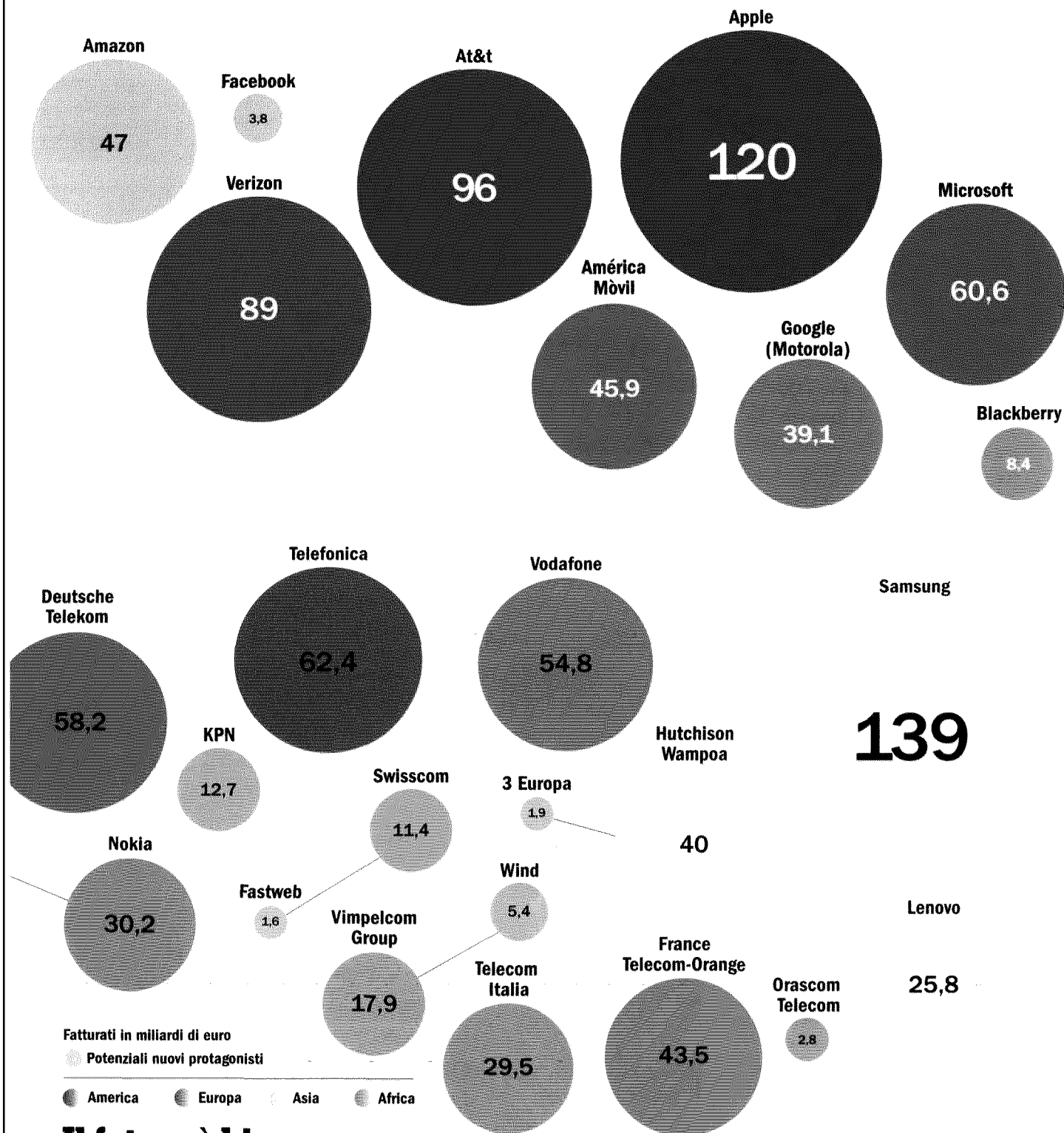
■ Europa ■ Nord America (in miliardi di dollari)



**PER FAVORIRE LE AGGREGAZIONI IN EUROPA, BRUXELLES CHIEDE UNA SORTA DI VETO SULLE DECISIONI A LIVELLO NAZIONALE**

**DAL 2008 AL 2012 I RICAVI DEGLI OPERATORI EUROPEI SONO SCESI DA 247 A 215 MILIARDI DI DOLLARI**





## Il futuro è big

Ecco chi sono i player a livello mondiale che si muovono sullo scacchiere delle tic, rappresentati in base al proprio giro d'affari: alcuni, come i big americani, provengono dal mondo del web, altri dall'industria dei cellulari e dei computer. Al centro, il teatro del "big game", l'Europa, dove ci sono molte possibili prede

SCELTE AZIONARIE, INTERESSE DEL PAESE

## LO STRANO CASO TELECOM ITALIA

di DANIELE MANCA

**T**elecom Italia: siamo qui ancora una volta a occuparci e preoccuparci del suo destino. Un tempo era tra le grandi società di telefonia al mondo, oggi appare soltanto come una possibile preda di gruppi esteri. Non ce ne vogliano i difensori a oltranza del mercato «che fa sempre la scelta giusta», in questo caso non è avvenuto.

Privatizzata nel 1997 è stata oggetto di scalate fatte a debito e passaggi di mano che l'hanno sfibrata. Dovrebbe oggi essere in prima linea nel fornire un'infrastruttura decisiva per lo sviluppo del Paese, è invece alle prese con una valorizzazione di Borsa di poco più di 8 miliardi, un debito di 40 con per di più le agenzie di rating che minacciano di declassarlo a «spazzatura».

Tra i candidati più accreditati come potenziale socio di riferimento o acquirente ci sono gli spagnoli di Telefonica. Si tratta di un altro gruppo non meno esposto finanziariamente e che non sta certo viaggiando a velocità spedita. E frenato dalla crisi spagnola e da un Brasile che inizia a rallentare. Deve fare fronte poi a un debito pari a 51 miliardi.

Entrambe le società sono decisive nel campo dell'innovazione per i rispettivi Paesi e mercati. Il tema Telecom Italia ha due aspetti: uno societario e quindi di sostenibilità finanziaria e industriale, l'altro relativo al servizio che offre, a quello che fa.

La situazione del mercato delle telecomunicazioni nel mondo indica che si andrà sicuramente verso un consolidamento a tratti feroce tra i gruppi del settore. Il caso di Vodafone che sceglie di vendere la sua partecipazione nell'americana Verizon per 130 miliardi e contemporaneamente crescere acquisendo in Germania ne è un esempio.

In Europa più o meno ogni Paese ha la sua società di telefonia: ma in tutti gli Stati Uniti le aziende di telecomunicazioni sono quattro. E non è nemmeno così importante che chi permette agli italiani o ai francesi o ai tedeschi di telefonarsi sia un operatore nazionale. Nel nostro Paese tre su quattro società del settore sono già oggi estere. Il mercato, la concorrenza, ha permesso ai consumatori di avere tariffe ben convenienti.

Quello che però i Paesi hanno capito bene è che il moltiplicatore di sviluppo è la rete. È l'infrastruttura che fornisce ossatura e alimento per l'innovazione. Lo è stato a suo tempo nei primi anni Novanta, anche per l'Italia quando si ritrovò all'avanguardia in Europa nel campo della telefonia mobile grazie alla due reti combinate di Tim e Omnitel-Vodafone. Lo è oggi perché permette un utilizzo massiccio di Internet veloce. Ma se l'infrastruttura ne è all'altezza.

Attualmente solo il 22% degli italiani dispone di un collegamento a banda larga (e peraltro la meno veloce) rispetto a una media europea di quasi il 28% e la punta francese di oltre il 36%. Chiunque abbia provato a usare Internet in movimento o con un tablet fuori dalle grandi città o agglomerati italiani, conosce le difficoltà alle quali si va incontro. Ecco perché chi controlla la rete, dovendo affrontare nei prossimi anni investimenti importanti, non può essere un soggetto debole. E nemmeno frutto di due debolezze messe assieme. Non è un caso che nelle settimane scorse si sia parlato di un possibile intervento della Cassa depositi e prestiti per Telecom Italia.

Ma che i soldi dei risparmiatori vengano usati per sostenere o peggio per pagare i debiti di una società privata è oggi impensabile. Semmai, una volta fosse deciso lo scorporo da Telecom Italia si potrà individuare nella strategicità dell'infrastruttura una ragione di intervento.

Il problema è il tempo. Molto si deciderà nei prossimi giorni. Entro il 28 settembre i soci di Telco (la finanziaria che è subentrata nel 2007 alla Pirelli diventando azionista di riferimento di Telecom Italia con una quota del 22,45%), potranno chiarire se vogliono continuare a tenere vincolate nella società le proprie azioni.

Gli azionisti di Telco hanno nomi di ran-

go, hanno investito e perso in questi anni molti miliardi e per questo sono tentati dal chiudere definitivamente l'esperienza. Si chiamano Medio-

## Scadenze

Entro il 28 i grandi azionisti decideranno l'eventuale disimpegno

banca, Generali, Intesa Sanpaolo e infine Telefonica. Gli spagnoli possiedono quasi la metà di Telco (il 46%) e vengono visti come gli acquirenti naturali delle altre quote.

In ogni caso che Telefonica sia interessata o che altri possano intervenire, tutto ciò non può avvenire tra il disinteresse più o meno generale. Non si può permettere che società indebitate e alle prese con una crisi della Spagna ben più ampia della nostra, subentrino a prezzi di saldo. Le troppe distrazioni di questo periodo non saranno una giustificazione per scelte sbagliate che influiranno pesantemente sul futuro di questo Paese.

Daniele Manca

@daniele\_manca

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Tlc** Ieri l'incontro consiglieri-azienda

# Aut aut di Bernabè sull'aumento per Telecom

*Servono da 3 a 5 miliardi. Spagnoli in pressing contro il presidente*

**Maddalena Camera**

■ Per il presidente Franco Bernabè l'incontro che si è svolto a Milano tra i vertici della società e i consiglieri è stato «costruttivo». Secondo il quotidiano economico spagnolo *El Economista*, invece il numero uno di Telecom potrebbe anche minacciare le dimissioni se non verrà approvato un aumento di capitale da 3 miliardi. Stando alle voci di corridoio l'articolo è stato «ispirato» da Telefonica che, senza Bernabè, avrebbe gioco facile sulla vendita di Tim Brasil, l'asset di maggior valore dell'ex monopolista italiano. Il tempo non gioca però a favore del presidente

che ha tre mesi di tempo per trovare dai 3 ai 5 miliardi, secondo gli analisti, per non vedere il debito Telecom declassato a spazzatura, «junk». Il problema non è banale ma forse non insormontabile dato che ieri Telecom è riuscita a piazzare un bond a 7 anni per un miliardo (aveva ordini per 5) al tasso del 5%, sotto la media che è al 5,4%.

Come già detto, però, il tempo stringe. I soci finanziari di Telco (Mediobanca, Intesa Sanpaolo e Generali) sono decisi a uscire dal doloroso investimento che hanno dovuto svalutare 5 volte: in sei anni, il titolo Telecom è sceso del 70%. Il partner industriale, Telefonica, invece, vorrebbe restare ma senza prendere il controllo e, soprattutto, pa-

gando poco le quote degli altri soci. I quali potrebbero decidere di sciogliere il patto e vendere la loro partecipazione al miglior offerente. Le idee sono ancora molto confuse su cosa sia davvero possibile fare. Ogni decisione è rimandata al cda del 3 ottobre, dopo la fatidica data del 28 settembre in cui i soci della holding Telco potranno disdire il patto che li ha legati dal 2007. Alla fine straci sono gli americani di At&t, il messicano Carlos Slim e la Cdp che potrebbe entrare in Telecom e non nella società della rete. Così l'ex monopolista resterebbe italiano come auspicato da molti, specie dai sindacati che devono confrontarsi con un momento difficile per le tlc. Ieri Bt Italia ha annunciato 147 licenziamenti su 950 dipendenti che solo tre anni fa erano 1.500.



IERI RIUNIONE INFORMALE TRA CONSIGLIERI. ALL'ESAME ANCORA L'INGRESSO DI UN PARTNER

# Telecom, torna l'ipotesi aumento

*Incontro interlocutorio in vista del cda del 3 ottobre. Nessuna voce sulle dimissioni di Bernabè  
Per Telco la soluzione probabile resta lo scioglimento. Gamberale propone un'alleanza con F2i*

DI MANUEL FOLLIS

Ieri è stata una giornata ricca di novità per Telecom Italia. Intanto al posto del consiglio d'amministrazione «previsto ma non convocato» si è tenuta una riunione informale del board, nel corso della quale i consiglieri hanno discusso dell'ipotesi di un aumento di capitale finalizzato all'ingresso di un nuovo partner in Telecom. In sostanza sarebbe stato presentato dal presidente operativo Franco Bernabè un piano con valenza sia industriale sia strategica. L'ipotesi in realtà è stata presentata più volte in passato, con il possibile partner che di volta in volta cambiava volto, passando da Naguib Sawiris

al tandem formato da AT&T e America Movil. I fari sono ovviamente puntati su Telco, holding che controlla il 22,4% di Telecom che ormai sembra destinata a sciogliersi entro il 28 settembre. In particolare il mercato da giorni si interroga sulle possibili mosse di Telefonica, che in caso di scioglimento di Telecom ne diverrebbe il primo azionista con il 10% circa. Oltre alla riunione informale dei consiglieri, che comunque è stata interlocutoria in vista dell'appuntamento ufficiale del 3 ottobre, ieri è stata anche la giornata del collocamento (con successo) di un bond da 1 miliardo (si veda articolo a pagina 19), e anche quella di Vito Gamberale, ad del fondo F2i, che ha lanciato

la proposta industriale di una collaborazione tra Telecom e F2i sulla rete (attraverso Metroweb, controllata dal fondo). Nell'ambito del suo intervento in commissione Lavori Pubblici del Senato, Gamberale ha anche precisato che un eventuale scorporo della rete dovrebbe avere come obiettivo principale la risoluzione del gap nella banda larga del Paese e non i problemi incombenti di Telecom, aggiungendo che il problema della ricapitalizzazione di Telecom è un problema serio. Nell'incertezza Piazza Affari ha di nuovo spinto in ribasso il titolo, che ha chiuso in calo (pur se lieve, -0,25% a 0,59 euro) per la quinta seduta consecutiva. La giornata era partita con la pressione

dovuta a un report di Berenberg, secondo cui a Telecom servirebbe un aumento di 5-6 miliardi per scongiurare il rischio di un giudizio al ribasso da parte delle agenzie di rating. Per gli analisti infatti un downgrade a junk potrebbe far salire il costo del funding di Telecom di 100 punti base nel medio termine, pesando sugli utili e il free cash flow per circa il 7-8%. La mattinata era stata movimentata anche da un articolo di *El Economista*, che aveva annunciato la minaccia di dimissioni da parte di Bernabè in caso di bocciatura della sua proposta di aumento di capitale da 3 miliardi. E se di aumento sembra che si sia parlato nel corso della riunione informale, in serata l'ipotesi di dimissioni del presidente aveva invece perso credibilità. (riproduzione riservata)



I nodi. Vincoli statutarî, divergenze all'interno della Cassa e mancanza di un input politico

# Cdp al bivio sull'intervento in Telecom

**Antonella Olivieri**

Ufficialmente la posizione di Cdp non risulta cambiata: non c'è la volontà di entrare nel capitale di Telecom Italia. Ma non è più solo l'Asati (l'associazione dei piccoli azionisti-dipendenti Telecom) a sollecitare l'intervento della Cassa Depositi e Prestiti, bensì anche Vito Gamberale. Che non solo è ex top manager Telecom e quindi conosce bene l'argomento, ma è anche in partnership con l'istituto presieduto da Franco Bassanini nella rete in fibra ottica meneghina Metroweb. Nell'audizione al Senato di giovedì, infatti, c'era anche Bassanini, in qualità di presidente Metroweb, che non è intervenuto per fare precisazioni quando Gamberale ha spiegato di non poter considerare l'ingresso diretto nel capitale di Telecom con il fondo infrastrutturale Fzi, date le sue dimensioni, ma che avrebbe potuto conferire Metroweb, mentre i suoi azionisti, investitori di lungo periodo come la Cdp e le Casse previdenziali, avrebbero potuto farlo.

Gamberale, dice chi ci lavora a fianco, non capisce perché insistere sull'intervento nell'ancora ipotetica newco della rete d'accesso che a suo giudizio nascerrebbe viziata dalle costrizioni finanziarie di Telecom. Nei mesi scorsi si era spesa la cifra di 2 miliardi come stima dell'equity che Cdp avrebbe potuto mettere sul piatto della rete. Con la stessa cifra, ai prezzi di oggi, si prenderebbe un quarto dell'intero gruppo.

L'ostacolo formale all'investimento diretto in Telecom è lo statuto del Fondo strategico, che dovrebbe rilevare la partecipazione, che concede maggior libertà d'azione in presenza di «imprese operanti in regime di monopolio naturale o nel settore delle infrastrutture o delle reti», nelle quali potrebbe anche essere eventualmente rilevato il controllo «con l'obiettivo di assicurare l'accesso su un piano di parità e senza discriminazioni di tutti gli operatori del mercato».

Ma ci sono anche considerazioni di altro tipo. Mentre l'impresa di costruire la rete in fibra

ottica per l'Italia può essere paragonata a quella della costruzione dell'Autostrada del Sole negli anni '60, e quindi un investimento coerente con l'ottica di un investitore di lungo periodo, l'ingresso nel capitale di un'azienda non solo infrastrutturale sarebbe di natura differente.

Lo stesso mix dell'intervento sarebbe differente, perché tutto sbilanciato sul fronte del capitale di rischio, dove anche le risorse della Cdp hanno un limite. Il Fondo strategico ha infatti al momento una dotazione di 6 miliardi per investimenti azionari, in parte già impegnata in progetti in corso, in parte già "ipotecata" per previsioni future. In una logica creditizia, Cdp ha invece la possibilità di utilizzare di fatto circa 150 miliardi.

Tuttavia, per la Cdp il rischio è di fare da spettatore mentre va in scena "Aspettando Godot". La situazione in Telecom è infatti tale che non c'è alcuna certezza che la newco possa vedere mai la luce. L'assetto dell'azionariato è in evoluzione e l'intero consiglio scadrà con l'assem-

blea di bilancio della primavera prossima. In questo contesto non c'è garanzia che il nuovo azionariato di riferimento e il probabile conseguente nuovo management proceda sulla strada già tracciata dello scorporo, pionieristica e perciò densa di incognite. Lo stesso attuale board ha vincolato la viabilità del progetto all'ottenimento dei benefi-

ci regolamentari che valgano lo sforzo e che sono ancora tutti da verificare.

Il silenzio di Bassanini, all'audizione in Senato di Gamberale, è stato interpretato in ambienti finanziari come il segnale che forse non c'è piena unità di vedute in Cdp. E del resto manca anche un input "politico" (la maggioranza della Cassa fa capo al Tesoro), dato che finora nessun esponente dell'esecutivo si è espresso sul tema Telecom. Che è privata (e forse privatizzata troppo frettolosamente), ma è anche il quarto gruppo del Paese in un settore di punta, con tutto quello che ne consegue per l'occupazione e l'indotto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Il riassetto di Telecom.** La possibilità di una dilazione dei tempi da parte di Mediobanca, Intesa e Generali possibile solo con un progetto concreto degli spagnoli

# Telefonica prepara l'offerta ai soci Telco

La proposta attesa entro la prima metà della prossima settimana - Il 28 scade il termine per la scissione

**Antonella Olivieri**

L'offerta di **Telefonica** agli altri soci **Telco** - **Mediobanca**, **Generali** e **Intesa Sanpaolo** - dovrebbe arrivare nella prima metà della prossima settimana. L'ipotesi di un cda straordinario degli spagnoli nel week-end non trova conferme, ma certamente il presidente Cesar Alierta presenterà la proposta al suo board per ottenerne l'approvazione, tanto più se c'è da credere alle voci che vedono Telefonica non così compatta al suo interno sull'opportunità di procedere oltre su Telecom Italia. Un'avventura che ha permesso ad Alierta di sbarrare il passo ai concorrenti in Sud-America, ma che sul piano finanziario ha procurato solo pesanti minusvalenze.

Secondo l'agenzia Reuters, l'offerta potrebbe essere corredata dalla richiesta di allungare di altri sei mesi la sopravvivenza di Telco. A logica, questo permetterebbe di mettere a punto i dettagli di un piano di integrazione che dovrebbe affrontare il nodo delle attività in sovrapposizione in America latina. Non c'è solo il Brasile, dove Alierta ha già preparato il terreno con un'ipotesi che prevederebbe la spartizione di Tim Brasil tra la stessa Telefonica, il gruppo **America Movil** di Carlos Slim e il "campione nazionale" **Oi-Brasile**. C'è anche l'Argentina, dove Telefonica e **Telecom Argentina** (gestita e partecipata da Telecom Italia, ma in condominio azionario con i Wertheim) si contendono quasi testa a testa la leadership del mercato. Se i due gruppi europei andassero a nozze si unificherebbero così di fatto il primo e il secondo operatore di un Paese che non ha una presenza nel settore delle tlc. Difficile che Alierta abbia sottovalutato il rischio di nazionalizzazione (che è concreto, come sanno bene gli spagnoli di **Rep-sol**), tanto più che il presidente

di Telefonica gode di un accesso privilegiato alla presidenza di Cristina Kirchner, che incontra ogni qualvolta atterra col suo jet privato a Buenos Aires.

L'ipotesi di congelare per altri sei mesi l'assetto di Telco, che non viene avvalorata da par-

## LA REAZIONE

L'ipotesi di slittamento fa scivolare il titolo

a Piazza Affari (-3,39%)

Il nodo delle sovrapposizioni in Brasile e Argentina

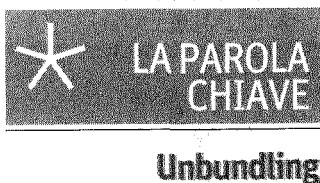
te spagnola, servirebbe eventualmente ad affrontare questioni che richiedono tempo per essere risolte. Ma se lo scenario fosse, come pare probabile, quello di una successiva fusione, non si capisce come si potrebbero fissare già oggi i rapporti di concambio. Nelle more, per Telecom il rischio è che arri-

vi il temuto downgrade del debito, che non sarebbe indolore neppure in Borsa. Già ieri si è avuto un assaggio di quanto la prospettiva di una dilatazione dei tempi sia gradita a Piazza Affari, dove il titolo ha ceduto il 3,39% a quota 0,57 euro, staccandosi dal resto del settore europeo, sostanzialmente invariato (-0,12% l'indice Stoxx delle tlc). E nel frattempo, l'esclusiva delle trattative a Telefonica avrebbe l'effetto di dileguare gli altri potenziali pretendenti, sondati nelle ultime settimane dai soci venditori di Telco.

A quanto si apprende, la moratoria dei tempi potrebbe essere accettata da Mediobanca, Generali e Intesa - che stanno lavorando assieme al dossier - solo in presenza di una congrua proposta da parte spagnola di un'operazione definita, da mettere a punto nei dettagli. Altrimenti i soci italiani eserciterebbero la facoltà di disdetta ai patti Telco entro il termine previsto del 28 settembre. La proposta dovrebbe però essere giudicata nell'interesse della stessa Telecom. In caso contrario, al consiglio del 3 ottobre potrebbe crearsi una situazione di impasse, con due schieramenti virtualmente alla pari. In questo scenario sarebbe attesa però dal presidente esecutivo Franco Bernabè una controproposta concreta.

In una lettera al cda e alle autorità, i piccoli azionisti dell'Asati ritengono la prospettiva di tempi supplementari come la peggior soluzione possibile, denunciano i conflitti d'interesse di Telefonica che punterebbe solo allo spezzatino di Telecom, sollecitano un aumento di capitale da 3 miliardi riservato alla Cdp e invocano l'intervento della politica perché consenta un'evoluzione in tal senso, a tutela degli interessi di un gruppo strategico e del Paese.

© RIPRODUZIONE RISERVATA













● Con il termine «unbundling» ci si riferisce all'affitto da parte dell'ex monopolista (cioè di Telecom Italia) dell'ultimo miglio delle reti telefoniche agli operatori alternativi. L'unbundling ha permesso dal 1998 a oggi la liberalizzazione dei servizi di telefonia fissa. Con il decreto semplificazioni, il Governo Monti ha però imposto all'Agcom di separare i costi di affitto delle reti telefoniche da quelli sostenuti per la manutenzione.



## Tlc europee a confronto

Capitalizzazione di Borsa e redditività

|  | Capitalizzazione<br>in miliardi di € | Variazione %<br>prezzo 1 mese | Rapporto<br>prezzo/Utili |
|--|--------------------------------------|-------------------------------|--------------------------|
| <br>Telecom Italia   | 10,46                                | 15,67                         | N.d.                     |
| <br>Vodafone Group   | 119,64                               | 11,70                         | 240,17                   |
| <br>Telefonica       | 51,52                                | 5,43                          | 13,11                    |
| <br>Deutsche Telekom | 45,67                                | 4,85                          | N.d.                     |
| <br>Bt Group        | 32,08                                | 7,10                          | 13,63                    |
| <br>Telenor        | 25,68                                | 0,42                          | 15,27                    |
| <br>Orange         | 23,32                                | 10,52                         | 145,40                   |
| <br>Swisscom       | 18,19                                | 1,65                          | 13,59                    |
| <br>Koninklijke    | 10,21                                | 5,71                          | 17,39                    |
| <br>Iliad          | 10,15                                | -1,47                         | 40,61                    |

# L'OTTIMISMO E IL RISCHIO DELLA PALUDE

FRANCESCO MANACORDA

**A**nche se al momento il deficit «sfora» la soglia del 3% del Pil, le previsioni sulla finanza pubblica approvate ieri dal Consiglio dei ministri non lasciano - almeno in apparenza - troppi motivi di preoccupazione. Il percorso segnato per i prossimi tre anni esclude manovre straordinarie, la stagione dei grandi sacrifici sembra anche ufficialmente chiusa. Dal governo arrivano segnali di moderato ottimismo, primo fra tutti la previsione di uno spread a quota 100 sui titoli tedeschi che dovrebbe essere raggiunto fra tre anni.

Dietro la possibilità che questi numeri si concretizzino, legata anche alla difficile stabilità del governo, c'è però il rischio della palude. La crescita del Pil - che vedremo solo il prossimo anno, dato che nel 2013 calerà dell'1,7% - sarà un debolissimo 1%. Poco per mettere in sicurezza i conti pubblici, pochissimo per far ripartire l'occupazione. Il rischio, adesso, è quello del galleggiamento, senza una spinta che consenta di uscire dalle acque, forse non più in tempesta, ma certo limacciose, in cui ci troviamo.

CONTINUA A PAGINA 28

# L'OTTIMISMO E IL RISCHIO DELLA PALUDE

FRANCESCO MANACORDA  
SEGUE DALLA PRIMA PAGINA

**S**ervono scelte precise. E alcune scelte appena fatte dal governo - in particolare l'abolizione dell'Imu che rende obbligato l'aumento dell'Iva - non vanno nel senso che ci si aspetterebbe da chi vuol fare ripartire consumi ed economia.

Il rischio concretissimo della palude - di cui anche il presidente del Consiglio Enrico Letta è ben conscio, come dimostrano le sue dichiarazioni ieri all'uscita dal Quirinale - ha anche un'altra faccia. È quella di grandi aziende un tempo pubbliche, come Alitalia e Telecom, oggi giunte al capolinea di un percorso di privatizzazione fallimentare. Mentre il governo cerca, a ragione, di rendere più appetibile l'Italia per gli investitori esteri, contando sul fatto che essi portino capitali e posti di lavoro, i soci privati di Alitalia e Telecom tentano anch'essi di attrarre azionisti esteri, ma con il solo obiettivo di uscire da una situazione per loro insostenibile.

Si pagano i peccati originali. La privatizzazione di Alitalia, quella dei «patrioti», è stata il frutto di un'indebita ingerenza politica su un capitalismo debole e di un sistema bancario prono al Palazzo; quella più antica di Telecom ha visto prima - in due differenti fasi e con due differenti governi - capitalisti senza capitali riuscire nella conquista grazie alla manleva della politica, poi le solite banche arrivare in soccorso in nome dell'«italianità».

Adesso che anche il sistema creditizio fa i conti con una crisi sfibrante e con la necessità di capitali - e chissà che i prossimi soci esteri non vengano chiamati a entrare proprio nelle banche - la svendita è in corso senza badare a sottigliezze come le prospettive strategiche di reti di trasporti e telecomunicazioni. Un Paese fermo non è un Paese stabile, ma è destinato a un'inesorabile discesa.



# Telefonica avanza su Telecom offerta per rilevare Telco soci italiani pronti a uscire *Gli spagnoli controlleranno il 22,4% del gruppo*

GIOVANNI PONS

MILANO — Il controllo di Telecom Italia sta passando di mano per la quinta volta in 13 anni, cioè dalla sua privatizzazione avvenuta nel 1997. A meno di colpi di scena delle ultime ore, infatti, la spagnola Telefonica in settimana formalizzerà l'offerta ai soci italiani Mediobanca, Generali e Intesa Sanpaolo per acquistare le loro azioni della holding Telco che controlla un pacchetto del 22,4% di Telecom. A quanto si è potuto apprendere il passaggio avverrà in due fasi ma già nella prima, che si concluderà a breve, Telefonica entrerà in possesso di una solida maggioranza di Telco, si dice intorno al 70%. Il prezzo a cui verranno vendute le azioni non è ancora emerso ma dovrebbe essere attraente altrimenti i soci italiani avrebbero preferito scindere le società e vendere le azioni separatamente. Dunque vi sarà un premio rispetto alle quotazioni di mercato ma solo

per i soci forti, visto che a passare di mano è una quota inferiore al 30% che non implica il lancio di un'Opa.

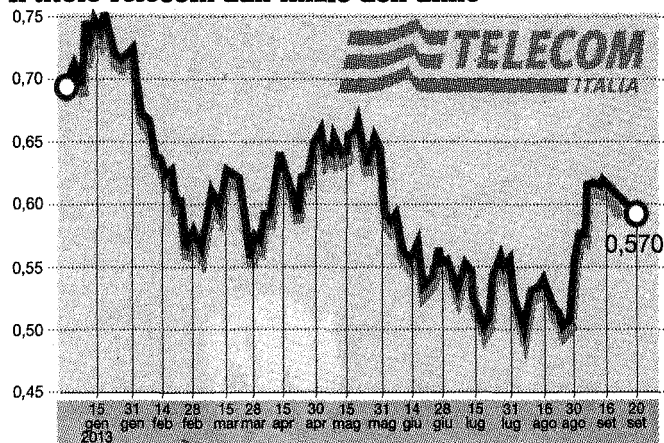
Il problema è cosa farà Telefonica una volta entrata in possesso della maggioranza di Telco. Dovrebbe scattare un obbligo di consolidamento del debito ma i legali stanno cercando la via per evitarlo, così come aveva fatto a suo tempo la Pirelli con Olimpia. Un co-controllo del consiglio con gli italiani in minoranza che però permetterà agli spagnoli di guadagnare tempo e procedere allo spezzatino delle attività brasiliane. Tim Brasil, infatti, secondo il piano di Cesar Alierta dovrebbe risultare spartita tra Vivo (il primo operatore di proprietà di Telefonica), Claro di Carlos Slim e Oi, operatore brasiliano. Un triste destino per la società fiore all'occhiello del gruppo Telecom, secondo operatore del mercato con ulteriori prospettive di crescita. E una soluzione simile potrebbe essere trovata per Tele-

com Argentina se il governo Kirchner non la nazionalizzerà. Tutto ciò sta avvenendo nel totale silenzio della politica italiana che non si è nemmeno premurata di conoscere quali sono le intenzioni di Telefonica riguardo lo sviluppo della rete a banda larga in Italia. Una volta che Telecom sarà in mano agli spagnoli, infatti, il progetto di scorporo della rete avviato dal management guidato da Franco Bernabè potrebbe arrestarsi senza che Alierta si sia impegnato a fare alcunché in termini di nuovi investimenti per l'infrastruttura di nuova generazione in Italia. Dunque la prospettiva potrebbe anche essere quella di una Telecom blindata da Telefonica, senza più il Sudamerica e senza investimenti sufficienti nella rete, senza aumento di capitale e con il rating a rischio. Per tutti questi motivi il cda del 3 ottobre sarà determinante per scoprire il futuro della società. Alcune indiscrezioni riferiscono infatti che Bernabè sarebbe pronto

a giocare fino in fondo le sue carte, in particolare quella dell'aumento di capitale riservato a un nuovo investitore che risolverebbe il problema del rating e renderebbe la società più contendibile. Tra i pretendenti vi sono il finanziere egiziano Naguib Sawiris, il fondo del Qatar ma qualcuno si spinge anche a tirare per la giacchetta la Cassa Depositi e Prestiti in un sussulto di politica industriale governativa. Spetterà ai consiglieri, a quel punto decidere cosa sia meglio per il bene di Telecom Italia: se preferire la soluzione spagnola alla soluzione di un azionariato più aperto forse in grado di garantire un rilancio senza smembramenti. E molto dipenderà anche dal nuovo piano industriale messo a punto nelle ultime settimane dall'ad Marco Patuano. Non si può escludere, dunque, che lo scontro si trascini fino all'assemblea dove il 22,4% di Telefonica a quel punto dovrà convincere anche il 5% della famiglia Fossati e il mercato della bontà della sua operazione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il titolo Telecom dall'inizio dell'anno



**Per Intesa, Generali e Mediobanca cessione in due fasi Bernabè punta alla ricapitalizzazione**

Così la finanza tricolore  
ha affossato Telecom

ALESSANDRO PENATI

**P**ER capire che cosa significhino espressioni come "l'Italia è un Paese in declino", "vige un capitalismo asfittico di relazioni", basta ripercorrere le vicende di Telecom Italia.

SEGUE A PAGINA 27

# Un gigante portato al collasso dai vizi del capitalismo tricolore

## *Fallimentari le gestioni di Colaninno, Tronchetti e banche*

ALESSANDRO PENATI

(segue dalla prima pagina)

**O**GGI si guarda alla prossima scadenza del patto tra gli azionisti di Telco, la holding che controlla Telecom, e al consiglio di amministrazione del 3 ottobre, come all'inizio di una nuova era. Eppure, quindici anni di lenta agonia suggeriscono scetticismo e, forse, rassegnazione.

### LA MADRE DI TUTTE LE PRIVATIZZAZIONI

Telecom Italia nasce con la privatizzazione del 1997 voluta dal governo Prodi. E parte con un difetto d'origine: uno Stato dirigista o, ancor peggio, che vorrebbe esserlo, ma non ne è capace. A prescindere dal colore dei governi. Così le privatizzazioni si fanno solo per far cassa e perché lo impone l'ingresso nell'euro. Pertanto Telecom viene collocata come un monopolio integrato, perdendo l'occasione per creare concorrenza in un settore agli albori della liberalizzazione e nella sua fase di massima crescita. Ma il Tesoro riesce ad incassare 12 miliardi di euro per il 42%, più di quanto oggi valga l'intera società. E si perde l'occasione per promuovere il mercato dei capitali, perché lo Stato vuole pilotare il controllo in mani amiche. Si sceglie l'approccio del nocciolo duro, con Agnelli primo azionista (e un investimento risibile, come d'abitudine) e Guido Rossi presidente. Per facilitarli il controllo, non si convertono le azioni di risparmio (senza diritto di voto), sopravvivute fino a oggi. Cambiano i vertici: Rossignolo e poi Bernabè (l'attuale presidente, non suo figlio). Mal'interesse dei nuovi azionisti privati è solo di incassare il dividendo della rendita monopolistica. E l'azienda rimane un pachiderma sonnacchioso e pieno di soldi.

### I CAPITANI CORAGGIOSI

L'avvento dell'Euro, nel 1999, elimina la barriera del rischio di cambio, spalancando all'Italia le porte del mercato internazionale dei capitali. Cade così uno dei principali vincoli strutturali alla crescita nel nostro Paese: fino ad allora, il risparmio nazionale era obbligatoriamente incanalato verso il finanziamento del debito pubblico; e poiché il rischio lira scoraggiava l'ingresso degli stranieri, i gruppi italiani dovevano operare in uno stato di raziona-

mento dei capitali, dal quale Mediobanca, che agiva da surrogato al mercato finanziario, traeva la propria forza. Con l'Euro tutto questo finisce.

Colaninno & Co. sono rapidi a sfruttare questa opportunità, e raccogliere all'estero gli ingenti prestiti necessari a lanciare un'Opas su Telecom. Quello che poteva essere l'inizio di un mercato dei capitali efficiente, dove il controllo delle aziende va a chi è più bravo a gestirle, scardinando dirigismo e capitale di relazioni, e permettendo ai gruppi italiani di crescere in competizione con quelli stranieri, si trasforma presto in una cocente delusione: invece di fondere holding e società operative create per scalare Telecom, concentrarsi sulla gestione industriale e ripagare l'enorme debito contratto, i capitani coraggiosi si comportano da vecchi capitalisti nostrani, perpetuando la lunga catena societaria creata con l'Opas per valorizzare il premio di controllo nella holding Bell (lussemburghese, naturalmente). La preoccupazione resta il controllo, con il minimo dei capitali e il massimo del debito. Ma la bolla della dot.com scoppia, e con essa le valutazioni insensate che il mercato attribuiva alle telecomunicazioni. Per Colaninno & Co. è un brusco risveglio: il valore di Telecom crolla, ma i debiti rimangono; e i creditori bussano alla porta. In Italia, però, c'è sempre qualcuno pronto a strapagare il controllo (coi soldi di banche amiche) pur di soddisfare voglie di impero.

### LA VOGLIA DI IMPERO DI TRONCHETTI

Liquido perché baciato dalla fortuna durante la bolla Internet, Tronchetti Provera vede nelle difficoltà dei capitani coraggiosi l'occasione per costruire il proprio impero. Ma l'ambizione acceca. Nel 2001 strapaga il controllo di Telecom; naturalmente il premio va alla Bell (quasi tax free), non al mercato come da italiana abitudine. E perpetua gli errori di Colaninno & Co., esercitando il controllo con una catena societaria ancora più lunga (Olimpia al posto di Bell, più Pirelli, Camfin eccetera), e ancora più debito, ovviamente con il sostegno di Intesa e Unicredit, socie in Olimpia. Poi infila una serie incredibile di errori. Per far fronte ai debiti vende tutte le attività che la Telecom dei capitani coraggiosi aveva acquistato all'estero, in mercati a forte crescita (unica decisione giusta); salvo poi accumularne di più per fondere

Tim con Telecom, puntando prevalentemente sulla telefonia mobile in Italia: un mercato in via di saturazione, a bassa crescita e sempre più concorrenziale. E non investe nella banda larga, perdendo il treno di Internet. Così, nel 2006, Tronchetti si trova nella stessa situazione di Colaninno & Co. nel 2001: il valore di Telecom in calo irreversibile; troppo debito; e i creditori alla

porta. Ma questa volta non c'è un altro aspirante imperatore in Italia, così Tronchetti cerca di vendere agli americani di AT&T o al messicano Slim. Orrore!

### L'OPERAZIONE DI SISTEMA

In Italia, come nel gioco dell'oca, ogni tanto si torna al via. Nel 2006, Prodi è nuovamente al Governo e il sempreverde animo dirigista impone la salvaguardia di una azienda "strategica per il paese". Se però il mercato dei capitali non funziona (meglio, non lo crea) e l'Europa impedisce allo Stato di intervenire, ci si inventa "l'operazione di sistema". Al comando torna Guido Rossi (quello del 1997), con il compito di far uscire indenne Tronchetti e creare un patto per mantenere il controllo in mani italiane. Ancora una volta, prioritari sono debito, controllo e relazioni con il Governo: le prospettive del settore, e quale sia il modo migliore per valorizzare l'azienda, sono aspetti marginali. Chi allora meglio di Banca Intesa, autoproclamata banca di sistema, insieme al salotto buono di Mediobanca e Generali, per un'operazione di sistema gradita al Governo? Con la spagnola Telefonica, comprano il controllo da Olimpia, rinominata Telco (senza che il mercato veda un euro), facendo uscire Tronchetti prima che l'avventura Telecom lo porti al dissesto. E finanziano l'operazione a debito. Nulla cambia nella struttura finanziaria (troppo debito) e proprietaria (controllo in una holding fuori mercato).

Telefonica è straniera, ma non conta: la Spagna ha un capitalismo come il nostro e ci si intende. E poi ha una quota di minoranza. Ma in questo modo le si concede di fatto un diritto di prelazione sul controllo futuro, magari a prezzo di saldo. Infatti sembra che oggi Intesa, Mediobanca e Generali, non potendo più permettersi le perdite che le operazioni di sistema inevitabilmente generano, stiano cercando di vendere a Telefonica la loro quota in Telco (naturalmente fuori mercato); a una frazione di quanto avrebbero incassato cin-



que anni fa. Come con Air France in Alitalia, o Edf in Edison: le operazioni di sistema non mi sembrano capolavori di astuzia.

## LA LENTA AGONIA

Nel 2007, il comando torna a Bernabè (quello del 1998). Da allora sfoglia la margherita. Il debito è rimasto quello di 13 anni prima, ma i ricavi dalla telefonia in Italia, dove l'azienda è concentrata, sono in declino irreversibile e non generano cassa bastante a rimborsarlo. Ci vorrebbe un forte aumento di capitale, ma i soci non hanno soldi. Anzi, vogliono uscire. E, in ogni caso, non si saprebbe come remunerarlo adeguatamente. Non si può vendere Tim per consolidare un mercato nazionale troppo frazionato perché evidenzierrebbe una perdita colossale derivante dall'abbattimento del valore dell'avviamento a bilancio. Vendere il Brasile, che pure è ai massimi, significherebbe fossilizzarsi in un mercato in declino. Non ci sono i soldi per investire nella rete e ci sarebbero problemi a remunerare gli investimenti anche perché la regolamentazione impone di spartirne la redditività con i concorrenti. Né si può venderla, perché la Cassa depositi sarebbe il solo compratore accettabile per il governo: una sorta di nazionalizzazione antistorica e impraticabile; e Telecom perderebbe l'asset con le migliori prospettive. Fare l'azienda a pezzi e offrirli sul mercato globale al migliore offerente, approfittando dell'attuale ondata di fusioni e acquisizioni nel mondo equivarrebbe, nella lingua italiana, a una bestemmia.

be una perdita colossale derivante dall'abbattimento del valore dell'avviamento a bilancio. Vendere il Brasile, che pure è ai massimi, significherebbe fossilizzarsi in un mercato in declino. Non ci sono i soldi per investire nella rete e ci sarebbero problemi a remunerare gli investimenti anche perché la regolamentazione impone di spartirne la redditività con i concorrenti. Né si può venderla, perché la Cassa depositi sarebbe il solo compratore accettabile per il governo: una sorta di nazionalizzazione antistorica e impraticabile; e Telecom perderebbe l'asset con le migliori prospettive. Fare l'azienda a pezzi e offrirli sul mercato globale al migliore offerente, approfittando dell'attuale ondata di fusioni e acquisizioni nel mondo equivarrebbe, nella lingua italiana, a una bestemmia.

## IL MORTO CHE CAMMINA

Non capiscola frenetica attesa con cui si attende la fine del patto in Telco a fine settembre e l'ennesimo "nuovo piano industriale" (quanti ne sono stati presentati?) nel consiglio del 3 ottobre. Non può essere risolutivo perché il problema, ancora una volta, non è una questione prettamente finanziaria, di controllo, o di chi sia al vertice; ma di un'azienda priva di prospettive, ancorata a un paese senza crescita, incapace di stare al passo con i rapidi e repentini cambiamenti del settore. Definire Telecom un morto che cammina, ridotto in questo stato da una vicenda che è lo specchio delle storture del Paese, sembra quasi un eufemismo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Il peccato originale è una vendita da parte dello Stato pilotata verso mani amiche in un misto di dirigismo e relazioni privilegiate**

**Ennesimo insuccesso delle "operazioni di sistema" che, come nei casi Alitalia e Edison, generano perdite e impoveriscono le aziende**

## Le tappe



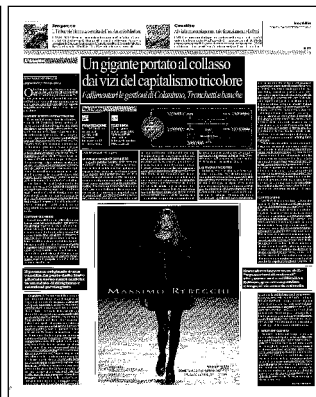
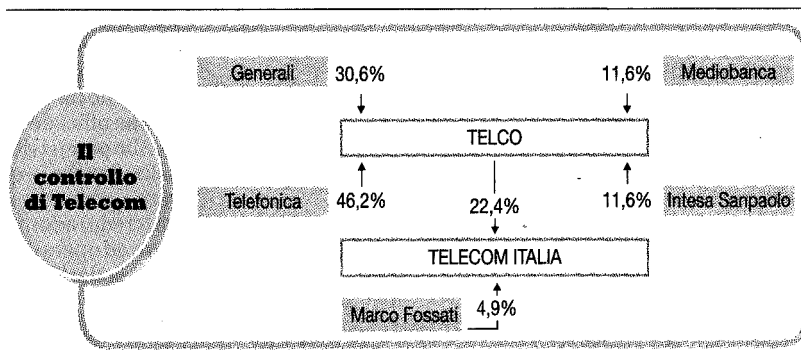
### PRIVATIZZAZIONE

Nel 1997 lo Stato rinuncia al controllo di Telecom incassando 12 miliardi di euro



### TELEFONICA

Gli spagnoli entrano nel 2006 "bilanciati" da soci italiani: Intesa, Generali e Mediobanca



# La dura lezione di Telecom

EMILIO BARUCCI

A PAG. 16

## L'analisi

## Privatizzazioni, troppi errori La dura lezione di Telecom

**Emilio Barucci**

**● QUALCHE GIORNO FA IL PRESIDENTE DI TELECOM BERNABÈ HA SOSTENUTO CHE LA SITUAZIONE È MOLTO DIFFICILE, PER FRONTEGGIARLA occorre avere le spalle larghe** cioè a dire essere una public company o avere lo Stato come azionista di controllo. In Italia si sarebbe invece preferito consegnare il timone del comando di aziende importanti ad azionisti di controllo piccoli che hanno finito per non fare il bene delle stesse.

A ben guardare, dal momento della privatizzazione, Telecom non si è fatta mancare nulla: nocciolino duro con gli Agnelli al comando con meno dell'1%; leverage buyout di Colaninno e soci che ha finito per caricare l'azienda di un fardello di debito assai rilevante; acquisizione da parte di Tronchetti Provera con poco capitale grazie ad una struttura piramidale senza precedenti nella storia del capitalismo italiano; soluzione di sistema con un nocciolo duro fatto di banche e assicurazioni; nozze non consumate con un socio industriale come Telefonica che ha cercato soltanto di marcare il terreno in America latina.

Adesso, dopo quindici anni di rinvii e di soluzioni che tutti sapevano sin dall'inizio che non potevano durare, i nodi vengono al pettine. Con il risultato che l'azienda, che alla fine degli anni '90 era un gioiello, è adesso minacciata di essere declassata ad emittente di titoli spazzatura. Dopo ingenti perdite, i nostri campioni nazionali (Mediobanca, Intesa, Generali) non ne vogliono più sapere, Telefonica è incerta se procedere ad un'integrazione e, se deciderà in tal senso, lo farà a prezzi di saldo solo per fare un banchetto delle partecipazioni in America

...

**Basta riempirsi**

latina. Il tanto auspicato intervento di Cdp nella rete è ancora tutto da verificare.

Le parole di Bernabè e la situazione di Telecom ci offro-

**la bocca di «public company» o «soluzioni di sistema»**

no qualche lezione nel momento in cui il governo Letta si appresta a varare un piano di privatizzazioni.

1. La soluzione del controllo via debito o noccioli duri non funziona. È inutile illudersi. La storia delle privatizzazioni italiane mostra che, con

l'eccezione delle due grandi banche che fanno storia a sé, alla fine è sempre prevalso un azionista di controllo forte, vuoi lo Stato (nel caso di privatizzazione parziale) o di un soggetto industriale. Quanto alle public companies, usciamo dalla retorica finanziaria: in Italia, salvo qualche esempio di piccola dimensione, non esistono. Il motivo è presto detto. Le public companies si creano quando il management è capace di valorizzare l'azienda impedendo che essa divenga preda di acquisizione. Si tratta di quella componente umana che fa la natura e la forza di un'azienda. In Italia non c'è questa tradizione tipica dei Paesi anglosassoni.

2. Le parole di Bernabè aprono la strada (udite, udite) al capitalismo di Stato sotto forma di azienda quotata con lo Stato come azionista di controllo. Il modello Eni, Enel, Finmeccanica. Si tratta di un modello positivo capace di conciliare solidità del controllo con i benefici che vengono dalla pressione del mercato. L'azionista pubblico in questi casi non è molto diverso da uno privato. Si tratta di un modello che potrebbe essere adottato per le privatizzazioni che si stanno prospettando.

3. Le soluzioni di sistema sono solo uno stratagemma per prendere tempo che non portano nulla di buono. Il caso Alitalia ce lo conferma. Su Telecom i nostri campioni finanziari ci hanno rimesso qualche miliardo di euro, hanno già detto che non sono disponibili a ripetere l'esperienza.

4. Il ritardo in tema di banda larga ci mostra come non sia possibile guidare processi infrastrutturali ricorrendo a strumenti soft come le cabine di regia e la regolamentazione. La considerazione si rafforza vedendo le difficoltà che sta incontrando il progetto di scorporo della rete con l'entrata della Cdp. In ambedue i casi il destino sarebbe stato assai diverso se Telecom fosse stata a controllo pubblico.

Sarebbe il caso che si imparasse dal caso Telecom per non ripetere questi errori. In particolare sarebbe l'ora di smettere di riempirsi la bocca di termini come public company, soluzioni di sistema e noccioli duri. Strade percorse oramai da più di venti anni commettendo tanti errori.

# Telefonica alla conquista di Telecom dubbi del governo sugli spagnoli

*Soci al bivio: aumento di capitale o cambio di proprietà*

MILANO — «I dieci giorni che sconvolsero il mondo», per Telecom, cominciano oggi e finiranno il 3 ottobre, con il cda della società; dove, secondo indiscrezioni, potrebbe comunque arrivare una proposta di aumento di capitale riservato — oltre al nuovo piano industriale — per evitare il rischio (probabile) di downgrade da parte delle agenzie di rating. Un aumento importante, se si vuole sterilizzare il rischio-declassamento: almeno tre miliardi, si dice sul mercato, ma fino a cinque (a fronte di 30 miliardi di debito netto).

Nel mezzo, a partire proprio da queste ore (e più probabilmente domani o al massimo dopodomani) dovrebbe arrivare la

formalizzazione della proposta di acquisto di Telefonica agli altri soci Telco, la scatola che controlla il 22,447% di Telecom. Il calendario è stringente: il 28 infatti scadono i termini per disdettare il patto che tiene insieme i quattro soci della holding (oltre a Telefonica, Mediobanca, Generali e Intesa, poco intenzionati a restare). È probabile che l'acquisto avvenga in due tappe, ma già dal primo passaggio gli spagnoli dovrebbero superare i due terzi (intorno al 70%). Non ci sono per ora indicazioni sul prezzo e uno dei nodi riguarda il debito (prestito soci e prestito bancario).

Passaggi su cui si sta valorando, ma che prevedono, alla fine, un inevitabile spezzatino di Telecom, a partire da Tim Brasil. Da Madrid non arrivano né conferme né smentite ma il clima è quello delle viglie. L'ipotesi ha già suscitato qualche polemica: ieri il *Messaggero* parlava, con Telefonica, di 12.000 potenziali esuberanti. «Una cifra insostenibile», ha commentato il vice ministro dell'Economia Stefano Fassina in un'intervista televisiva. E poi ha aggiunto: «C'è un'ipotesi di scorporo e di vendita di almeno una parte della rete, credo che ci possano essere soluzioni utili al Paese e utili a Telecom».

(vi. p.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# Un'altra grana per il governo: Telecom e il rischio esuberi

## IL CASO

**ROMA** Tra le tante partite aperte, sul tavolo del governo c'è anche quella delicatissima sul riassetto azionario di Telecom Italia. Una partita sulla quale né Palazzo Chigi né il ministero dell'Economia o quello dello Sviluppo sono usciti allo scoperto visto che Telecom è un gruppo privato in un mercato liberalizzato. Ma è pur sempre il quattro gruppo industriale italiano, 50.000 dipendenti dei quali 11.000 a Roma, proprietario di un asset, la rete telefonica, che è anche un monopolio naturale strategico per qualsiasi Paese, tanto più in vista degli investimenti colossali sulla fibra ottica. Oggi si apre una settimana cruciale per il destino del colosso telefonico nazionale in attesa dell'offerta che Telefonica presenterà entro sabato prossimo ai soci italiani di Telco, la cassaforte di controllo del gruppo guidato da Franco Bernabè.

Cresce infatti l'allarme del sindacato per l'impatto sull'occupazione del gruppo nel caso in cui il socio spagnolo, Telefonica, conquistasse il controllo. Non è

dell'italianità di Telecom, sia chiaro, che si discute, ma delle scelte industriali che trapelano: cessione obbligata (per ragioni antitrust) di Tim Brasil, dopo uno spezzettamento in tre della società, e di Telecom Argentina. Considerato che è da queste due controllate che viene la crescita dei ricavi di Telecom a fronte di un mercato italiano fortemente competitivo e in ridimensionamento, si capisce perché i sindacati temono nuovi esuberi.

## L'OCCUPAZIONE

Quanti, dipenderà dalle scelte degli azionisti, attese per il 28, e del Cda che è slittato al 3 ottobre. Ma il sindacato non nasconde che il punto più fragile è l'area commerciale dove si rischia l'esternalizzazione (già attuata da Telefonica a Madrid) di quasi 12.000 addetti dei call center.

Dodicimila esuberi? Sono «una cifra insostenibile», afferma Stefano Fassina, intervistato da Maria Latella su Sky. Secondo il viceministro dell'Economia «i problemi di Telecom si possono affrontare anche senza conseguenze così drastiche, ci sono soluzioni utili per il Paese e per Telecom». In tv Fassina si è tenuto sulle generali, ma il pen-

siero di chi segue le vicende Telecom è andato al progetto di scorporo della rete. Un progetto al momento in stand by sia per l'attesa

sugli assetti azionari del gruppo sia perché la Cassa depositi e prestiti (Cdp), con il presidente Franco Bassanini, vorrebbe limitare l'investimento all'infrastruttura, ma crescono le pressioni di chi vorrebbe invece un ingresso direttamente nel capitale di Telecom.

In attesa che il governo dia direttive in proposito, alla Cdp si pensa anche per altri nodi da sciogliere. E proprio mentre il premier Letta è impegnato in un roadshow negli Stati Uniti, anche per presentare l'impegno del governo sulle privatizzazioni, Fassina ha detto con chiarezza che per Ansaldo Sts, Energia e Breda il governo punta «su una soluzione che, attraverso Cdp, consenta alle tre Ansaldo unite, di poter rimanere in modo molto trasparente e fermo sotto il controllo italiano, con la ricerca di partner industriali disponibili». Per Poste Vita, invece, arriva lo stop: «Vendere sarebbe un errore».

**Barbara Corrao**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**CASSA DEPOSITI  
AL BIVIO  
SUL NODO DELLA RETE  
PRESSING  
PER UN INTERVENTO  
SU ANSALDO**

**L'Intervista** Mucchetti (Pd): il capo di Telefonica illustra i suoi progetti, il Parlamento completa le norme su Opa e golden share

## «Telecom, l'Italia non può perdere il controllo»

MILANO — Da giornalista Massimo Mucchetti, 59 anni, senatore del Pd, presidente della commissione Industria di Palazzo Madama, già vicedirettore del *Corriere della Sera*, ha seguito tutte le vicende Telecom Italia dalla privatizzazione del 1997 fino alla «operazione di sistema» Generali-Mediobanca-Intesa Sanpaolo insieme con la spagnola Telefonica che nel 2007 ne assunsero il controllo di fatto con la finanziaria Telco. Ora Madrid potrebbe rilevare le azioni Telco in mano ai soci italiani. «L'iniziativa spagnola interpella l'Italia intera. Il *Corriere* ha fatto bene a dare l'allarme con il fondo di Daniele Manca. Governo e Parlamento devono intervenire. Il Pd non può distrarsi perché ha un congresso alle porte. Il Pdl non può ridursi a pensare solo al destino del suo padrone».

**Su Telecom grava un debito enorme e gli italiani vogliono uscire. Che soluzione vede?**

«La mossa di Telefonica potrà forse interessare i tre soci italiani di Telco ma, allo stato attuale delle informazioni, non mi pare utile per l'azienda, il mercato finanziario e il Paese».

**Perché non va bene Telefonica?**

«Telefonica ha 66,8 miliardi di debiti finanziari e un patrimonio netto tangibile negativo per 22,4. Telecom ha 40 miliardi di debiti e un patrimonio netto tangibile negativo per 17. Sommate hanno un po' di liquidità, 17 miliardi, ma è posta a garanzia del debito e costa più di quanto rende».

**Comunque guadagnano.**

«Ma con i debiti che hanno tendono a non guadagnare più abbastanza. Il margine operativo lordo in tre anni è sceso per gli spagnoli da 25,7 miliardi a 21,2 e Tele-

com viaggia sugli 11,5 miliardi ma solo grazie al Brasile. Mi pare che la combined entity sia un colosso dai piedi d'argilla».

**Perché allora Telefonica vuole Telecom?**

«Per prendersi il mercato italiano, che resta importante, a prezzo vile. Poi venderà Tim Brasil e Argentina per ridurre il debito. Ma temo che incasserà poco. Sarà costretta a vendere per obblighi antitrust in tutto o in parte a imprese locali appoggiate dai governi, che pagheranno poco».

**E per l'Italia?**

«Non possiamo permetterci di perdere il controllo sul primo operatore di telefonia dopo averlo perso su Omnitel, Wind, Fastweb e H3g. L'Italia ha poche grandi imprese, non può perderle. Già temo una Fiat che diventa una provincia americana o una Pirelli che sarà venduta non si sa a chi».

**E perché sarebbe un male per il mercato finanziario?**

«Telefonica sembra orientata a trattare il controllo di Telecom, e il relativo premio, dentro le mura amiche di Telco. Il 78% della compagine azionaria di Telecom rimarrebbe escluso. Non sarebbe la prima volta, purtroppo. Parafrasando Giovanni Agnelli direi: "Olimpia humanum est, Telco diabolicum"».

**Che cosa propone dunque?**

«Anzitutto che Cesar Alierta (capo di Telefonica, ndr) venga ad illustrare i suoi progetti al Parlamento e al governo, il quale dovrebbe subito completare la normativa sulla golden share a tutela delle risorse strategiche nazionali, comunicazioni comprese. In secondo luogo la Consob potrebbe constatare come Telco controlli Telecom dando seguito alle deliberazioni del precedente collegio presieduto da

Lamberto Cardia».

**Ricordiamo quali erano.**

«Il controllo di fatto si ha anche quando un soggetto controlli ripetutamente l'assemblea di una società quotata anche disponendo di meno del 30% dei voti. A quel punto Telco dovrebbe consolidare i conti di Telecom Italia assumendo responsabilità finanziarie e reputazionali dalle quali finora è fuggita».

**Ma Telco nega quel controllo.**

«Telco parla con lingua biforcuta. I suoi soci hanno a bilancio le azioni Telecom al doppio dei valori correnti perché incorporano un premio di controllo. In realtà andrebbe aggiornata anche la legge sull'opa. Accanto alla soglia del 30% andrebbe istituita una seconda soglia, legata al controllo di fatto acclarato dalla Consob, superando la quale scatta comunque l'opa obbligatoria».

**Se Telco venisse sciolta, gli spagnoli potrebbero però comprare dai soci italiani senza più problemi.**

«Sciolta Telco tutti sarebbero liberi e ci sarebbe una vera competizione, al termine della quale Telecom Italia potrebbe diventare una vera public company, basata in Italia e proiettata nel mondo».

**Ma il debito resterebbe.**

«La strada maestra resta quella di un aumento di capitale, da 5-6 miliardi. Gli

azionisti hanno fatto i debiti, gli azionisti provvedano. Il presidente Franco Bernabè deve scegliere: o servire Telco o servire l'impresa proponendo al consiglio l'aumento di capitale, e a prezzi accettabili dal mercato. Anche a costo di perdere la poltrona».

**Fabrizio Massaro**

[fmassaro@corriere.it](mailto:fmassaro@corriere.it)

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**L'aumento di capitale**  
A Telecom servono 5-6 miliardi di capitali freschi



**Lo spezzatino**  
Gli spagnoli faranno cassa vendendo il Sudamerica

## La lettera

# La difesa di Tronchetti Provera

## “Pagai interferenze politiche”

**G**ENTILE direttore, Nel suo articolo di ieri Alessandro Penati, nel ricostruire la vicenda di Telecom, scrive: 1) «nel 2001 Tronchetti strapagava il controllo di Telecom». Non è così. Telecom fu acquistata a un multiplo di 8,15 volte l'Ebitda, in linea con i multipli del settore (8,24), tanto che Telefonica nel 2005 acquistò O2 valutandola con un multiplo di 8,5. L'acquisto della quota in Olivetti-Telecom viene fatto per cassa senza caricare Telecom di alcun debito. Pochi mesi dopo Olimpia promuove un aumento di capitale e un'emissione obbligazionaria in Olivetti contribuendo con risorse proprie per circa 1 miliardo di euro (in totale l'aumento di capitale era pari a circa 4 miliardi, metà in azioni e metà in convertibili). L'obiettivo era rafforzare la struttura finanziaria di Olivetti; 2) «invece di fondere holding e società operative create per scalare Telecom... i capitani coraggiosi si comportano da vecchi capitalisti nostrani perpetuando la lunga catena societaria creata con l'Opa». Tronchetti «perpetua gli errori di Colaninno esercitando il controllo con una catena societaria ancora più lunga (Olimpia al posto di Bell, più Pirelli, Camfin, eccetera) e ancora più debito». Non è corretto. Durante la mia gestione si fanno le fusioni e si accorcia la catena, da Olimpia in giù. Senza tenere conto del merger tra Pirelli e Pirellina, che avviene a un livello societario sopra Olimpia (dove non ci sono scatole vuote create per l'acquisizione di TI, ma aziende storiche e quotate in borsa come Camfin), fondiamo Olivetti con Telecom e Telecom con Tim. Per quanto riguarda il debito, al momento del mio ingresso in Telecom ammonta a circa 43 miliardi di euro. A fine 2004 scende a 29,5 miliardi. Successivamente aumenta nuovamente per effetto delle fusioni. Quando lascio Telecom è pari a 37,3 miliardi. Quindi non più, ma meno debito e catena più corta; 3) «per far fronte ai debiti — Tronchetti n. d. r. — vende tutte le attività che la Telecom dei capitani coraggiosi aveva acquistato all'estero». Informazione molto parziale. Vero è che cediamo molte delle società estere, principalmente quelle dove TI era in minoranza e senza possibilità di interventi nella gestione. Contemporaneamente però sviluppiamo la presenza internazionale di Telecom nella telefonia mobile in Brasile, mercato oggi strategico per TI, e nella banda larga in Europa. Tim Brasile passa dai 5,3 milioni di clienti del 2002 ai 25,4 milioni del 2006 diventando leader di mercato. Nel progetto «broadband europeo» TI passa dai 160 mila clienti del 2003 tra Olanda, Francia e Germania, agli 1,9 milioni di fine 2006. In termini di ricavi attività internazionali di Telecom passano da 3.681 milioni di euro del 2001 (11,9% del totale) ai 5.072 del 2006 (16,2% del totale). L'ebitda delle attività internazionali passa dal 6,8% del totale al 8,7%. Da non dimenticare poi la call option su Telecom Argentina, ottenuta in questo periodo, che avrebbe permesso di aumentare il peso della componente internazionale sui ricavi; 4) «non investe nella banda larga, perdendo il treno di Internet». E' falso. Ricordo quanto scritto nel 2006 dall'Agcom: «...Nella diffusione della banda larga eravamo agli ultimi posti. Ai nostri giorni l'Italia, pur partendo da posizioni di retroguardia, sta crescendo con un tasso di incremento (187% in due anni), significativamente superiore a quello dell'Europa a quindici...». Nella banda larga TI passa dalle 390 mila linee del 2001 ai 6,7 milioni di fine 2006. Tra il 2001 e il 2005 Telecom è l'operatore che dedica agli investimenti la quota maggiore del fatturato (oltre il 17%). Grazie a questi investimenti la rete di Telecom, come sottolineato da Morgan Stanley nel 2004, era una delle più avanzate in Europa dal punto di vista tecnologico. Anche per questo sempre l'Agcom scrive: «nel comparto delle tl... l'Italia viene indicata in sede europea come un Paese d'eccellenza nella promozione di servizi innovativo contenuto tecnologico. La Commissione europea, nel suo ultimo rapporto sullo stato delle telecomunicazioni elettroniche in Europa, sottolinea il ruolo leader dell'Italia nella telefonia mobile e nell'unbundling...»; 5) «nel 2006 Tronchetti si trova nella stessa situazione di Colaninno & Co nel 2001: il valore di Te-

lecom in calo irreversibile». Su questo punto è importante confrontare il valore dell'azienda rispetto ai competitors: tra il 2001 e il 2006, durante la mia gestione, l'azione Telecom ha perso il 7,6% (senza tener conto di quanto restituito agli azionisti terzi nelle operazioni di semplificazione della catena, pari a circa 19 miliardi di euro). Nello stesso periodo, in cui l'indice DjStoxx Tlc cedeva il 5,5%, Vodafone cedeva il 21,9%, France Telecom il 38,1%, Deutsche Telekom il 29,9%. Meglio facevano unicamente Bt, che comunque perdeva il 6,1%, e Telefonica, allora cresciuta del 20,4%. Dopo la mia uscita, tra la fine del 2006 e il 2013, Telecom ha perso il 76,1%, con un DjStoxx in calo del 13,1%, a fronte della perdita del 24,3% di Deutsche Telekom, di quella del 23,9% di Telefonica e dei rialzi registrati da Vodafone (+56,9%) e British Telecom (+23,4%); 6) «Tronchetti cerca di vendere agli americani di At&t e Slim. Orrore!». Penati dimentica Telefonica e il tentativo di avviare una partnership con Murdoch. Tutte opzioni che prevedevano per i partner stranieri solo quote di minoranza, ma che la politica bloccò, Telefonica inclusa, in nome dell'italianità dell'azienda. Oggi il tema pare, giustamente, superato. L'ipocrisia di molti e le ennesime ricostruzioni parziali invece no. Orrore doppio!

Marco Tronchetti Provera

*È proprio vero che non c'è peggior cieco di chi non vuol vedere. Si tranquillizzi però, dott. Tronchetti: in Italia è in buona compagnia (Alessandro Penati)*

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Calerà la quota di Generali, Intesa e Mediobanca in Telco. Si apre un caso politico

# Telecom, l'offerta spagnola

Sì dei soci italiani: Telefonica sarà primo azionista con il 22%

di MASSIMO SIDERI

**L'**offerta di Telefonica per Telecom. C'è il via libera dei soci italiani. La compagnia spagnola, già presente nel capitale, sarà il primo azionista con il 22 per cento. Nella cassaforte Telco calerà la quota di Generali, Intesa e Mediobanca. Intanto, sul fronte Alitalia, c'è l'opzione di Air France che però chiede tempo.

ALLE PAGINE 2 E 3

Baccaro, Montefiori

## Telecom Ecco l'offerta di Telefonica Sarà il primo azionista

È stata una di quelle notti molto lunghe per Telecom Italia, passata a controllare alla luce delle lampade le virgole e i particolari dietro i quali si nasconde, come si dice, il demonio. L'oggetto del dossier notturno, che dovrebbe essere ufficializzato oggi all'alba e comunque prima dell'apertura delle Borse, è un'offerta di Telefonica, l'operatore già presente nel capitale, che valorizza le azioni di Telecom a 1,1 euro contro i 59 centesimi (+3,42%) che quotava ieri in chiusura di contrattazioni: la Telecom Italia del 2014, in soldoni, dovrebbe essere fatta da una somma di diverse «telecom» ma con una sottrazione di dosi di «Italia» (leggi un passaggio in mani straniere), anche se a tappe. La cassaforte Telco che detiene il 22,4% di Telecom è oggi controllata da Telefonica al 46,18%, Intesa Sanpaolo e Mediobanca all'11,62% ciascuna e Generali al 30,58%. Il valore dell'operazione non è ancora noto perché bisognerà calcolare il combinato disposto di diversi aumenti di capitale all'interno di Telco e della quota di debito di Telecom (circa 450 milioni) che gli spagnoli si accolleranno. Gli step prevedono un primo aumento per far salire gli spagnoli al 66% di Telco, seguito da una seconda ricapitalizzazione per passare al 70%. È

prevista infine un'opzione call per il restante 30. Particolare importante: fino al gradino del 70% la governance dovrebbe rimanere in ogni caso italiana. Tutte e tre le società italiane hanno già manifestato l'interesse a uscire dall'avventura Telecom che non ha certo dato soddisfazioni finanziarie in questi ultimi anni. Non è un caso se ieri si è tenuto un consiglio di gestione di Intesa Sanpaolo, seguito in serata da un board di Generali con un relativo movimento di consiglieri anche presso la sede in Piazzetta Cuccia di Mediobanca (da Francesco Gaetano Caltagirone e Gabriele Galateri, rispettivamente vicepresidente e presidente di Generali al direttore generale di Intesa Gaetano Micciché). Tutti i board avrebbero comunque già dato via libera ieri all'operazione.

L'offerta sarà limitata ai colleghi-soci e non verrà lanciata sul mercato. L'obbligo di un'offerta pubblica di acquisto scatta sopra la soglia del 30% anche se è possibile che la stessa società stia dialogando con la Consob per comunicare il cambio di assetto che, comunque, configura il passaggio del controllo nelle mani di un unico soggetto che alla fine potrà decidere pienamente sulla governance e il futuro dell'azienda.

Resta da vedere se i pareri legali su Telco resterebbero validi con lo

stravolgimento dell'azionariato.

Senza exit strategy, oltre ai piccoli azionisti (il flottante è del 71,4%), rischia di restare anche la famiglia Fossati che con la Findim detiene il 4,9%. Anche Marco Fossati è stato visto ieri in Mediobanca. Il prezzo a cui verrebbero valorizzate le azioni Telecom dei soci Telco è vicino per Generali ai prezzi di carico dell'ultima svalutazione (1,2). Mediobanca è invece arrivata a 53 centesimi. Ma per tutti i valori sono stati tagliati più e più volte. Quando nacque nel maggio 2007 Telco pagò le azioni della vecchia Olimpia 2,82 euro. Generali e Mediobanca però conferirono una quota di titoli che già possedevano. Telefonica e Intesa Sanpaolo, infine, sottoscrissero due diversi aumenti di capitale riservati. La stessa Telefonica, d'altra parte, allora pagò le azioni circa 2,9 euro. Generali invece conferì le azioni a 2,75 euro, cifra che fu svalutata nel 2008 a 2,18 euro, nel 2011 a 1,50 euro e nel 2012 a 1,2

euro (in tutto il Leone ha totalizzato oltre 1,3 miliardi di perdita del valore mentre per gli altri la cifra è di circa 400 milioni).

Calcoli a parte, l'operazione è parte di un disegno più complesso che vedrà i soci in Telco, se accetteranno la proposta spagnola, dare circa sei mesi di tempo al numero uno di Telefonica, Cesar Alierta, per sistemare il nodo brasiliano visto che il gruppo già controlla il primo operatore nel Paese sudamericano Vivo e, dunque, non potrà controllare direttamente anche il secondo Tim Brasil, vero polmone finanziario di Telecom. Già al tempo l'Antitrust brasiliano aveva posto diversi paletti alla presenza di Telefonica. Altro ma non secondario dossier è poi quello della rete, asset strategico che passerebbe sotto mani non italiane. Lo scorporo, di cui si parla da anni e che solo recentemente è stato avviato dal presidente Franco Bernabè, è ancora al palo.

Il meccanismo architettato con progressivi step in Telco dovrebbe servire proprio a dribblare problemi in Brasile, Argentina (Telecom possiede anche Telecom Argentina) e il cambio di controllo che potrebbe fare scattare l'Opa. Peraltro, proprio sulla questione rete ma non solo, mancano da circa un mese i regolamenti attuativi al de-

### I soci

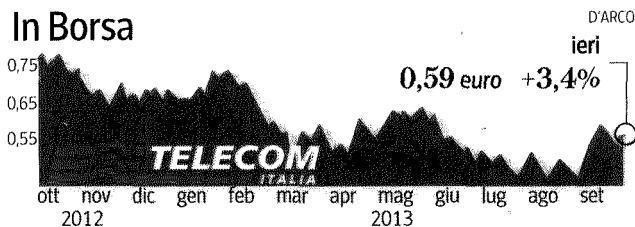
In Telco ci sono Telefonica (46,18%), Intesa, Mediobanca (11,62%) e Generali al 30,58%

creto presidenziale sulla «Golden Power», una versione light della vecchia «Golden Share» che permetterebbe comunque al governo di dire la propria sul tema. Dunque nella sostanza l'operazione in Telco potrebbe essere strutturata come un'opzione call per chiudersi non prima di aver sistemato le due questioni. Le alternative sul campo per i soci italiani di Telco sono un aumento di capitale condiviso (l'ennesimo, non remunerativo) o lo scioglimento di Telco, l'opzione «libera tutti» per rendere contendibile Telecom e far salire il prezzo (At&t intanto, ha aperto una finestra in Italia). Uno scenario che il premio teorico vicino al 100% sembra voler sminuire e che per Telefonica è giustificato dalla necessità di affrontare il consolidamento del settore anche in Europa avviato ufficialmente da Vodafone con la cessione di Verizon.

**Massimo Sideri**

msideri@corriere.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA





**Lo scenario.** Le prime conseguenze del tramonto del capitalismo di relazione

# Mire estere su tlc, Alitalia e Finmeccanica, il sistema-Italia si scopre senza capitali

di **Alessandro Graziani**

**T**elecom verso gli spagnoli di **Telefonica**, **Alitalia** ai francesi di **Air France**, le tre Ansaldo (Energia, Sts e Breda) ai coreani di Doosan, agli americani di General Electric e ai giapponesi di Hitachi. È la prospettiva delle prossime settimane per tre grandi gruppi italiani pesantemente colpiti dalla crisi. Sono solo i casi più clamorosi ed evidenti della sconfitta del sistema-Italia, soprattutto se i probabili acquirenti dovessero procedere a break-up delle attività in Italia e all'estero con pesanti ricadute occupazionali. I nodi irrisolti di vecchi errori gestionali sembrano venire al pettine tutti insieme e il sistema-Italia pare incapace di reagire e di coagulare i capitali necessari per difendere le proprie grandi imprese. Il problema principale è che i capitali non ci sono.

L'unico soggetto a essere invocato per interventi di rilancio o salvataggi vari, paradossalmente proprio mentre il Governo riapre il dossier privatizzazioni, è la Cassa Depositi e Prestiti (Cdp), chiamata a investire su tutti i dossier delicati. Dalla rete Telecom ad Alitalia fino a tutte le partecipate di Finmeccanica in vendita, la richiesta che si alza dalle aziende in crisi o in fase di rilancio è per un intervento della Cdp, direttamente o attraverso le sue controllate o partecipate (da Fintecna al Fondo Strategico fino a F2i). Si profila all'orizzonte una nuova Iri? In un Paese di capitalisti sempre più senza senza capitali non è assurdo che lo Stato intervenga, come in questi anni hanno fatto altri Paesi europei, per salvare e rilanciare grandi gruppi in crisi. Ma allora, come ha

più volte ricordato il presidente di Cdp Franco Bassanini, serve un mandato esplicito alla Cassa Depositi.

La difesa a oltranza dell'italianità delle imprese, che forse non ha mai avuto senso, ora sta diventando impossibile. Manca un mercato dei capitali che finanzia le imprese e mancano gli investitori istituzionali. Storia nota, purtroppo. La novità, che spiega molto di quanto sta accadendo e accadrà, è che è venuto a mancare anche lo storico sostegno delle grandi banche al sistema-Italia. Per decenni Mediobanca ha fatto da sostegno, direttamente ma soprattutto indirettamente attraverso il grande polmone finanziario delle Assicurazioni Generali e delle banche e assicurazioni che ruotavano alla cosiddetta Gallia del Nord, al sistema industriale italiano. Garantendo ricapitalizzazioni tramite i patti di sindacato. Che venivano costituiti sia per i grandi gruppi privati in difficoltà sia per creare nuclei stabili di azionisti di società privatizzate. Ruolo che negli ultimi anni aveva svolto in più occasioni anche Intesa Sanpaolo.

Quel vecchio mondo è stato spazzato via dalla crisi finanziaria globale avviata nel 2007 e, ancora di più, dalle nuove regole sul capitale di Basilea 3 che penalizzano gli investimenti nelle quote di minoranza. La conseguenza è stata l'addio annunciato ai patti sindacato da parte di Mediobanca e alla riduzione, graduale ma indispensabile, della stessa Mediobanca e di Intesa Sanpaolo delle tante partecipazioni finora considerate «strategiche». UniCredit si è sempre tenuto fuori dalle interessenze azionarie, Ubi Banca non ha la taglia né la vocazione a grandi operazioni di merchant banking. Il resto del sistema

bancario italiano, anche tralasciando il caso del Monte Paschi a rischio nazionalizzazione, è in grave crisi: in media il rating delle banche medie è junk e la necessità, in qualche caso l'urgenza, è di rafforzare il proprio patrimonio. Senza contare che il prossimo trasferimento della vigilanza dalla Banca d'Italia alla Bce, che si teme più severa perché terrà conto del rischio-Italia che accompagna il sistema bancario domestico agli occhi (non sempre obiettivi) dell'Europa, sta determinando nuovi accantonamenti sui crediti in sofferenza con il rischio di una nuova frenata agli impieghi alle imprese.

È in questo contesto di fragilità del sistema, stremato dalla crisi e alle prese con le nuove regole sulle banche, che l'Italia si prepara ad affrontare l'avanzata dei grandi gruppi esteri che puntano a comprare a prezzi da saldo molte grandi aziende italiane, pubbliche e private.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## LA FINE DI UN'EPOCA

Mediobanca e Intesa si ritirano dai patti di sindacato e riducono le partecipazioni di minoranza in ossequio alle nuove regole sul capitale di Basilea 3

## IL SALOTTO BUONO E LO STATO

Anche le Generali riducono l'esposizione all'equity. E in ogni piano di rilancio è sempre più richiesto l'intervento pubblico della Cdp

# Dalla Sip ai privati, 4 cambi di proprietà in 14 anni

► La tormentata storia del gruppo leader delle telecomunicazioni

## LA VICENDA

ROMA «L'Italia non può perdere il controllo di Telecom». L'ultimo grido d'allarme, lanciato dal presidente della commissione Industria del Senato (ed ex giornalista) Massimo Mucchetti nel vuoto generale della politica e delle istituzioni, rischia di essere arrivato tardi. Con Telefonica ormai ad un passo dal conquistare il pieno dominio sul gruppo delle telecomunicazioni italiane, la partita sembra ormai decisa. È l'epilogo, a meno di nuovi colpi di scena, di una trasformazione iniziata nel '96 con la fusione di tutte le società telefoniche di Stato in una sola grande azienda, Telecom Italia per l'appunto, e della privatizzazione che nel 1997 consegna il gruppo, controllato dallo Stato attraverso l'Iri, ad un «nocciolo duro» di azionisti con appena il 6,6% del capitale, guidato dalla famiglia Agnelli affiancata da Generali ed altri protagonisti del «salotto buono».

Fu una scelta contrastata sin dall'inizio e avversata da Guido Rossi che, chiamato come presi-

dente a governare il riassetto della telefonia, si batté per un modello diverso da quello che il governo di Romano Prodi (con Carlo Azeglio Ciampi al Tesoro) poi adottò. Ros- si pensava ad una public company, azionariato diffuso per la più classica delle utility, e perse la partita.

A distanza di oltre 15 anni da allora, ci si ritrova al punto di partenza. Nell'inevitabile consolidamento delle telecomunicazioni europee, divise tra una ventina di operatori contro i 4-5 degli Stati Uniti, mercato comparabile per dimensioni e numero di clienti, oggi Telecom è a un passo dalle mani spagnole. L'appello alla public company, rilanciato in queste ore, rischia la sua seconda sconfitta.

## IL RIDIMENSIONAMENTO

Nel frattempo, la corazzata Telecom è stata sottoposta a diversi abbordaggi che l'hanno ridimensionata, spolpata, trasformata da gruppo internazionale a società regionale, caricandola di una montagna di debiti che oggi pesano per quasi 40 miliardi. Il passag-

gio cruciale di questo percorso è stata prima la scalata lanciata nel '99 da Roberto Colaninno, tramite Tecnost-Olivetti-Bell, e i suoi soci tra cui Emilio Gnutti e Giovanni Consorte. A guidare Telecom c'era Franco Bernabè che si trovò preso

in contropiede. Tentò di reagire proponendo un mega-accordo con Deutsche Telekom. La manovra non riuscì e Palazzo Chigi, allora guidato da Massimo D'Alema, optò per i «capitani coraggiosi». La scalata fu finanziata a debito, 50 miliardi di lire, una cifra enorme per i tempi, e oggi ancora ne porta il peso. Le tappe successive sono state il passaggio nel 2001 di Telecom a Marco Tronchetti Provera e ai Benetton, attraverso la finanziaria Olimpia, controllata da Pirelli, Edizione Holding, Banca Intesa e Unicredit cui si aggiunge Hopa (Gnutti). Nuovo ribaltone e nuove fusioni societarie che, con l'incorporazione di Tim, scaricano altri debiti su Telecom. Nel frattempo vengono vendute società e immobili. Oggi, del grande impero Telecom, restano solo Tim Brasil e Telecom Argentina che Telefonica, da nuovo proprietario, dovrà vendere per ragioni di Antitrust. Dall'uscita di Tronchetti, Telecom è passata al controllo di Telco in cui gli spagnoli sono affiancati da soci italiani (Mediobanca, Intesa, Generali) desiderosi di uscirne. Anche Telefonica è carica di debiti. Finisce così la storia del quarto gruppo industriale italiano, depositario di un patrimonio strategico: la rete di telecomunicazioni italiana.

**Barbara Corrao**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Dibattito sulla rete. Catricalà, scorporo necessario ma non si può imporre. Bassanini, la Cdp non si è mai pronunciata**

## Tariffe unbundling, il Berec dà ragione all'Agcom

DI MANUEL FOLLIS

**M**entre i soci di Telco lavorano per trovare una soluzione entro il 28 settembre, ieri nel mondo delle tlc italiane si è molto parlato di tariffe e di rete di accesso. Il Berec, l'organismo dei regolatori europei del settore delle tlc, ha pubblicato il parere sul procedimento aperto dalla Commissione Ue nei confronti delle recenti nuove tariffe (ridotte) imposte dall'Agcom. Nel proprio parere, il Berec giunge alla conclusione che «i seri dubbi della Commissione non siano giustificati e che l'Autorità italiana abbia fornito argomenti sufficienti a sostegno della propria scelta, sia in merito ai tempi sia in ordine alla metodologia per l'aggiornamento dei prezzi regolamentati sui mercati 4 e 5». Il Berec in sostanza ha confermato sia la

validità delle soluzioni regolamentari proposte dall'Agcom (che erano state fortemente criticate da Telecom), sia la correttezza dei passaggi procedurali seguiti. Ieri si è tenuto anche un convegno organizzato da I-Com sullo scorporo della rete, e non a caso la giornata è stata segnata da un vivace dibattito, innescato dal commissario Agcom Antonio Preto, che parlando della societizzazione ha spiegato che al di là della volontà di Telecom di procedere all'operazione va valutata l'importanza dell'equivalence of input per il mercato italiano. Parole che sono state interpretate come l'intenzione di forzare lo scorporo della rete e che hanno suscitato la reazione del viceministro Antonio Catricalà («Non si può imporre lo scorporo») che però ha anche ricordato che la separazione della rete sarebbe un passo importante per il Paese. Il presidente

operativo di Telecom, Franco Bernabè, ha invece precisato il fatto che «in Italia non ci siano condizioni tali da dover imporre una cessione coatta dell'asset». Quanto all'ipotesi di ingresso della Cdp, il presidente della Cassa, Franco Bassanini, ha spiegato ieri che la società non si è mai espressa sull'ipotesi di un investimento in Telecom Italia, spiegando che «quando Vito Gamberale ha parlato della disponibilità di Cdp di investire in Telecom Italia ha parlato come cittadino Gamberale» ma «su questa questione noi non ci siamo mai pronunciati». Bassanini ha poi osservato che gli obiettivi posti dall'Agenda digitale europea non sono da considerare «troppo ambiziosi». Ciò detto «non penso siano realizzabili con una architettura di rete tutta mobile», né che occorra portare la fibra ottica in tutte le città. Tuttavia «mi pare che allo stato dell'evoluzione tecnologica nelle aree a forte traffico, l'infrastruttura in fibra è oggi sostanzialmente insostituibile». (riproduzione riservata)



■ ■ Tlc Bonannini (Interoute) spiega come costruire la ngn partendo dalle utility

# La rete in fibra esiste già, non serve lo scorporo

**P**assano gli anni, i tavoli tecnici e persino i governi ma la rete di telecomunicazione di nuova generazione in fibra ottica, sempre più indispensabile al Paese, è ancora sostanzialmente un progetto sulla carta. Un'empasse sempre più insostenibile per l'Italia, dal momento che gli altri Paesi non stanno certo a guardare e stanno incrementando il proprio vantaggio sul sistema Paese, aggiungendo un ulteriore fardello al sistema produttivo nazionale. Se il progetto di una rete in fibra ottica basata sull'evoluzione dell'attuale infrastruttura in rame di Telecom Italia è incagliato, esiste un'alternativa percorribile in tempi stretti e con un modello economicamente e finanziariamente sostenibile. Come ha spiegato a *Circuits* Simone Bonannini, amministratore delegato di Interoute, un modello alternativo ma non per questo meno efficace per costruire l'infrastruttura nazionale in fibra ottica parte da un'opera capillare di catalogazione delle reti già esistenti sul territorio, specialmente a livello locale, che potrebbero essere unite come i tasselli di un puzzle per tagliare tempi e costi complessivi del progetto. Una rivoluzione copernicana che inizia ad attrarre l'interesse dei soggetti che potrebbero beneficiare direttamente dei ritorni, ovvero gli enti locali.

**Domanda.** *Mentre i servizi cloud stanno cambiando il panorama del settore It, la costruzione della rete in fibra ottica italiana continua a non decollare. Siamo proprio allo stallo o qualcosa si*

*muove?*

**Risposta.** Direi che nell'ultimo anno non è cambiato molto, specialmente se si considerano i passi concreti. Pensiamo al catasto delle reti, iniziativa che avevamo promosso noi per partire da basi solide, di cui solo ora si inizia a parlare, ma purtroppo se ne parla solo. Manca un coordinamento nazionale su un tema così nevralgico.

**D. Cosa intende per catasto nazionale delle reti?**

**R.** Esattamente come avviene in campo immobiliare, il catasto delle reti dovrebbe essere un registro al quale tutti gli enti e le società siano obbligati a conferire i dati in loro possesso. Intendo tutte le reti, comprese quelle di altri servizi come elettricità, acqua e gas. La soluzione permetterebbe di abbattere significativamente il costo di posa dei cavi in fibra sfruttando le strutture già presenti.

**D. Che ruolo potrebbe svolgere questo registro nella difficile partita della rete in fibra?**

**R.** La riprova della sua necessità è data, tra l'altro, dal fatto che molti gestori di multi-utility stanno valutando di uscire dal settore delle telecomunicazioni, e ci stanno chiamando per valutare il nostro interesse. Proprio questo fatto ci ha permesso di scoprire l'enorme quantità di reti in fibra che esiste già sul territorio, e che permette di pensare a una infrastruttura nazionale su basi nuove.

**D. Come si potrebbe costruire quindi la Ngn?**

**R.** Proprio il fatto che nelle principali città esistono già reti delle municipalizzate, e costruite quindi con fondi pubblici, consente di pensare a un'infrastruttura perfettamente

finanziabile dal sistema bancario e di tipo Ftth, ovvero con la fibra che arriva direttamente a casa dei clienti, così da essere tecnicamente adatta a essere utilizzata da più operatori in concorrenza tra loro. Quello che serve è un coordinamento, ovvero un quadro che consenta di

prendere possesso degli asset delle municipalizzate per inserirlo in un veicolo complessivo, chiaramente valorizzandole opportunamente per non andare a danneggiare il quadro finanziario degli enti locali.

**D. Che tipo di caratteristiche avrebbe questa rete?**

**R.** Si tratterebbe di una rete in fibra di tipo passivo e pubblica, che potrebbe poi essere affittata ai vari operatori di tlc che offrirebbero, in concorrenza, i servizi di connessione agli utenti finali. Aggiungo che la società veicolo pubblica per gestire questo scenario c'è già, è Infratel.

**D. Come mai allora il nodo della partita Ngn sembra essere lo scorporo della rete in rame di Telecom Italia?**

**R.** Credo ci siano ragioni diverse per questo forte interessamento. Personalmente, a me non interessa lo scorporo per il semplice motivo che la rete in rame sul medio-lungo periodo non vale nulla, e non vale quindi la pena pagarla cifre enormi. Da italiano, credo che occorra pensare con un orizzonte di 50 anni, non 5 mesi o 5 anni. Se pensiamo a un'infrastruttura simile, ovvero l'autostrada del Sole, non fu certo costruita tenendo conto del traffico automobilistico dell'epoca, che era risibile.

**D. Come hanno reagito gli enti locali a questo progetto?**

**R.** In un incontro organizzato in Toscana nell'ambito dell'Anci, i Comuni partecipanti si sono dimostrati molto interessati. Anche il vicepres-

dente della Regione Toscana, Stella Targetti, dopo uno scetticismo iniziale ha cambiato idea avendo compreso i vantaggi e le potenzialità di questo progetto, proprio alla luce delle esigenze di connettività che stanno esplodendo.

***D. Con che velocità stano crescendo i consumi di banda larga?***

**R.** Ogni sette anni la richiesta di banda aumenta di 10 volte. A metà degli anni 90 la connessione tipica era gestita da un modem che andava a 64 Kbit al secondo. Nel 2003

sono comparse le prime linee Adsl a 640 Kbit al secondo, mentre nel 2010 hanno debuttato le connessioni a 7 Mbit al secondo, una crescita che abbiamo riscontrato anche nelle dorsali di rete che gestisce Interoute. (riproduzione riservata)

**di Davide Fumagalli**



» L'analisi Lo scorporo delle rete italiana delle telecomunicazioni: chi lo vuole e chi resiste

# Il gigante iberico è carico di debiti Chi investirà su Internet veloce?

I numeri dell'indebitamento di Telecom sono vertiginosi. Ma quelli della spagnola Telefonica, candidata a rafforzare il ruolo di partner industriale, lo sono ancora di più. Ecco perché c'è chi scommette che non verranno fatti investimenti adeguati nello sviluppo della rete italiana delle telecomunicazioni ricavandone una conseguenza: lo scorporo della rete da Telecom è un passaggio decisivo per il Paese ed è un errore grave che l'attenzione sia catalizzata esclusivamente dalle dispute sul controllo della società e sui rapporti di forza tra i principali azionisti (Telefonica, Generali, Intesa Sanpaolo, Mediobanca).

Non tutti però hanno la stessa convinzione. In alcuni casi, come conferma l'audizione in Parlamento dell'amministratore delegato di F2i, Vito Gamberale, tenuta nei giorni scorsi, la contrarietà allo scorporo viene espressa apertamente. In altri, a partire dagli spagnoli di Telefonica, l'opposizione non è manifestata in pubblico ma l'operazione viene giudicata in contrasto con gli interessi aziendali. Oppure, come per l'amministratore delegato di Telecom, Franco Bernabè, il sospetto è che abbia dato via libera alle procedure per lo scorporo della rete ma senza troppa convinzione e senza fretta, forse con tattica dilatoria o magari in funzione di alleanze internazionali impossibili per una Telecom con la struttura attuale.

Il partito che punta con determinazione sulla separazione della rete parte da una priorità: gli investimenti nella banda larga. L'Italia, a parte alcune realtà particolari come Milano grazie a Metroweb, certamente non brilla. E prospettive di svolta non se ne vedono. Anzi.

L'indebitamento di Telecom e Te-

lefonica rende poco credibile la prospettiva d'investimenti elevati, che sono indispensabili. In più i margini di profittabilità per gli operatori europei risultano ormai da anni in significativa riduzione. La conseguenza è che nelle telecomunicazioni gli investimenti pro-capite in ricerca e sviluppo sono inferiori di oltre il 30% a quelli americani. Difficile pensare che, almeno in tempi brevi, la situazione possa sbloccarsi.

Al contrario lo sviluppo sul territorio della banda larga potrebbe dare al Paese una spinta importante. Ma attualmente, e per molto tempo, tale capacità d'investimento manca sia a Telecom sia a Telefonica. Non solo. La scelta strategica, su cui ha molto insistito l'ex ministro per lo sviluppo economico Corrado Passera, è avere le grandi reti infrastrutturali divise dalla fornitura dei servizi. Questo vale nell'energia come nel gas, nelle ferrovie come nelle telecomunicazioni. Il modello è quello di Terna (energia) e corrisponde a una logica di fondo: le reti vanno gestite con programmi di lungo periodo e con investimenti a cui non corrispondono necessariamente redditività adeguate di breve periodo. Tanto più che negli ultimi anni i margini garantiti dagli investimenti sulla rete sono in forte calo, diminuendo la propensione ad impegnare capitale. Ovviamente le società quotate devono fare i conti con necessità a breve essendo sottoposte al giudizio del mercato e degli analisti. Anche per questo è molto meglio tenere separate le reti infrastrutturali dalla fornitura dei servizi e affidarle a società pubbliche che hanno come missione il contributo allo sviluppo del Paese. Proprio l'offerta di banda larga produce domanda aggiuntiva generando nuove iniziative nei settori più diversi: dal

turismo al commercio elettronico, fino a nuove forme di tv e alle start up.

Chi è contrario allo scorporo della rete sottolinea come si tratta di una scelta che a livello internazionale, almeno nei paesi sviluppati, è avvenuta soltanto in Australia e Nuova Zelanda, per favorire investimenti in fibra ottica di nuova generazione. Anche nel Regno Unito la rete, separata diversi anni fa, è saldamente controllata dalla compagnia telefonica. Resta il fatto che il commissario dell'Agcom, Antonio Preto, ha sottolineato che, «se Telecom non lo propone come iniziativa volontaria, forse dovremmo avviare i dovuti approfondimenti per accertare la sussistenza delle condizioni per imporlo come rimedio a garanzia della parità di accesso». Insomma, via libera allo scorporo, con le buone oppure con le cattive. Secca la risposta di Bernabè: «Per procedere allo scorporo non volontario della rete, cosa che non è prevista da nessuna norma europea, credo che servano motivi di una gravità eccezionale che non sussistono assolutamente».

**Fabio Tamburini**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Banda larga

L'indebitamento di Telecom e Telefonica rende poco credibile la prospettiva di investimenti elevati per sviluppare la banda larga

# “Tronchetti copre le sue colpe e prepara la vendita di Pirelli”

La lettera

MASSIMO MUCCHETTI\*

**C**ARO direttore, Alessandro Penati ha fatto bene a dedicare due sole righe alle contestazioni che ieri gli ha mosso Marco Tronchetti Provera. Il presidente della Pirelli insiste a voler difenderlo l'indifendibile. E Penati ha il merito (storico per chi si occupa di cronache finanziarie) di aver prontamente criticato con ottimi argomenti l'accumulazione originaria della fortuna con la quale Tronchetti cercò, conquistando il potere in Telecom, di diventare l'erede di Giovanni Agnelli. Quell'accumulazione originaria avvenne attraverso una discussa e discutibile stock option sulla vendita di una partecipazione della Pirelli che nel 2000 tolse mille miliardi di lire dalle casse della Bicocca. E tuttavia qualche chiosa può essere fatta ai detti tronchettiani per il bene di Telecom Italia e della stessa Pirelli, aziende che hanno il diritto di sopravvivere a proprietà non adatte.

Tronchetti prova a negare il suo peccato originale: aver strapagato il biglietto d'ingresso nelle telecomunicazioni. Cita i multipli di imprese comparabili. Ma nel luglio 2001 le quotazioni delle telecom company erano già in caduta da mesi. L'attentato dell'11 settembre alle Torri Gemelle ebbe un effetto temporaneo sui mercati finanziari. Lo boom delle telecomunicazioni era un fenomeno strutturale. Tronchetti stesso riconobbe il problema quando chiese a Gnutti e Consorte lo sconto sul prezzo.

Tronchetti dice di aver acquistato da Colaninno, Gnutti & soci una Telecom con 43 miliardi di debiti finanziari netti. Non è vero. Nel 2001 Pirelli e, in minoranza, Benetton acquistarono dalla holding lussemburghese Bell il 24% di Olivetti che deteneva il controllo di Tele-

com. Quest'ultima, nonostante la campagna acquisti di Colaninno, aveva un debito pari alla metà del dato consolidato. Se avesse scalato Telecom Italia, la Pirelli non avrebbe incontrato resistenza e non avrebbe dovuto sobbarcarsi i debiti dell'Op di Olivetti sulla Telecom medesima. Ma Tronchetti non aveva i capitali propri per ottenere il potere personale e, al tempo stesso, per fare un'operazione di mercato su così larga scala. In teoria, avrebbe potuto promuovere una public company, in pratica ambiva ai benefici privati del controllo. Da perfetto arcitaliano, imboccò una scorciatoia. Tra i dirupi.

Certo, vendendo buona parte degli attivi, specialmente le preziose partecipazioni estere (si pensi solo al 10% dell'indiana Barti), ha ridotto il debito del raggruppamento Olivetti-Telecom. Ma poi, il debito, l'ha ricostituito con l'acquisto di azioni Telecom e Tim per non diluire le proprie posizioni con le fusioni Olivetti-Telecom e Telecom-Tim. In tal modo ha gonfiato gli attivi sul piano contabile senza allargare la base industriale del gruppo, come invece avevano fatto la gestione pubblica e quella colaninniana, e senza nemmeno rafforzare la redditività reale, se non per i risparmi fiscali, peraltro dilapidati in dividendi troppo generosi date la consistenza e la qualità del debito. E così, da anni, Telecom Italia ha un patrimonio netto tangibile negativo e una flessibilità finanziaria pari a zero in tema di investimenti. Questo è il lascito di Tronchetti. Il resto è chiacchiera.

E poi, per cortesia, l'uomo che sussurrava al generale Pollari lasci stare l'ostilità della politica. Il piano per lo scorporo della rete non replicabile, che quel galantuomo di Angelo Rovati gli aveva fatto pervenire in via confidenziale, era una base di discussione tra gentiluomini. Tronchetti lo fece filtrare al «Corriere» e al «Sole 24 Ore», condannandolo in modo tale da essere presentato come un attentato alla libera impresa. Oggi mi pare che gli stessi argomenti proposti da Rovati vengano trattati da tutti senza più gli antichi sdegni. Meglio così. Ma in quell'autunno del 2006 la canea sul «piano Rovati» servì ad attenua-

re lo scandalo che avrebbe dovuto suscitare l'attenzione della security di Telecom Italia ai danni di tanti, tra i quali il presidente della Commissione europea, Romano Prodi.

Purtroppo, le banche italiane non hanno mostrato verso l'azionista di riferimento della Pirelli lo stesso rigore riservato a tanti altri clienti. Anziché arrivare al redde rationem in tempo utile, si sono mosse tardi finendo per commettere lo stesso errore di Tronchetti: strapagare. E come Tronchetti hanno ingessato Telecom. Senza mai dare via libera a quell'aumento di capitale che solo avrebbe rimediato agli errori dei soci eccellenti.

Il presidente della Pirelli adesso censura quella difesa dell'italianità. Non per il prezzo ma in quanto tale. Ingratitudine? No. E' politica. Marco Tronchetti Provera, infatti, si prepara a vendere Pirelli. E con la lettera di ieri ci dice che non vuole vincoli. L'accordo con Clesidra è chiaro: tre anni di governance tronchettiana e poi due anni con il fondo al comando. Entrambi si riconoscono il diritto di covendita. Se dunque Tronchetti non venderà entro tre anni, lo farà il fondo di private equity, perché questo è il suo scopo. Non sarebbe un dramma. La stessa Mediobanca Securities avanza preoccupazioni sulla recente fuga dei manager che avevano raddrizzato la Bicocca e poi sono entrati in dissenso con il capo. Ma molto dipenderà da chi compra. La storia è piena di multinazionali che arrivano e chiudono i concorrenti. Unicredit e Intesa Sanpaolo restano in Pirelli. A quale scopo non è chiaro.

\*senatore del Pd

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### **Vicenda Telecom, il ruolo di Cdp**

*Caro Direttore, un silenzio è un silenzio e nient'altro che un silenzio.*

*Nell'articolo pubblicato sul Sole 24 Ore il 21 settembre, dal titolo «Cdp al bivio*

*sull'intervento in Telecom», si sottolinea invece che, presente a una audizione parlamentare, non sono intervenuto a smentire o confermare alcune affermazioni dell'amministratore delegato di F2i Vito Gamberale. E che questo avrebbe, secondo l'autrice dell'articolo e non meglio precisati «ambienti finanziari», un significato preciso e sarebbe, in più, il segnale «che non c'è piena unità di vedute in Cdp». Non mi è difficile smentire quest'ultima affermazione, che è del tutto infondata.*

*Quanto al merito, partecipavo all'audizione in quanto presidente non operativo del CdA di Metroweb, non in quanto presidente di Cdp. Mi sono dunque accomodato in un angolo dell'emiciclico dei senatori, lasciando all'amministratore delegato di F2i e a quello di Metroweb (Gamberale e Trondoli) l'onore e l'onere delle risposte, dal banco della Presidenza della Commissione. È ovvio che le risposte di Gamberale e Trondoli impegnavano e impegnano F2i e Metroweb, non Cdp. La quale Cdp era già stata audita dalla stessa Commissione e, per bocca dell'ad Gorno Tempini e del sottoscritto, aveva risposto a tutte le domande dei senatori della Commissione.*

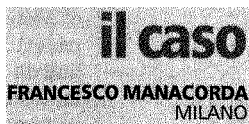
**Franco Bassanini**





## DAI TELEFONI AGLI AEREI ADDIO MITO DEL TRICOLORE

FRANCESCO MANACORDA



**L**a «scatola cinese» che controlla Telecom che diventa una scatola spagnola; l'Air France verso il 50% di Alitalia. Naufraga l'illusione di tenere in mani italiane le grandi infrastrutture con - pochi - capitali privati.

**Q**uesta mattina un annuncio ufficiale spiegherà che una complessa struttura societaria che vede un manipolo di soci controllare Telecom Italia con appena il 22,4% del capitale riunito nella finanziaria Telco - quella che in gergo finanziario si chiama una scatola cinese, per l'appunto - cambierà in parte padrone. Ne trarranno però beneficio solo alcuni soci. Gli spagnoli di Telefonica, finora al 46% della Telco, saliranno al 60%, conquistando quindi la maggioranza assoluta della scatola societaria e guadagnando di fatto il con-

trollo - che nel tempo aumenterà - della stessa Telco e di conseguenza della Telecom. I soci che vendono parte delle loro quote - Mediobanca, Intesa-Sanpaolo, le Generali - ne avranno qualche consolazione perché loro - e solo loro - si vedranno riconosciuto un prezzo di favore per quello che è, o almeno assomiglia molto, al cambio di controllo della Telecom.

La società telefonica si è orribilmente svalutata da quando i suoi soci finanziari, ligi al ruolo di banche e assicurazioni «di sistema» e troppo ossessivi di fronte alle richieste della politica che non voleva vedere i telefoni italiani cadere in mani straniere - entrarono nel capitale. Allora pagarono le azioni 2,8 euro l'una; qualche mese fa le hanno svalutate per l'ennesima volta a 1,2 euro, ma sempre considerando un ricco premio di controllo, visto che ancora ieri sul

mercato per un qualsiasi acquirente o venditore le stesse azioni valevano solo 59 centesimi. Adesso Telefonica riconoscerà a quelle azioni «più uguali» delle altre, che stanno in Telco, un valore di oltre un euro. Il tutto, ovviamente, senza passare per la strada maestra dell'Opa, l'offerta che tocca tutti gli azionisti, perché la legge italiana prevede che questo strumento entri in azione solo se passa di mano almeno il 30% di una società. Adesso la - debole - speranza di un piccolo azionista può essere solo quella che qualche altro operatore decida di sfidare Telefonica percorrendo proprio al strada dell'Opa.

Ma questioni finanziarie a parte, la parabola di Telecom che va agli spagnoli e quella dell'Alitalia, che in queste stesse settimane vede concretizzarsi la salita dei soci transalpini di Air France dal 25% al 50%, sono percorsi in qualche modo paralleli che segnano la fine di un'età

illusoria. Fallisce quel modello ibrido fatto di - scarsi - capitali privati e di una politica che a seconda dei casi aveva aperto le porte ai nuovi padroni - come in Telecom - o di spinta a cercare azionisti - come in Alitalia - magari lasciando intravedere contropartite su altri piani. In entrambi i casi un ruolo improprio di cui adesso si mostrano tutti i limiti. La partita che la politica ha invece rinunciato a giocare fin dall'inizio è quella dell'interesse generale, delle regole chiare in cui inserire lo sviluppo delle infrastrutture - le rotte aeree come le reti Internet - preoccupandosi non del passaporto degli investitori, ma della loro capacità di investire. Ora che il potere negoziale dei soci di Telecom e Alitalia è ai minimi, come le quotazioni delle due società, è difficile pensare che ai nuovi azionisti si possano chiedere impegni vincolanti per lo sviluppo delle aziende che conquistano.

### NIENTE OPA

L'operazione premia solo i grandi azionisti e non i piccoli soci

## L'analisi

# Il mercato decide, l'Italia resta al palo

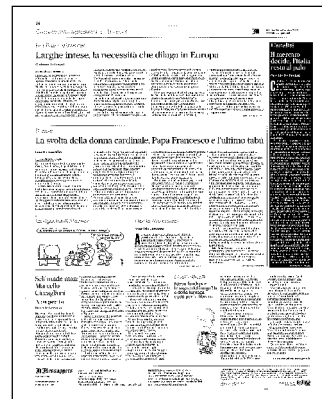
**Osvaldo De Paolini**

**C**olpisce la coincidenza che unisce il road show avviato dal premier Enrico Letta nelle principali piazze economiche per presentare le eccellenze italiane - che nonostante la crisi fanno tuttora dell'Italia la seconda potenza manifatturiera d'Europa - e le notizie provenienti da Milano dove ieri sera si è compiuto il destino di Telecom Italia con la cessione della maggioranza relativa agli spagnoli di Telefonica nel mentre a poche centinaia di metri, presso le sedi di Lazard Italia e Mediobanca, si valutavano le carte che porteranno, probabilmente nel giro di poche settimane, nelle mani di Air France il controllo di Alitalia.

Sia chiaro, il mercato si muove entro proprie logiche e se gli azionisti di una grande impresa giudicano arrivato il momento di passare la mano, quali che siano le ragioni, se ciò avviene nel rispetto delle regole del mercato non saremo certo noi ad eccepire. Nondimeno, rattrista vedere due realtà portanti dell'architettura del Paese, quali sono Telecom e Alitalia, finire nel portafoglio di entità straniere perché l'Italia non ha saputo esprimere energie e visione sufficienti affinché potessero diventare quei campioni che ancora dieci anni fa sarebbe stato possibile plasmare. In ciò hanno sicuramente non poche responsabilità i cosiddetti «capitani coraggiosi», che invece di esaltare le prerogative industriali delle due aziende, hanno preferito in un caso spogliarne il patrimonio portando il debito oltre l'inverosimile, nell'altro speculare sulla possibilità che un investimento di poche centinaia di milioni potesse produrre di per sé alte plusvalenze senza valutare fino in fondo gli umori volubili di un mercato che si apprestava a vivere la sua tempesta perfetta. Se ciò è vero, è però anche vero che il responsabile primo di questa dop-

pia sconfitta è la politica, che non ha saputo sostenere adeguatamente lo sviluppo di due cespiti fondamentali - come invece è accaduto in molti paesi europei - preferendo scaricare su privati deboli di cassa e di visione la responsabilità del loro fallimento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



TRATTATIVE NELLE NOTTE

# Così la Spagna si mangerà Telecom

*Ultimo atto per l'acquisizione della compagnia italiana da parte di Telefonica*

di **Marcello Zacché**

■ Stretta decisiva su Telecom Italia, che diventa spagnola. Telefonica dovrebbe salire al 60-70% della holding di controllo (oggi ha il 46%) prendendo parte delle quote di Generali, Mediobanca e Intesa per 800 milioni. Una soluzione finanziaria per le banche che vendono che lascia però tante incognite sul futuro industriale del gruppo.

servizi a pagina 19

IL COMMENTO

## Soluzione finanziaria ma il futuro resta incerto

di **Marcello Zacché**

■ Telecom Italia era la madre di tutte le privatizzazioni. Correva l'anno 1997 e un milione di risparmiatori diventarono azionisti. Da allora la società ha cambiato controllo 4 volte: prima con l'Opa dei capitani coraggiosi guidata da Colaninno ('99); segue la cessione alla Pirelli (2001); poi c'è il passaggio alle banche (Mediobanca, Intesa e Generali, nel 2007) e infine quella a Telefonica. Rispetto ai 9 euro del 2000, 13 anni dopo le azioni valgono meno di 60 cent: il crollo è del 93%. Un patrimonio nazionale si è dissolto come neve al sole; decine di migliaia di piccoli azionisti ci hanno lasciato le penne, mentre manager e grandi soci non hanno mai pagato dazio. Anzi. Ma a parte queste considerazioni, se si vuole scontate e comunque ben note, quello che oggi lascia perplessi è il progetto. Telecom passa a Telefonica, dunque a un socio straniero (dopo che per un decennio ci è stato detto che si trattava di asset strategico da tenere stretto), senza sapere esattamente che succederà. Venderà Tim Brasil, la gallina dalle uova d'oro, in tutto o in parte? Il rischio è quasi una certezza per questioni antitrust, perché Telefonica è già presente in Sudamerica con Vivo. E che succederà in Italia, con la rete di nuova generazione che richiede investimenti miliardari? E i dipendenti? Al momento a nessuna di queste domande sembra esistere una risposta certa. Per questo la forte accelerazione appare più legata a questioni tecnico societarie e alle esigenze finanziarie delle banche che, dopo 7 anni, vogliono chiudere la partita, che non ha un progetto per Telecom. Per l'ennesima volta.



*Fantasm dal passato***Le tribolazioni parallele di Telecom e Alitalia, privatizzate all'italiana**

Gli azionisti tricolori si sfilano, il debito sale. Ora è possibile la scalata dei soci stranieri (e il ritorno dello stato)

**Lo yo-yo dei soldi pubblici**

Roma. Telecom Italia e Alitalia sono, secondo molti osservatori, la materializzazione del declino del capitalismo di relazione italiano. Sono entrambe ex aziende pubbliche. Sono state oggetto di privatizzazioni "sui generis", a sentire gli economisti più liberisti, perché hanno contemplato l'ingresso massiccio nella compagine azionaria di banche e imprenditori sotto il vessillo della difesa dell'italianità; sebbene non avessero competenze specifiche negli ambiti d'intervento e rispondessero alle indicazioni della politica. Ad anni di distanza

da quelle "privatizzazioni", le due compagnie ora devono affrontare gli stessi fantasmi: la resa degli azionisti italiani fiaccati dalle perdite pecuniarie, un enorme debito finanziario ac-

cresciuto nonostante i cambi di gestione, l'erosione dell'italianità con l'ascesa contestuale dei partner/concorrenti stranieri, e infine un ritorno dello stato interventista attraverso la Cassa depositi e prestiti (Cdp).

In entrambi i casi, i soci italiani non hanno guadagnato dall'intervento difensivo e meditano di uscire dall'investimento. Nel caso di Telecom, il 28 settembre si deciderà lo scioglimento del patto di sindacato che blinda il 22,4 per cento del capitale della holding Telco. La banca d'affari Mediobanca ha messo a bilancio 319 milioni di svalutazioni dall'investimento e intende uscire dalla partecipazione. L'assicurazione Generali, guidata da Mario Greco, deciso a concentrarsi sul business assicurativo, sembra intenzionata a fare lo stesso. Non è stata chiarita la posizione di Intesa Sanpaolo. Nel caso di Alitalia, invece, la situazione finanziaria e aziendale è più critica: in cassa ci sarebbe meno del 25 per cento di quel miliardo messo a disposizione dai "capitani coraggiosi" nel 2008. I soci, come ad esempio la famiglia Riva che ha visto il suo investimento in Alitalia bloccato dalle vicende giudiziarie dell'acciaieria Ilva, i Benetton o banca Intesa Sanpaolo, stanno accumulando costantemente perdite. Il 26 settembre dovranno decidere se aderire a un aumento di capitale da almeno 300 milioni per arrivare al marzo prossimo con sufficiente liquidità. Costata un imprendi-

tore coinvolto cinque anni fa nel piano di rilancio, il cosiddetto piano Fenice: "Sono passati anni e l'unica cosa che si è vista è lo sperpero del denaro dei soci".

Le due compagnie si sono molto indebitate, al punto da essere messe sotto scacco dalle agenzie di rating (è il caso di Telecom) o da rendere incerta la continuità aziendale (è il caso di Alitalia). In agosto Moody's ha dato tre mesi di tempo a Telecom per alleviare i 28 miliardi di debito messi a bilancio ed evitare così un declassamento del titolo a livello "spazzatura". Per scongiurare il "taglio", il 3 ottobre Telecom presenterà il piano industriale. Si sa già che per recuperare 500 milioni, diceva Bloomberg, è allo studio la cessione di alcuni ripetitori usati per i telefonini. Il debito di Alitalia invece ha superato il miliardo di euro e, mentre le perdite si moltiplicano di anno in anno, il vettore nazionale nel 2013 ha ceduto il monopolio di fatto sulla rotta Linate-Fiumicino e da marzo deve pagare 10 milioni di euro mensili di tasse aeroportuali sullo scalo romano, dove il gestore ha aumentato le tariffe.

**Intervento dello straniero o dello stato?**

I soci industriali esteri, Telefonica e Air France-Klm, ora potrebbero approfittare dell'indebolimento delle difese tricolori e conquistare ulteriori quote di Telecom e Alitalia. Il vettore franco-olandese potrebbe salire al 50 per cento del capitale, operazione discussa ieri dal cda della compagnia (nulla è stato comunicato quando questo giornale andava in stampa) e non osteggiata dal governo italiano, al contrario del 2008. Telefonica invece potrebbe rilevare le quote lasciate dai soci italiani di Telecom, ma non è arrivata nessuna offerta, diceva ieri l'Ansa. Rumors vedono gli spagnoli interessati agli asset sudamericani di Telecom, Tim Brasil e Tim Argentina. L'economista Andrea Giuricin dell'Istituto Bruno Leoni pensa sia un misunderstanding: "L'oro di Telecom è in Italia perché è dall'attività nel nostro paese che deriva il 70 per cento dei ricavi aziendali". Per entrambe le compagnie si è ipotizzato, in forme differenti, un interessamento della Cdp, un intervento più volte invocato ma al momento di difficile realizzazione e criticato. "Dopo certe privatizzazioni andate così malamente - dice Ugo Arrigo, docente di Finanza pubblica alla Università Bicocca - l'intervento della Cdp sarebbe un'aberrazione. Lo stato è uscito dalla porta e rientrerebbe dalla finestra: un caso di privatizzazioni a mo' di yo-yo dove le perdite pregresse si sono già scaricate sul pubblico e con quelle future potrebbe succedere lo stesso".

Twitter @Al\_Brambilla



# IL CLUB "POTERI FORTI" AFFIDA AGLI SPAGNOLI L'EUTANASIA DI TELECOM

MEDIOBANCA, GENERALI E INTESA STANNO TRATTANDO PER CEDERE IL CONTROLLO A TELEFÓNICA ESPAÑA, CHE PERÒ NON INVESTIRÀ UN EURO PER RILANCIARE IL CONCORRENTE

di **Giorgio Meletti**

**I**poteri ex forti ormai hanno deciso. Dopo essersi contesi per 16 anni il controllo di Telecom Italia, trofeo ambito nelle loro guerre di potere, stanno per consegnarla, per pochi spiccioli, a Telefónica España. La Telecom è stata una macchina da soldi che ha propiziato arricchimenti e carriere. Adesso non c'è più niente da spolare ed è un problema di cui liberarsi al più presto. Le cosiddette "banche di sistema" e i profeti dell'italianità riscoprono gli imperativi categorici del mercato. Il governo tace. Il viceministro alle Comunicazioni, **Antonio Catricalà**, ha detto ieri: "Vorremmo che tutte le aziende fossero italiane, ma non viviamo nel mondo dei sogni". Altro che Agenda Digitale: l'Italia rischia di restare senza Internet e pure senza telefoni. Un'esagerazione? La complessa partita a scacchi che sta portando all'eutanasia di Telecom rende fondato il timore.

Al centro della scena c'è il presidente di Telecom Italia, **Franco Bernabè**. Ha bisogno di capitali da investire sulla rete del futuro ma l'azienda non li ha perché è ancora gravata da 40 miliardi di debiti accumulati da **Roberto Colaninno** (che scalò il colosso a spese della stessa Telecom nel 1999) e da **Marco Tronchetti Provera** che la rilevò nel 2001. Bernabè punterebbe a un aumento di capitale, cioè i soci che iniettano denaro nell'a-

zienda.

**MA I PADRONI** di Telecom non vogliono scuire un euro, perché quando hanno comprato lo hanno fatto per il controllo (in italiano corrente: il potere) e non per investire nelle telecomunicazioni. E del resto è comprensibile, basta guardare come è composto il salotto buono denominato Telco. Questa scatola appositamente costituita nell'aprile 2007 ha acquistato dalla Pirelli di Tronchetti le azioni Telecom a 2,8 euro l'una, con un investimento di 4,5 miliardi.

Oggi il 22,45 per cento di Telecom, che basta a Telco per comandare, vale in Borsa circa 750 milioni (ieri il titolo ha chiuso a 0,59 euro: in sei anni hanno perso tre quarti dell'investimento). I soci di Telco sono Telefónica España con il 46,18 per cento, Mediobanca e Intesa Sanpaolo con l'11,62 per cento a testa e Assicurazioni Generali con il

vuole sbarazzarsi dell'imbarazzante investimento, e che certo non si sogna di mettere altri soldi. Il boss di Generali, **Mario Greco**, è sulla stessa linea: come spiegare agli azionisti che la compagnia ha perso un miliardo e mezzo per giocare con i telefoni? Nagel e Greco hanno dichiarato all'unisono guerra a salotti, patti di sindacato e capitalismo di relazione, e si comportano di conseguenza. Tace con vivo imbarazzo **Enrico Cuccia-**ni, capo di Intesa Sanpaolo, che si è autoeletta "banca di sistema" (ha all'attivo il capolavoro della difesa dell'italianità di Alitalia).

**IL NUMERO UNO** di Telefónica si è rassegnato a offrire agli altri soci Telco fino a 1,2 euro per azione, il doppio del valore di mercato (perché loro possono, ai piccoli azionisti invece non tocca niente se il controllo delle società quotate si scambia con meno del 30 per cento delle azioni). Le trattative sono ferventi in queste ore, con varie riunioni nella sede milanese di Mediobanca. In pratica **Cesar Alierta** pagherà al massimo 800 milioni, probabilmente in due tranche. Per una società che vale in Borsa oltre 11 miliardi è un sacrificio accettabile, soprattutto se serve a paralizzarla.

Alierta non intende mettere un solo euro nella società italiana. Ha già detto a Bernabè che se vuole investire sulle tlc italiane può vendere Telecom Argentina e Tim Brasil, cioè i due unici pezzi del residuo impero che producono utili. Il fatto è che in Argentina e Brasile ci sono an-

che le controllate di Telefónica, alle quali le società italiane fanno una fastidiosa concorrenza. Ela sorte di Telecom Italia senza l'America Latina è segnata.

Gli azionisti italiani in fuga hanno un alibi perfetto: anche se non vendono è uguale. Infatti nel 2007, all'inizio dell'avventura, hanno consegnato ad Alierta un diritto di veto su ogni decisione importante, per esempio gli aumenti di capitale. Quindi Bernabè, anche se Mediobanca, Intesa e Generali non vendessero, non potrebbe mai portare alla cda la proposta di aumento di capitale, perché Alierta la bloccherebbe. E neppure un aumento di capitale riservato a un nuovo socio: siccome si parla di 3/5 miliardi, chi paga diventa padrone e Alierta non vuole. Bernabè ha fatto sapere che se le cose vanno avanti così, il suo addio sarà automatico. Ma la Telecom è stata consegnata al suo concorrente Telefónica nel 2007, e la politica se ne accorge (forse) solo adesso che è tardi. Infatti fa finta di niente.

*Twitter@giorgiomeletti*

## GOVERNO SILENTE

Catricalà si arrende:

"Non viviamo nel mondo dei sogni"

Bernabè all'ultima

battaglia: senza

nuovo capitale lascerà

30,58 per cento. Il numero uno di Mediobanca, **Alberto Nagel**, ha detto a chiare lettere che lui

# Telefonica conquista Telco in tre tappe

Spagnoli già al 66% della holding che controlla Telecom, con la possibilità di arrivare al 100%

**Marigia Mangano**

Gli spagnoli di Telefonica con una offerta da 860 milioni tracciano il percorso che li porterà, a regime, a diventare primo socio di Telecom Italia, ma per almeno un anno blindano assetti e governance di Telco in modo tale da non figurare come socio di controllo del veicolo a cui fa capo il 22,4% di Telecom Italia. È questo, in estrema sintesi, il senso dell'accordo siglato ieri mattina tra i soci italiani di Telco, Mediobanca, Intesa Sanpaolo e Generali con il partner spagnolo. Una operazione complessa che si snoda in diversi passaggi ma che centra un obiettivo preciso: consegnare agli spagnoli la cabina di comando (e i debiti) del veicolo di controllo di Telecom Italia. Il dopo Telco resta tutto da scrivere, tanto che il disegno di una fusione successiva tra Telefonica e Telecom Italia, ipotesi su cui da tempo si starebbe lavorando, resta formalmente fuori dall'intesa sottoscritta ieri.

In Borsa, intanto, il riassetto di Telco è stato accolto positivamente con le azioni del gruppo telefonico italiano in rialzo dell'1,69% a 0,6 euro.

## Il riassetto della holding

Ieri mattina, con un comunicato congiunto, i grandi soci di Telco hanno alzato il velo sui dettagli dell'accordo siglato con Telefonica. In pratica il gruppo spagnolo,

oggi socio di Telco al 46,2% si prepara ad aumentare la presa sulla holding fino al 100%, con un'operazione in più passaggi. La prima fase, chiusa ieri, ha visto la società guidata da Cesar Alierta sottoscrivere un aumento di capitale di Telco in contante da 324 milioni valorizzando la quota a 1,09 euro per azione, l'85% in più del valore di Borsa. Quanto basta per salire al 66% del capitale. Tuttavia i titoli emessi a fronte della ricapitalizzazione sono azioni di classe C, senza diritto di voto. Dunque, Telefonica conserva il voto solo sul pacchetto pari al 46,2% in azioni classe B detenute in precedenza. A fronte del rafforzamento degli spagnoli, Mediobanca e Intesa si diluiscono dall'11,6% al 7,34% ciascuna e Generali dal 30,6% al 19,32%.

Le risorse raccolte con l'aumento di capitale saranno usate per rimborsare i debiti bancari. Contestualmente all'aumento di capitale, Telefonica ha rilevato

dagli azionisti italiani parte del prestito soci da complessivi 1,7 miliardi salendo dagli 820 milioni di sua competenza a 1,24 miliardi (il 70% del totale). In questo caso, ha pagato con azioni Telefonica, che Generali, Mediobanca e Intesa potranno cedere sul mercato fra 15 giorni.

In tutto, dunque, tra l'accollo del debito (420 milioni) e il primo aumento (324 milioni) l'impegno degli spagnoli in questa pri-

ma fase è di 744 milioni. Numero che sale a 861 milioni considerando poi la seconda tranche dell'aumento pari a 117 milioni e che sarà perfezionato dopo l'ottenimento delle autorizzazioni che la porterà al 70%.

## Telefonica, stabilità in Telco

Chiariti i termini del rafforzamento c'è poi il capitolo legato al passaggio del cento per cento di Telco agli spagnoli. Tecnicamente da gennaio prossimo Telefonica potrà fare due cose: convertire le

azioni di classe C senza diritto di voto in azioni B fino a un massimo del 64,9% dei diritti di voto; esercitare la call fino a maggio 2014 e comprare per cassa tutte le azioni degli italiani in Telco con l'obbligo di acquisto anche della parte residua del prestito obbligazionario (circa 500 milioni). Di fatto, però, gli spagnoli potrebbero anche non esercitarla quella call. Non a caso si è scelto di blindare la governance di Telco in modo tale da non far figurare il controllo degli spagnoli. In pratica per ora nulla cambia, ma se Telefonica dovesse convertire solo i titoli superando la soglia del 50% di Telco, la governance cambierebbe e nel cda di 10 componenti di Telco gli spagnoli salirebbero da 4 a 5 posti, gli italiani scenderebbero da 6 a 5. Tradotto: controllo paritario. In Telecom poi è previsto che nel board di non meno di 13 membri, una volta tolti i posti per le minoranze, i soci italiani po-

tranno indicare i primi due nominativi della lista, gli altri verranno segnalati per metà dai primi e per metà da Madrid. Insomma, Telefonica cerca di limitare in questo modo le ricadute in America Latina dove se le autorità dovessero interpretare il riassetto come un passaggio di controllo potrebbero esserci problemi immediati sia in Brasile che in Argentina. Di fatto Telco, comunque, resta in piedi fino al 28 febbraio 2015.

Se però la call dovesse essere esercitata già tra tre mesi toccherà a quel punto a Madrid decidere come muoversi. E dunque scegliere se mettere le basi per una successiva fusione con Telecom Italia. Per ora dalla Spagna si sono limitati a comunicare che l'accordo per il riassetto di Telco porta «stabilità nell'azionariato di Telecom e indipendenza del gruppo», scrive Telefonica in una nota, sottolineando che «continuerà ad astenersi dal partecipare o di influenzare le decisioni che incidono sui mercati in cui entrambe le società sono presenti». Telefonica inoltre «rinnova il suo impegno a contribuire allo sviluppo di Telecom Italia nel suo mercato interno, con le sinergie e la condivisione delle migliori pratiche. Allo stesso tempo, la rinnovata stabilità nell'azionariato della società italiana consentirà di esplorare le migliori opzioni strategiche per recuperare la sua flessibilità finanziaria», si legge in una nota.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## FONDI FRESCHI

Telco utilizzerà le somme raccolte con l'aumento di capitale per rimborsare i debiti bancari in scadenza nel novembre 2013

## Governance blindata

Per evitare problemi antitrust in Sud America, nella prima fase l'operazione non porterà al controllo di Telefonica su Telecom



## Come cambiano i soci di Telco

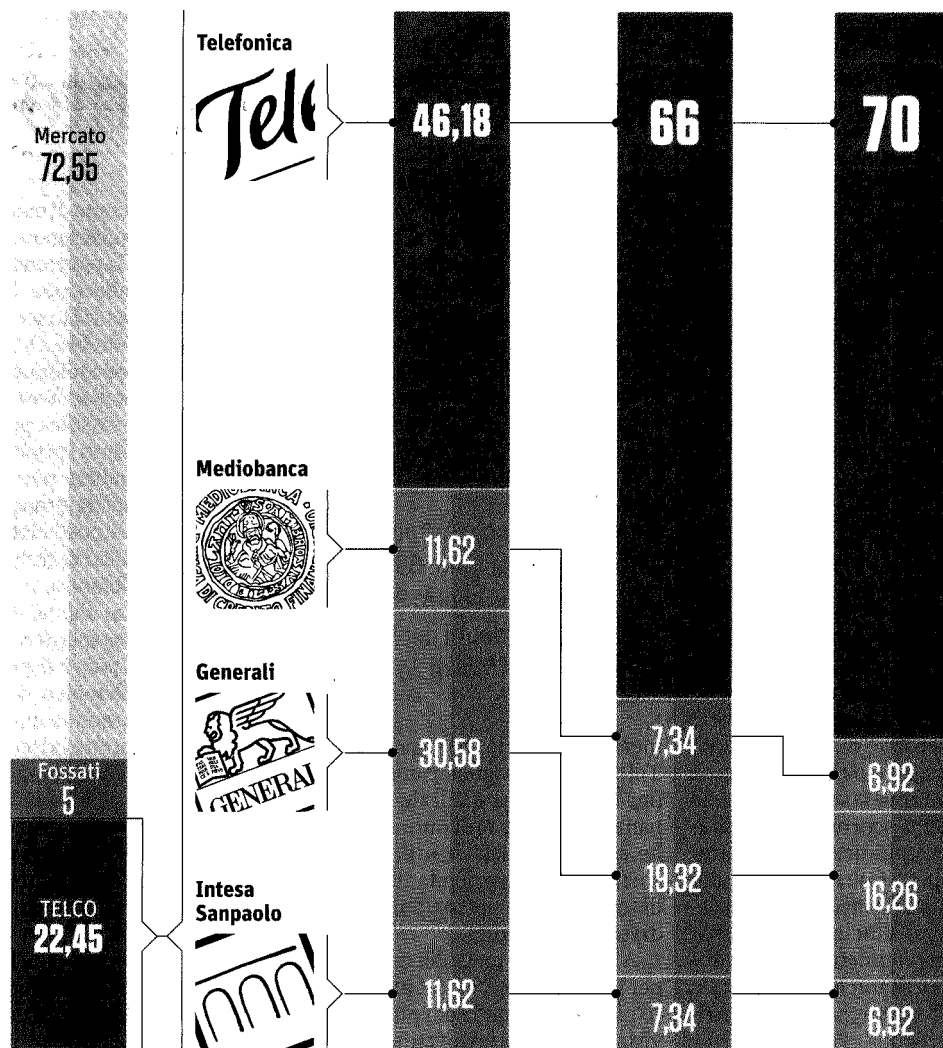
Valori espressi in percentuale



**GLI AZIONISTI  
DI TELCO  
FINO AD OGGI**

**POST AUMENTO  
DI CAPITALE  
DA 324 MILIONI**

**POST NUOVO AUMENTO  
DI CAPITALE  
DA 117 MILIONI**



### Opzione call

● Un'opzione call è uno strumento che offre a chi lo possiede il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare un titolo a un determinato prezzo d'esercizio (in inglese strike price). Nel caso di Telecom Italia, Telefonica ha un'opzione call che le consentirà di acquistare tutte le azioni Telco residue ancora in mano ai soci italiani dopo due aumenti di capitale. Il prezzo sarà determinato valorizzando la partecipazione di Telco in Telecom Italia al prezzo maggiore tra: 1) 1,1 euro 2) il prezzo di mercato delle azioni al momento dell'esercizio dell'opzione call.

### LE TAPPE DELL'OPERAZIONE SPAGNOLA

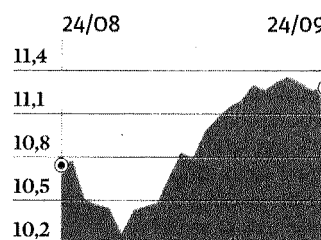
#### Il primo aumento di capitale

Ieri Telefonica ha sottoscritto un aumento di capitale di Telco, per 324 milioni di euro, valorizzando la partecipazione di Telecom a 1,09 euro per azione. Il gruppo spagnolo è così salito al 66% di Telco. Gli altri azionisti vengono così diluiti: Generali 19,32%, Intesa 7,34%, Mediobanca 7,34%

#### La seconda fase: nuovo aumento

In una seconda fase Telefonica sottoscriverà un ulteriore aumento di capitale di Telco, per un ammontare complessivo di 117 milioni di euro, sempre con l'emissione di azioni prive di diritto di voto. Alla fine di questa seconda fase, Telefonica si troverà al 70% di Telco.

#### Andamento del titolo a Madrid



#### Fase finale: Telefonica al 100%

A partire dal primo gennaio 2014, Telefonica avrà la facoltà (attraverso un'opzione call) di acquistare il restante 30% di Telco ancora nelle mani degli altri soci italiani. Se decidesse di esercitare questa opzione, il gruppo guidato da Cesar Alierta (foto) dovrà anche comprare le quote del bond Telco.

#### La scissione

Ciascun socio di Telco avrà la possibilità di vedersi attribuire le azioni di Telecom Italia, uscendo dal patto parasociale, attraverso la scissione di Telco. Questa eventuale scissione potrà essere chiesta durante due finestre: tra il 15 e il 30 giugno 2014 e tra il primo e il 15 febbraio 2015.

**Il presidente operativo**

«Telecom Italia non è diventata spagnola, l'operazione riguarda solo un cambiamento azionario in Telco»

# Bernabé in trincea studia le contromosse nella partita delle tlc

Nessun impatto positivo su Telecom,  
quello che serve è una ricapitalizzazione

**Laura Galvagni  
Marigia Mangano**

L'intesa di Telefonica con i soci italiani di Telco traccia le tappe di un riassetto azionario che ai fini pratici non porta alcun beneficio finanziario a Telecom Italia. Senza contare che gli eventuali contorni industriali dell'intesa sono ancora tutti da verificare. Forse per questo il presidente di Telecom Italia, Franco Bernabé, ieri mattina si è affrettato a chiarire un paio di concetti: primo, «lo spagnolo è una delle poche lingue che non parlo», poi «Telecom Italia non è diventata spagnola» e infine «l'operazione non riguarda Telecom ma Telco e solo Telco ha avuto un cambiamento azionario». Insomma il numero uno della compagnia sembra aver voluto separare in modo netto i destini di Telco da quelli della controllata Telecom Italia, come se ci fossero allo stato attuale due piani di lavoro separati. Poco importa se il primo è legato a doppio filo al secondo.

Il punto, raccontano i suoi più stretti collaboratori, è che il presidente di Telecom Italia non ha mai sponsorizzato il matrimonio con Telefonica. Anzi: ha cercato altre strade come

l'offerta H3g o la carta Sawiris. Due opzioni che il manager ha portato direttamente sul tavolo del consiglio di amministrazione ma che alla fine non hanno ottenuto il necessario via libera del board. Nelle ultime settimane, poi, l'attivismo del presidente di Telecom Italia si è fatto ancora più intenso. L'obiettivo era provare a raccogliere consensi in consiglio (e fuori) sulla necessità di ricapitalizzare la compagnia telefonica con una iniezione di risorse compresa tra i 3 e i 5 miliardi di euro. Naturale che il riassetto di Telco, l'assegno di 860 milioni di Telefonica destinato ai «soli» soci italiani e il congelamento della struttura Telco per un altro anno, lo abbiano spiazzato. E così ieri mattina ha incontrato il vice ministro delle Comunicazioni Antonio Catricalà. E oggi sarà ascoltato in Senato sul nuovo piano industriale che sarà presentato il 3 ottobre.

Chi lo conosce bene, racconta che già nel pomeriggio di ieri una girandola di telefonate con i grandi soci Telco abbia ridimensionato l'irritazione del presidente di Telecom Italia. Ma i problemi del gruppo telefonico che guida restano. E Berna-

bé questa cosa ce l'ha ben chiara in mente. Proporre oggi una operazione di ricapitalizzazione di Telecom Italia da 3 o 5 miliardi di euro probabilmente non avrebbe i numeri per passare in assemblea, salvo che spuntassero pacchetti azionari rotondi, che sommati a quello della Findim di Marco Fossati (5%), siano in grado di coagulare una maggioranza oggi in mano a Telco. E a meno che gli spagnoli, ma appare difficile, condiscano questo percorso. La ricapitalizzazione rischia di diventare l'ennesimo terreno di scontro tra soci e management, quasi uno show down dopo le tensioni degli ultimi mesi. D'altra parte, non fare un aumento di capitale significa mettere in conto il rischio di un downgrading da parte delle agenzie fino al livello spazzatura. E per chi come Telecom Italia ha un peso da 40 miliardi di debiti sulle spalle, l'indebitamento netto è attorno ai 28 miliardi, avere il marchio junk non è certo onorevole. Anzi, se possibile, è un rischio da evitare a ogni costo. Anche se c'è chi, in ambienti finanziari vicini a Telco, in proposito ribatte che grandi gruppi come Fiat e Finmeccanica han-

no da tempo questo giudizio sul loro debito e che anche per Telecom Italia, scendere di un gradino, magari solo per un periodo di tempo determinato, non sarebbe poi la fine del mondo.

La carta dell'aumento, in ogni caso, non è l'unica a disposizione del presidente di Telecom Italia. C'è la rete e c'è anche l'ipotesi di cessione di Tim Brasil o di pezzi dell'asset sudamericano, come ventilato recentemente da alcuni analisti. La cessione di Tim Brasil, peraltro, non sarebbe sgradita agli spagnoli, anzi in vista di una possibile fusione lo spezzatino rientrerebbe nei loro progetti. Certo, il prezzo, è una variabile chiave e in più occasioni dal vertice di Telecom hanno fatto intendere che non verrebbe presa in considerazione alcuna offerta inferiore ai 10 miliardi. Quanto alla rete è noto che gli spagnoli sono sempre stati contrari a un eventuale scorporo dell'infrastruttura, giudicata invece strategica per il futuro della compagnia di tlc. A patto che venga dato seguito a un importante piano di investimenti in fibra ottica, opera titanica considerata la mole di denari che il progetto richiederebbe.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# Letta: vigileremo, ma è una società privata

«I capitali Ue possono aiutare, attenti su rete e posti di lavoro - La privatizzazione non fu un successo»

**Mario Platero**

NEW YORK. Dal nostro corrispondente

Enrico Letta è appena uscito dal *New York Times*, dove ha avuto un incontro con il consiglio editoriale del quotidiano. Nella sua chiacchierata avrebbe anche parlato di "apertura" e di un futuro italiano legato all'esperimento europeo. È perciò istintivo nel dare una valutazione complessivamente positiva all'operazione Telecom, che prevede la sottoscrizione di un aumento di capitale di Telefonica e il passaggio del pacchetto di controllo fino al 60% al gruppo spagnolo. Purché, sottolinea Letta, che martedì riferirà al Parlamento sull'operazione Telecom, ci sia una risposta positiva su due temi chiave per il Governo: «Vigileremo - ha detto - perché ci sia massima attenzione ai profili dell'occupazione, degli investimenti, dello sviluppo e di tutti gli aspetti strategici per l'Italia». Ma Palazzo Chigi è fiducioso. «Telefonica è entità conosciuta e a sua volta conosce bene certe

sensibilità italiane, appunto dal punto di vista occupazionale e per ciò che riguarda lo sviluppo della rete», spiega una fonte vicina al presidente del Consiglio che ieri, nel pranzo con gli investitori nella sede di Bloomberg, ha incontrato l'altro grande operatore delle tlc americane, Carlos Slim.

È proprio lo sviluppo della rete a rappresentare per Letta una questione centrale. Sia dal punto di vista del controllo, finanziario e per la sicurezza, che da quello degli investimenti. Per rispondere alle esigenze strategiche nazionali era stato previsto da tempo un passaggio della rete a Cassa depositi e prestiti, l'ente pubblico che potrà decidere e gestire investimenti per ammodernare la rete. Dal punto di vista operativo, inoltre, il passaggio a Cdp garantisce la neutralità della rete rispetto a tutti gli operatori, un progetto, quello della crescita della rete, nel quale il Governo è impegnato. Se alla percezione che su queste tematiche non dovrebbero es-

serci problemi si aggiunge che l'ingresso di Telecom è in una grande azienda europea, che il settore telecomunicazioni è uno dei settori chiave nel quale il Governo crede e che comunque, dal punto di vista giuridico, è molto difficile stoppare un'operazione di consolidamento del settore tlc in Europa, il cerchio dovrebbe chiudersi abbastanza in fretta. Del resto sarebbe contraddittorio ostacolare un investimento diretto che può garantire occupazione e sviluppo al nostro Paese quando proprio in questi giorni in America Letta presenta un documento per facilitare l'ingresso del capitale straniero in Italia.

«Si tratta di un'operazione nella quale crediamo», anche perché, ha aggiunto il presidente del Consiglio, «Telecom è già privatizzata, e fra tutte le privatizzazioni italiane non è stata una dei più grandi successi. Se arrivassero capitali europei, credo che aiuterebbero Telecom a essere migliore rispetto agli ultimi 15 anni». Una battuta non casuale, questa sulla

privatizzazione di Telecom, che risponde a certi commenti di Massimo D'Alema. Durante un incontro con esponenti del Pd a New York, in qualità di ex presidente del Consiglio D'Alema, ha fatto una difesa d'ufficio della privatizzazione Telecom, sia per il contesto, deciso prima di lui dal Governo Ciampi, sia perché l'offerta successiva di una cordata guidata da Colaninno per l'acquisto di Telecom rappresentava «una novità, fuori dal vecchio salotto del capitalismo italiano» che ha attaccato in modo diretto. Ma D'Alema ha anche affrontato questioni di politica interna e ha attaccato Letta affermando che il suo «futuro politico è limitato. Forse arriverà anche al 2015 con il suo Governo ma poi la sua esperienza si fermerà». Non è di buon gusto attaccare la leadership del proprio Governo nel momento in cui si trova all'estero e soprattutto nel momento in cui si cerca di offrire un quadro di stabilità agli investitori stranieri.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## INVESTIMENTI

Il premier riferirà martedì alla Camera: «Essenziali investimenti e sviluppo, gli spagnoli sono interlocutori che conosciamo»

## LA POLEMICA CON D'ALEMA

«Rispettare il mercato fu una scelta giusta, l'offerta di Colaninno fu una novità, fuori dal vecchio salotto del capitalismo italiano»

## Il fronte giuridico

Il capo dell'Esecutivo crede che sia molto difficile stoppare un'operazione di consolidamento del settore Tlc in Europa



**Il fronte interno.** Il premier e Saccomanni fiduciosi: di Telefonica possiamo fidarci. Il piano con Cassa va avanti

# Governo in trincea sul controllo della rete

**Carmine Fotina**  
ROMA

Nessuna preclusione nei confronti di Telefonica mariflettori puntati con decisione sulle prossime scelte industriali. Le prime reazioni del Governo sono improntate a una certa cautela, lasciando comunque trapelare l'intenzione di tutelare aspetti chiave come lo sviluppo della rete di telecomunicazione. Se fosse necessario, anche con interventi normativi.

Il premier Enrico Letta interviene da New York, dov'è impegnato per l'Assemblea generale dell'Onu, quando in Italia sono le 18.30 e gli esponenti del governo a vario titolo coinvolti, da Fabrizio Saccomanni ad Antonio Catricalà, sono impegnati a mettere a fuoco eventuali mosse. Il punto, sanno bene negli ambienti di governo, è ottenere in un tempo ragionevolmente breve garanzie sugli impegni di Telefonica sui livelli occupazionali e sugli investimenti per la banda larga, in un'ottica di piena parità di accesso alla rete tra l'ex monopolista e i concorrenti. Per il presidente del Consiglio, Telefonica è un interlocutore conosciuto, sul quale si può porre fiducia. E osservazioni analoghe giungono dal ministro dell'Economia, Fabrizio Saccomanni, il quale avrebbe confida-

to ai suoi collaboratori che la soluzione spagnola consente di dialogare sulla base di strategie condivisibili. La Spagna è un nostro storico partner industriale, del resto, al quale ci avvicina una concezione del rapporto tra capitalismo e Stato molto simile. L'Italia, è il ragionamento di Saccomanni, non vuole apparire un super-market, sebbene si stia impegnando per promuovere occasioni di intervento agli investitori internazionali. Ma al tempo stesso non si possono imporre paletti strumentali a una grande impresa di un partner europeo, e c'è del resto la convinzione che Telefonica dimostrerà disponibilità sul dossier che più strettamente ri-

## CATRICALÀ

Irritazione per i tempi di comunicazione dei soci Telco. Dialogo con Alierta per avere garanzie sullo scorporo con investimenti e ruolo Cdp

## LE PROSSIME MOSSE

Avanti con il regolamento sulla golden share ma se necessario si interverrebbe con una norma modello Terna


guarda il Governo, cioè la rete tlc, da considerare come un'infrastruttura strategica al pari dell'energia e dei trasporti.

La rete è dunque il vero nodo, l'unico punto sul quale si potrebbe far prevalere un concetto di «italianità». Ecco perché, oltre alle riflessioni di Saccomanni con i suoi collaboratori, non sono mancate prime valutazioni da parte del viceministro allo Sviluppo economico con delega alle Comunicazioni, Antonio Catricalà.

A dire il vero, al suo staff Catricalà non ha nascosto una certa delusione per le modalità con le quali i grandi soci italiani di Telco - Mediobanca, Generali, Intesa Sanpaolo - hanno informato il Governo, solo a cose praticamente fatte. Catricalà, che ieri ha incontrato il presidente esecutivo di Telecom Italia Franco Bernabè per una ricognizione sulle prossime tappe dell'operazione, ritiene che una comunicazione informale già tra sabato e domenica scorsa avrebbe consentito al Governo di prepararsi in anticipo a gestire la vicenda. Ora ci si attende che sia César Alierta a prendere rapidamente contatti con il Governo, per ribadire senza indugi - è l'aspettativa di Catricalà - che si va avanti con il progetto di scorporo della rete e contestuale ingresso della Cassa de-

positi e prestiti. Solo la Cdp, del resto, sarebbe un ottimo garante dell'«italianità» di un asset strategico come il network tlc e rappresenterebbe anche lo strumento adatto per iniettare risorse pubbliche in un grande progetto per lo sviluppo della banda larga.

Il viceministro confida ai suoi di essere fiducioso su questo punto. Ma è difficile dimenticare le perplessità che da sempre sul tema scorporo sono giunte da Madrid. E se la "moral suasion" non dovesse bastare? Non si può escludere, si ragiona a viale Brazzà, un intervento normativo. Di certo si deve adottare rapidamente il decreto attuativo che dovrà stabilire quali asset, ritenuti strategici nel settore delle comunicazioni, dovranno essere sottoposti alla golden share, ma non sembra questa la via che eventualmente si potrebbe percorrere. Avrebbe più senso, si ragiona, un intervento orientato alla politica industriale, per replicare il modello di separazione proprietaria Terna-energia anche alle tlc. Ovviamente, sempre rispettando le condizioni di mercato. Al momento, solo scenari. Nel frattempo l'esecutivo, con il premier, si preparerà a riferire in Parlamento come chiesto da diversi esponenti della maggioranza. Tra questi c'è chi si attendeva di più dal ministro dello Sviluppo economico Flavio Zanonato, che per ora si è limitato a spiegare che «è difficile sostenere che, con la salita di Telefonica in Telco, Telecom Italia diventi spagnola».

 @CFotina

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Bilanci a confronto.** Telefonica è il più grande operatore in Europa, Telecom Italia è solo ottava

# Il colosso con tanto debito (e tanta cassa)

**Simone Filippetti**

**Pesce grande mangia pesce piccolo.** Dall'alto dei suoi 63 miliardi di euro di ricavi, che la incoronano regina d'Europa, Telefonica paga 845 milioni per prendersi Telecom Italia che è la metà degli spagnoli: business as usual. Se si guarda ai freddi nu-

## I BILANCI

Il gruppo spagnolo è grande il doppio dell'italiano: 63 miliardi di ricavi contro 30 Sugli spagnoli debiti per 50 miliardi, ma un Mol di 24

meri di bilancio l'operazione Telco per gli spagnoli rientra in una banale legge naturale (e finanziaria): il gigante continentale, con 4 miliardi di utili (nel 2012), versus un'azienda di media taglia che ha perso 1,2 miliardi (sempre nel 2012).

A Madrid c'è un Golia che sta per prendersi un Davide, grande (o piccolo a seconda dei punti di vista) meno della metà (29 miliardi di ricavi nel 2012, che sono

quanto gli spagnoli fanno di margine operativo). Tra gli ex monopolisti, Telefonica è la più grande in Europa, (se si allargasse lo sguardo a tutta l'industria lo scettro di numero uno andrebbe a Vodafone che però fa solo telefonia mobile); Telecom Italia, invece, è solo ottava nella classifica per dimensioni, dietro a tutti i principali operatori di bandiera (Deutsche Telekom, Orange-France Telecom, l'olandese Kpn e l'elvetica Swisscom): 12 miliardi di ebitda contro i 24 di Telefonica.

È casomai curioso che sia la Spagna (uno degli stati periferici dell'area euro) a ospitare il più grande operatore telefonico, davanti a Paesi con economie molto più robuste (una su tutti la Deutsche Telekom della locomotiva Germania ferma, si fa per dire, a 58 miliardi di ricavi).

Ma il gran serbatoio di Cesar Alierta, il dominus di Telefonica, da 13 anni ininterrotti sul ponte di comando, non è certo il mercato interno, visto che la Spagna soffre degli stessi mali dell'Italia (economia stagnante, alta disoccupazione, spread in tensione e sbom immobiliare).

Il jolly è l'America Latina dove Telefonica fa oltre la metà dei ricavi (il 51%) e dove gli spagnoli viaggiano a ritmi cinesi (+10% di ricavi contro un mercato interno che invece cade di un importo analogo).

A Madrid costa meno di un miliardo per salire al 60% di Telco,

la scatola che custodisce il pacchetto di maggioranza relativa di Telecom Italia. Con una «dote» di liquidità che in solo metà 2013 è stata di 1,4 miliardi, la scalata a Telco non è un grosso onere finanziario per Telefonica.

Ma il bilancio dice anche che il pesce è grande anche nella zavorra. Telefonica ha una montagna di debiti: 50 miliardi di euro. Una cifra impressionante. Ma i debiti non vanno mai visti da soli: è la capacità di rimborsarli quello che conta. E con un margine operativo lordo altrettanto monstre (23 miliardi nel 2012), l'indebitamento è solo 2,1 volte, un livello non così preoccupante ma negli standard del settore.

Di fatto è lo stesso stress finanziario Telecom Italia (2,5 volte) pur mostrando, in assoluto, un debito che è la metà (28 miliardi) di Telefonica. E quindi anche un ipotetico consolidamento dei numeri, per Telefonica le cose cambierebbero poco: i debiti esploderebbero sì a quasi 80 miliardi. Ma salirebbe anche il Mol (a 36 miliardi pro-forma). Fa sempre un multiplo di 2 volte circa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

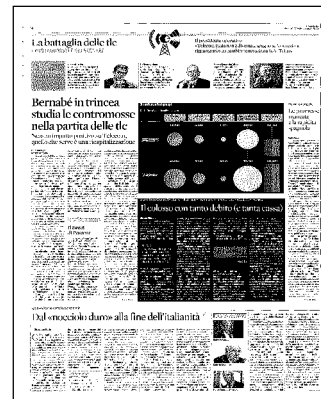
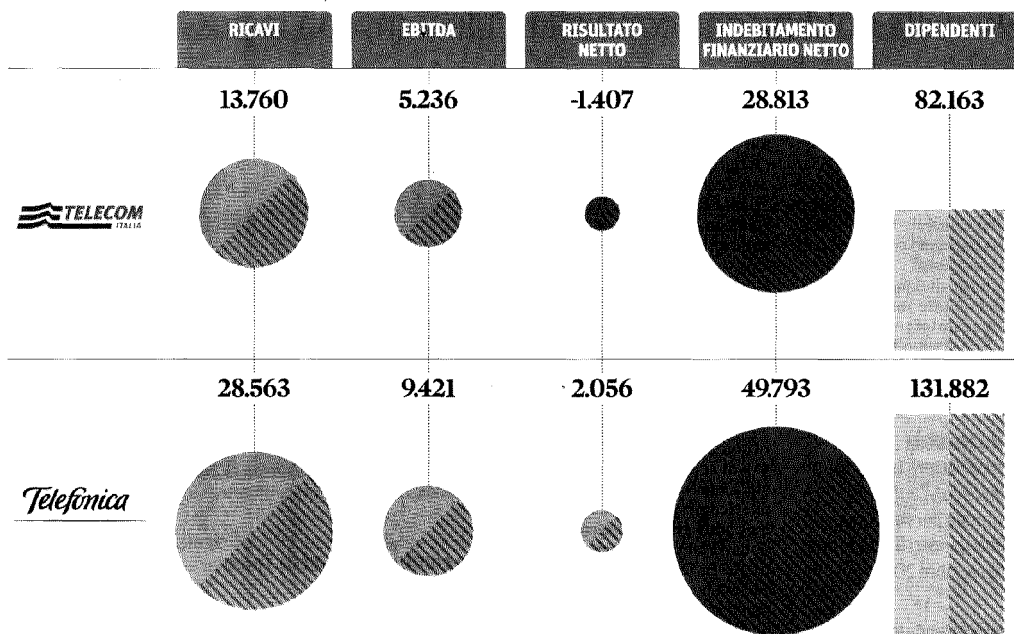


## Ebitda

● È un indicatore del conto economico. Abbreviazione inglese che significa earnings before interests, taxes and amortization ovvero utili prima degli interessi, delle imposte e degli ammortamenti dei beni immateriali (avviamento). Questa voce definisce la capacità reddituale di un'azienda al netto della gestione operativa, esclusi dunque i costi vivi industriali.

## Il confronto fra i gruppi

Dati a fine giugno. In milioni di euro



L'Authority. I progetti sulla rete

# Agcom in allerta sullo scorporo

**Marzio Bartoloni**

**■** L'Agcom resta alla finestra in attesa dei prossimi passi di Telecom. Il dossier sulla separazione funzionale della rete di accesso è ancora aperto: dopo il primo via libera allo scorporo di fine luglio scorso l'Autorità aspettava a giorni la documentazione con le informazioni più dettagliate sui tempi e la governance. Documentazione che l'ad Patuano ha ribadito, ancora lunedì sera, è «pronta». Il 30 settembre è prevista una seduta del Consiglio dell'Agcom, ma sembra difficile se non impossibile che arrivino per quella data i documenti attesi. Lo scorporo societario potrebbe non essere infatti più la prima scelta visto che non sarebbe gradita agli spagnoli, come dimostra il fatto che lo scorso maggio Alierta aveva disertato il cda in cui Telecom deliberava su questo. La nuova data per capire cosa ne sarà dello scorporo è piuttosto il prossimo 3 ottobre quando ci sarà il cda di Telecom. Lì si capirà se l'arrivo degli spagnoli al timone del gruppo riaprirà la partita.

In ogni caso l'Agcom - ora in stand-by - sicuramente non chiuderà il dossier. Per ora non c'è nessun coinvolgimento isti-

tuzionale o regolamentare. Né sono attesi atti formali. L'ipotesi di uno «scorporo coatto» è stato subito archiviato dal viceministro allo Sviluppo economico, Antonio Catricalà. Ma l'Autorità resterà comunque con i fari puntati sulla partita della separazione della rete, anche perché nei mesi scorsi c'è stato un intervento dell'Antitrust che ha sanzionato Telecom con una multa di 100 milioni proprio per non aver garantito la parità di accesso alla rete a tutti gli operatori. Tra gli strumenti a disposizione, anche se è solo un'ipotesi, c'è la possibilità di imporre «l'equivalence of input» (la parità assoluta d'accesso, ndr): una via questa indicata da una raccomandazione europea del 21 settembre scorso. Ma questa strada è tutta da valutare e assomiglia a una extrema ratio. L'Ad di Telecom ha comunque ribadito che l'obiettivo di garantire la parità di accesso non è in discussione. Quello che è in discussione è con quali strumenti si concretizzerà: «Se sarà con uno scorporo o nella societizzazione o in un'altra formula dipenderà dal dividendo regolatorio», ha spiegato ancora Patuano.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Strategie.** Per Cassa mossa coerente con la mission

## Cdp in prima linea sul piano di spin-off

**Celestina Dominelli**

ROMA

■ L'ultima parola spetta ovviamente agli spagnoli. Ma i piani di Cassa Depositi e Prestiti non sembrano cambiati dopo l'ascesa di Telefonica nella holding che controlla Telecom: l'interesse del gruppo guidato da Giovanni Gorno Tempini per il progetto di scorporo della rete resta immutato. E su questo tassello la spa di Via Goito non ha fatto alcuna retromarcia. Tutte le altre ipotesi - inclusa quella di un ingresso diretto di Cdp nel capitale di Telecom Italia - non risulta siano mai state all'ordine del giorno.

Non a caso l'altro ieri il presidente di Cassa, Franco Bassanini, è voluto tornare sul tema per precisare il senso delle dichiarazioni dell'ad di F2i, Vito Gamberrale. «Quando ha parlato di disponibilità della Cassa Depositi e Prestiti a investire in Telecom Italia, si è pronunciato a titolo personale, da cittadino: questa è una questione su cui non ci siamo mai pronunciati».

L'ipotesi, insomma, non è mai stata contemplata ai piani alti di Via Goito anche perché sarebbe difficile giustificare, agli occhi di Bruxelles e dei ri-

sparmatori postali, un investimento di questo tipo. Diversa è invece l'attenzione sulla rete che si inserisce nell'ambito dell'impegno per sviluppo infrastrutturale del paese, tra le missioni di Cassa. La quale, varicordato, sul possibile ingresso nella rete scorporata di Telecom aveva già avviato una due diligence - affiancata da Deutsche Bank - per esaminare i dettagli dell'operazione. Su cui, però, si aspetta ora di capire come si muoveranno gli spagnoli.

Ufficialmente l'interesse di Telefonica per questa partita non è stato sondato, ma nelle ultime ore non sono mancate le sollecitazioni dell'esecutivo - soprattutto per bocca di Antonio Catricalà, viceministro allo Sviluppo con delega alle comunicazioni - affinché lo scorporo della rete vada avanti e Cdp abbia un ruolo da protagonista. «L'investimento in tlc - aveva detto giusto qualche settimana orsono Gorno Tempini - è parte di ciò che Cassa Depositi e Prestiti ritiene importante fare ed è un settore chiave». Ed è lungo questo solco che il gruppo intende continuare a muoversi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Ipotesi «change of control»**

Si potrebbe porre il problema del «cambio di controllo» solo quando Telefonica sarà (ma può evitarlo) al 100% di Telco

**Faro della Consob sul caso Telecom**

Escluso l'obbligo di Opa, ma nella fase due si porrà il tema del consolidamento del debito

**Laura Galvagni**

La stretta di Telefonica su Telecom, dal punto di vista autorizzativo, non chiama direttamente in causa Consob. L'Autorità, considerata la rilevanza e la singolarità dell'operazione, con gli ovvii strascichi economici e politici, è però evidentemente al lavoro sul dossier, non foss'altro per la lampante reazione del titolo in Borsa: ieri Telecom ha guadagnato l'1,69% tra scambi boom, ben 511 milioni di azioni trattate. In ragione anche di ciò la Commissione è in fase d'allerta e sta seguendo sotto ogni punto di vista e sotto ogni profilo la dinamica del riassetto, dal rispetto degli obblighi informativi, all'operatività sul titolo, passando per la disciplina sull'obbligo d'Opa.

Quest'ultimo, ossia la possibilità che in capo a Telefonica possa scattare un obbligo d'offerta, è il

tema che ha tenuto banco a Piazza Affari nella giornata di ieri. In particolare, c'è chi si è interrogato su quale sia il tasso di discrezionalità dell'Authority in materia. Tanto che si è tornato a discutere di "soglia mobile" in materia d'Opa. Un concetto, quest'ultimo, ampiamente superato e definitivamente accantonato dal Testo Unico della Finanza firmato Draghi. Il Tuf disciplina, senza possibilità di appello, che in capo a un soggetto si concretizza l'obbligo d'offerta solo nel caso in cui questo abbia superato la soglia del 30% del capitale, da solo o in concerto. Se una di queste due condizioni non viene accertata e appurata dalla Commissione, non esistono margini di manovra. Telco ha il 22,4% di Telecom per cui, allo stato, il tema Opa - che costituirebbe una tutela per i soci di minoranza - non si pone. Tanto più che l'intesa tra le

parti è stata costruita, gli advisor legali dell'accordo sono lo studio Chiomenti per Telco e Clifford Chance per Telefonica, in step successivi. Il che permette di dire che oggi il tema del *change of control* per Telco non si pone nemmeno, si porrà se verrà dato il via alla fase due dell'operazione. La fase uno consegna infatti a Telefonica azioni del veicolo senza diritto di voto e non prevede alcuna modifica della governance. Solo la fase due cambia nei fatti l'assetto azionario, con la trasformazione dei titoli in azioni con potere di voto portando il gruppo spagnolo al controllo del veicolo. Tuttavia, la fase due vedrà la luce solo una volta incassati gli opportuni via libera delle Autorità regolamentari e dell'Antitrust. In quest'ottica, la questione chiave è il possibile obbligo per Telco di consolidare il debito

Telecom, cosa che, se avvenisse, potrebbe cambiare radicalmente la ratio dell'operazione per Telefonica che si ritroverebbe in carico anche l'indebitamento del gruppo italiano.

La questione era già stata affrontata in passato e all'epoca si stabilì che non si poteva imporre il consolidamento dell'esposizione poiché non esisteva una maggioranza predefinita. Ora il tema si potrebbe riproporre ed è da capire se le regole di governance fissate dall'accordo saranno sufficienti per arginare eventuali contraccolpi. Di certo, va ricordato che la fase due, ossia l'ulteriore ascesa di Telefonica nel capitale, è solo una facoltà esercitabile dagli spagnoli. Il gruppo di tlc iberico di conseguenza, di fronte a paletti particolarmente stringenti, potrebbe anche decidere di non dar corso ad alcun riassetto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**NESSUNA SCALATA**

Un'Offerta pubblica sul gruppo telefonico è scongiurata perché Telco non supera la soglia del 30% in Telecom Italia

**30%****La soglia d'Opa**

In Italia un'Opa è obbligatoria se si supera il 30% di una società

**22,4%****La quota di Telco in Telecom**

Telco controlla solo il 22,4%, dunque non supera la soglia d'Opa

**66%****La quota di Telefonica in Telco**

Dopo l'aumento di capitale Telefonica è salita al 66% in Telco

**511 milioni****Le azioni Telecom scambiate ieri**

Alti i volumi a Piazza Affari, che attirano il faro della Consob

**BILANCI E QUOTAZIONI**

## Quei 42 miliardi bruciati al listino in un decennio

di **Fabio Pavesi** • pagina 7

**Fabio Pavesi**

## La débacle decennale: «bruciati» 42 miliardi

**C'**è ancora chi si ricorda le Telecom Italia a superare i 9 euro o le Tim (allora quotate) a veleggiare a 20 euro. Altri tempi, meglio un'era geologica fa. Era la stagione della bolla internetiana e dei cosiddetti titoli Tmt (telefonici, tecnologici e media) comprati a man bassa quasi fosse l'Eldorado. Ma a marzo del 2000 ecco il botto con lo sboom irrefrenabile. Tutti cadettero, ma per Telecom Italia ebbe inizio un lungo scivolone che non ha mai avuto fine. A tutt'oggi. Una débacle pressoché unica non solo a Piazza Affari, ma anche rispetto ai concorrenti europei nelle tlc. La storia borsistica dell'ex monopolista telefonico è una storia di lacrime e sangue per i suoi centinaia di migliaia di azionisti. I dati dell'Ufficio studi di Il Sole 24 Ore mostrano che dai massimi del 2000, Telecom Italia tra azioni ordinarie e di risparmio ha bruciato oltre 42 miliardi di capitalizzazione. L'azione ordinaria quota oggi 0,6 euro, ma era scesa fino a 0,47 appena un mese fa. Poi il piccolo riscatto sull'onda della speculazione sul cambio di controllo. Riscatto più che insignificante dato che il titolo sei mesi fa era posizionato a 0,92 euro. Ed è dalla primavera del 2011 che Telecom ha lasciato la quota simbolica di 1 euro. Un ultimo strappo all'inghi di una lunga

glaciazione del titolo: è da fine del 2008 che Telecom oscilla stancamente su quei valori. Ma il declino è di lunga data: basti pensare che nella primavera del 2005, oltre 8 anni fa la compagnia telefonica quotava 3 euro.

### La débacle borsistica

È impietoso il confronto sul medio-lungo termine sia con Piazza Affari che con i competitor europei. Mentre a 2 anni la Telecom Italia perde il 22%, l'indice delle blue chip italiane sale del 31% e l'indice delle telecom europee guadagna il 14%. Stesso copione a 5 anni con Telecom giù del 45%, mentre la Deutsche Telekom perde solo il 2% e l'indice europeo è in negativo solo del 9%. A 10 anni il divario si amplifica con una perdita secca del 55% per la società italiana. Peccato che il Ftse/mib sia positivo per il 5% e la tedesca DT guadagni il 48%. E tornando a ritroso al post-privatizzazione si scopre che negli ultimi 15 anni l'ex monopolista ha lasciato sul campo l'80% del suo valore mentre l'indice delle blue chip di Piazza Affari ha limitato le perdite al 37%. Certo si dirà che i ricchi dividendi staccati ogni anno dovrebbero aver compensato parte delle perdite. Ma le hanno solo lenite. Come mostrano i dati dell'Ufficio Studi di Mediobanca il rendimento medio dell'azione (il cosiddetto total return che include i dividendi) è stato negativo dell'1,6% negli ultimi decenni, a fronte di un rendimento medio del listino del 16% e dei BTp del 7,9%. Davvero un investimento a perdere in tutti i sensi. Se

questa è la (pessima) storia borsistica di Telecom vien da chiedersi quali siano le ragioni che hanno portato al tracollo sul listino.

### La zavorra del debito

Il peccato originale è da rintracciare nell'Opa a debito dei "capitani coraggiosi" di fine del '99 che modificò profondamente la struttura finanziaria del gruppo. Nel 2000 i debiti finanziari passano da 10 miliardi a 23 miliardi. E da allora la zavorra

del debito ha artigliato il gruppo senza mai venire ridimensionato. Al contrario. A fine 2012 i debiti finanziari totali (dati R&S Mediobanca) sono di oltre 37 miliardi e dal 2008 almeno oscillano tra i 39 e i 40 miliardi. Non che prima ancora le cose siano cambiate molto. Il debito finanziario è arrivato a toccare i 51 miliardi nel 2005, ma nell'ultimo decennio almeno il livello del debito finanziario è stato sempre non lontano dai 40 miliardi. Troppi per un gruppo che ha visto, sempre nel decennio, fermarsi se non declinare i margini industriali. E quell'arresto è dovuto alla rinuncia (con la sola eccezione di Brasile e Argentina) a sfondare sui mercati esteri finendo per rimanere confinati a un mercato quello italiano che è andato saturandosi, scatenando una guerra al ribasso sui prezzi. Margini inchiodati e debito che, come un macigno, non si muove. Per il mercato così non va. E il mercato ha finito per snobbare completamente Telecom inchiodata tra crescita che non c'è più e debito che assorbe ogni anno, da anni, dal conto economico oltre 3 miliardi di soli interessi. Si sommi a ciò la dispendiosa (per la società) politica dei dividendi: erano 2,7 miliardi nel 2005 e nel 2006; 1,6 miliardi nel 2007 e un miliardo secco ogni anno dal 2008 a tutto il 2011. Undici miliardi usciti dalle casse Telecom in sette anni. Ne hanno beneficiato azionisti piccoli e soci di controllo, affamati di dividendi, ma non è servito a fermare le perdite sul titolo. E soprattutto non è servito a Telecom che ha finito storicamente per giocare (suo malgrado) in difesa. Crollando in Borsa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Mol**

● Mol, acronimo di margine operativo lordo, è uno dei più importanti indicatori di redditività ed evidenzia il reddito di un'azienda basato solo sulla sua gestione caratteristica, al lordo, quindi, di interessi (gestione finanziaria), tasse (gestione fiscale), deprezzamento di beni e ammortamenti. Spesso si utilizza l'acronimo inglese Ebitda per indicare un parametro simile, che rappresenta semplicemente l'utile prima degli interessi passivi, imposte e ammortamenti su beni materiali e immateriali.

### I NUMERI

**Troppo debito, margini in compressione e ben 11 miliardi di dividendi usciti dalle casse in soli sette anni**

# Palazzo Chigi: nessuno ci ha avvisati

## IL RETROSCENA

ROMA Enrico Letta pensa che in fondo è un bene che arrivino gli spagnoli di Telefonica a ridare ossigeno a Telecom. «Un'azienda spolpata negli anni a causa di una privatizzazione sbagliata e di un capitalismo italiano arraffone...», dice un consigliere economico. E a dispetto degli appelli dei partiti di maggioranza, il premier non ha un approccio interventista. Tutt'altro: «Siamo nel mercato unico europeo dal 1957 e Telecom è un'azienda privata...». Della serie: «è il mercato, bellezza!». Ciò non toglie che Letta vigilerà «sulla disponibilità della rete, che è asset strategico, e sugli investimenti necessari per la sua efficienza».

La notizia dell'assalto spagnolo ha colto di sorpresa palazzo Chigi. «Nessuno ci ha avvertiti. Neppure una telefonata...», dice un ministro che segue il dossier. E un senso di impotenza e di irrilevanza s'impadrona del governo. Uno stato d'animo che fa vi-

vere con insofferenza l'appello dei partiti di maggioranza a riferire in Parlamento e a intervenire.

«Ma quale intervento?!», dice un altro ministro economico, «anche se volessimo, non abbiamo gli strumenti necessari. Il Dpr sui settori strategici non militari non è stato approvato. Ma anche se fosse varato a tambur battente, non avremmo la possibilità di combinare nulla. Che fai? Dici che l'arrivo di Telefonica compromette gli interessi strategici nazionali?! Non sta in piedi. Siamo in presenza di una società europea, non di qualche sceicco arabo o magnate russo

**SENDO DI IMPOTENZA  
NEL GOVERNO. MA A LETTA  
NON DISPIACE L'ARRIVO  
DEGLI SPAGNOLI, PERO  
VIGILERÀ SULLA RETE:  
DEVE RESTARE ITALIANA**

dal curricula discutibile».

## L'UNICA MOSSA

Ciò detto, con ogni probabilità il viceministro alla Comunicazioni, Antonio Catricalà, convocherà al più presto il numero uno di Telefonica, Cesar Alierta. E chiederà ai vertici dell'azienda spagnola di conoscere il piano industriale e di dare garanzie occupazionali. In più, il premier punta a mantenere la governance della rete.

A palazzo Chigi provoca un sussulto di insofferenza anche l'accusa di svendere i gioielli di famiglia. «Viene da ridere quando si sente dire che dovevamo nazionalizzare Telecom. E con quali soldi? Tutti sembrano dimenticare», dice un altro ministro, «che siamo un Paese povero, senza un euro. Non a caso con il pacchetto di provvedimenti chiamato "Destinazione Italia", stiamo cercando di attrarre investimenti dall'estero».

**Alberto Gentili**

© RIPRODUZIONE RISERVATA





# L'amarezza di Prodi: "Conta poco avere ragione a posteriori"

Su Alitalia e scorporo della rete l'ex premier aveva tentato altre strade. Senza successo

## Retroscena

FABIO MARTINI  
ROMA

**A** New York è l'alba, ma alle 5 Romano Prodi è già sveglio, amareggiato in un modo che è difficile descrivere per la piega che hanno preso le vicende di Telecom e di Alitalia e a chi gli chiede se possa essere compiaciuto, almeno con sé stesso, per aver visto giusto, lui risponde secco: «Conta poco avere ragione a posteriori». Di più non dice, se non che l'assemblea dell'Onu lo prende «a tempo pieno» e che deve «raccolgere tutte le informazioni necessarie». Nel corso degli ultimi sedici anni Romano Prodi è stato (assieme a Silvio Berlusconi e Massimo D'Alema) uno dei protagonisti delle vicende che hanno cambiato il destino di due «campioni nazionali» che oramai di italiano hanno soltanto il nome. Due storie complesse, che hanno finito per gratificare le tasche di tanti imprenditori e finanzieri e rispetto alle quali la grande politica non ha dato il me-

glio di sé: Telecom e soprattutto Alitalia sono state il terreno per formidabili guerre politiche, nel corso delle quali la fortuna delle due imprese è stata l'ultima delle preoccupazioni dei partiti via via al governo.

Nella storia di Telecom la prima svolta epocale si consuma nel 1997: presidente del Consiglio è Prodi. Alla vigilia dell'ingresso nell'euro il governo decide la privatizzazione dell'azienda di telecomunicazioni, una chance rispetto alla quale l'imprenditoria nazionale nicchia: alla fine lo Stato incassa 26 mila miliardi, ma il prezzo rappresenta un affare per chi compra, tanto è vero che due anni dopo, Massimo D'Alema, nel frattempo asceso a palazzo Chigi, la racconta così «Abbiamo offerto un gioiello ad un prezzo che si è rivelato un affare e nessuno è stato capace di acquistarlo e dunque abbiamo dovuto andare a chiedere "per piacere" di comprare quote dello 0,6%».

Il sarcasmo di D'Alema rispetto al «nociolino», che col 6,6% aveva controllato Telecom, è un modo indiretto per plaudire all'ascesa dei «capitani coraggiosi» - Roberto Colaninno, Vito Gnutti - che nel maggio 1999 lanciano l'Opa e conquistano l'azienda, pagan-

do le azioni ad un prezzo doppio rispetto a quello ottenuto dal Tesoro appena due anni prima. Ieri Beppe Grillo ha attaccato aspramente proprio D'Alema: «La morte di Telecom Italia è iniziata con la sua cessione a debito ai capitani coraggiosi da parte di D'Alema, merchant banker di palazzo Chigi e primo responsabile di questa catastrofe». D'Alema ha dovuto rispondergli: «Non ho venduto nessuna azienda. Telecom era già privatizzata ed è stata acquistata con una Opa sul mercato. Fu deciso concordemente che il governo non dovesse intervenire». È però vero che il governo D'Alema non si oppose alla cessione di Omnitel-Infostrada di Colaninno alla tedesca Mannesmann nel marzo 1999 e un mese dopo bloccò la fusione di Telecom con Deutsche Telekom. Quanto a Prodi, nel 2007, fu attaccato per l'ipotetico piano di scorporo della rete Telecom immaginato dal suo amico Angelo Rovati, un problema che oggi si ripropone. Dice Giulio Santagata, braccio destro di Prodi: «La speculazione sul piano Rovati in realtà fu un pretesto colto da tutti i nemici di Prodi per attaccarlo. Anche nella successiva vicenda di Alitalia i fatti ci hanno obiettivamente dato ragione: con la nostra proposta, lo Stato avrebbe incassato tre miliardi, invece di spenderne cinque, come impose Berlusconi per fare la campagna elettorale sull'italianità di Alitalia...».

### D'ALEMA A GRILLO

«Non ho venduto niente  
Lex monopolista  
comprata con un'Opa»



## RETROSCENA

# Quel vertice di fine luglio e il regolamento che non c'è

ROMA — Adesso tutti i partiti invocano la «golden share» ma, in teoria, la possibilità del governo di intervenire per tutelare il valore strategico della rete telefonica c'è fin dal 15 marzo 2012, quando il governo Monti approvò il decreto legge 21 che assegna allo stesso esecutivo «poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni». Solo che, come spesso accade, quel decreto per essere messo in pratica richiedeva successivi provvedimenti. Mentre il 30 novembre 2012 il governo adottò quello che individua le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, il regolamento sui restanti settori, tra i quali appunto le comunicazioni, non ha mai visto la luce. Arrivò in consiglio dei ministri il 27 marzo del 2013, ma non se ne fece nulla. Materia troppo delicata per un governo in ordinaria amministrazione (Monti si era dimesso a dicembre), si disse. Poi è arrivato l'esecutivo Letta. Nella pienezza dei poteri. Sono passati cinque mesi, ma il regolamento non è stato approvato. Farlo ora, dopo la mossa di Telefonica per impadronirsi di Telco, azionista di maggioranza di Telecom, è più complicato. Come al solito, è più facile prevenire che curare. E adesso il governo Letta «vigila», come ha detto il premier ieri da New York. A fine luglio c'era stata una riunione tecnica a Palazzo Chigi tra i ministeri interessati, Economia e Sviluppo economico innanzitutto per riprendere in mano il regolamento. Si sapeva delle fibrillazioni intorno al futuro di Telecom. Sotto il governo Monti erano stati predisposti diversi testi. Alcuni più interventisti, che individuavano la rete telefonica in quanto tale un asset strategico sul quale il governo avrebbe potuto porre condizioni ad eventuali compratori. Altri testi più light che riportavano sotto la golden rule le parti della rete collegate alla sicurezza nazionale. Ma si è preferito soprassedere. Ha prevalso la preoccupazione espressa l'altro ieri dal viceministro dello Sviluppo, Antonio Catricalà: «Gli asset sottoposti a poteri speciali perdono di contendibilità e quindi anche di valore». Telecom aveva urgente bisogno dei soldi di Telefonica. Sulla rete — che Letta si affretta a ribadire «è un asset strategico» — si vedrà.

**Enrico Marro**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il governo

Il ruolo di Catricalà e il nodo dei poteri speciali per la rete. Il Consiglio dei ministri del 27 marzo



# Telefono e internet Ecco cosa cambierà per i consumatori

I prezzi delle chiamate potrebbero scendere, ma è difficile che il canone sia eliminato. Meno investimenti per la rete veloce



**T**elecom Italia diventa spagnola, la ex Omnitel è finita anni fa in mano agli inglesi di Vodafone, Fastweb agli svizzeri, Wind ai russi e poi c'è 3 che è sempre stata cinese. Come sarà telefonare in Italia ora che non c'è più nessun operatore italiano? Questa rivoluzione telefonica coinvolgerà consumatori e aziende non solo per tariffe telefoniche, offerte, abbonamenti, ma anche per i modi e la velocità di navigare su internet, di usare i super-telefonini smartphone e c'è anche il tema importante della sicurezza di tutti i cittadini.

## La guerra dei prezzi

Telefonica deve ancora diventare il maggiore azionista di Telecom e l'esercito dei consumatori ha già cominciato a battere cassa, chiedendo sconti sulle tariffe. Il Codacons, per esempio, ha chiesto che «venga eliminato il canone Telecom, che al limite dovrebbe confluire allo Stato per finanziare la banda larga veloce». Infine secondo l'associazione «andrebbero eliminate le penali che pagano gli utenti quando abbandonano la compagnia telefonica». Di sicuro, secondo gli analisti delle telecomunicazioni, i costi delle telefonate resteranno bassi e non è escluso che possano scendere ancora e possano presentarsi offerte interessanti integrate tra Internet e telefonate, anche se la guerra dei prezzi in Italia ha già ridotto all'osso margini e guadagni degli operatori. Al di là delle legittime aspettative dei consumatori, secondo gli esperti sarà difficile l'abolizione del canone, anche perché finora i soldi incassati sono serviti

per fare investimenti nella rete telefonica.

## La rete e gli investimenti

C'è poi un aspetto molto importante che non riguarda tanto le tasche dei consumatori, quanto piuttosto la qualità della loro vita e del loro lavoro. E cioè i tempi e i modi di come si naviga su Internet. Quanto velocemente e con che qualità si spediscono e si ricevono e-mail o immagini, si scaricano software, video, filmati e canzoni. Per fare tutto questo è necessario investire nella rete telefonica fissa, che al momento, in quanto ex monopolista, è di proprietà di Telecom. Su questo fronte, Telefonica può portare innovazione, qualità, creare sinergie con Telecom, ma sarà difficile che riesca a spendere molti soldi.

Investimenti che servono invece a portare l'Internet veloce nelle case di tutti gli italiani e per fare questo serve la fibra ottica che finora scarseggia. La rete di Telecom è fatta di 570 mila chilometri di cavi in rame, ma solo 14 mila chilometri sono di fibra ottica. Il rame finora è bastato per le linee Dsl, ma col passare del tempo, l'aumento del traffico dei dati, l'aumento degli abbonati al web e l'uso di smartphone e tablet sempre più sofisticati rischia di creare un pericoloso ingorgo nelle autostrade informatiche. Insomma per la banda larga bisogna fare investimenti in fibra che costano molto: gli analisti parlano di 15 miliardi di euro per rendere davvero moderna ed efficiente la rete di Telecom. Il problema è che Telefonica ha già debiti per 45 miliardi di euro che si andranno a sommare ai 28 miliardi di euro di debito di Telecom. Con queste premesse sarà davvero difficile investire. Certo, con la separazione della rete, che garantisce la parità di accesso agli altri operatori anche Wind, Vodafone, Fastweb e 3 potrebbero partecipare agli investimenti. Ma lo scorporo della rete non è mai piaciuto a Cesar Alierta, numero uno di Telefonica, come fa notare Stefano Quintarelli, esperto del settore e membro

## LA FIBRA OTTICA

Senza questa tecnologia l'uso di smartphone e tablet sarà più difficile

## LA SICUREZZA NAZIONALE

E-mail e conversazioni sono dati sensibili che devono essere protetti da attacchi informatici

della Commissione Telecomunicazioni della Camera, e difficilmente cambierà idea. D'altronde, una soluzione del genere trova due soli precedenti al mondo: l'Australia e la Nuova Zelanda. Perché Telecom dovrebbe fare da apripista in Europa?

Altri 4-5 miliardi sarebbero necessari poi per sviluppare la Lte, la nuova rete di quarta generazione per la telefonia mobile: circa un miliardo per ciascun operatore. Una rete che servirà a far funzionare meglio gli smartphone e tablet che aiuterà gli italiani a tenere il passo sempre più veloce delle nuove tecnologie.

## La sicurezza

Non si può scordare infine che la rete è un asset strategico per l'Italia, soprattutto per la sicurezza di consumatori e aziende. Oggi giorno sulla rete passano milioni di e-mail, telefonate, conversazioni di cittadini, manager, politici, forze di polizia. Dati molto sensibili che devono rimanere sicuri e inviolabili, al riparo da eventuali attacchi di hacker o terroristi informatici. «In un mondo globalizzato dove il capitale non ha più identità resta forte - ha avvertito ieri il vicepresidente del Copasir, Giuseppe Esposito, vicepresidente dei senatori del Pdl - il rischio di cyber-war nel mondo dell'informatica, delle telecomunicazioni e dell'energia. Qualsiasi passaggio a gruppi stranieri di un'azienda così chiaramente strategica per l'Italia dovrà essere con-

trollato con la massima attenzione dal nostro governo per impedire distorsioni di alcun tipo».

ora la maggior parte dei partiti chiede al governo di intervenire con la golden share per impedire che Telecom passi nelle mani di Telefonica.

Ma gli spagnoli, a partire dal premier Mariano Rajoy, potrebbero chiedere la «reciprocità»: del resto Endesa è stata venduta a Enel senza troppi problemi, e si trattava pur sempre di un colosso dell'energia, anch'esso un asset decisamente strategico per lo Stato e i suoi cittadini.

# Cessioni ed esuberi, sindacati sul piede di guerra

**MASSIMO FRANCHI**  
ROMA

Per i 46mila lavoratori Telecom, erano 120mila prima della privatizzazione, il passaggio ad un controllo sostanzialmente spagnolo non è per niente una buona notizia. Se le politiche dell'attuale dirigenza hanno costretto a forti sacrifici i lavoratori, la prospettiva di passare sotto il modello Telefonica rischia di produrre 16mila esuberi.

I sindacati sono inviperiti. Prima di tutto per non essere stati assolutamente informati e contattati dall'azienda. Solo venti giorni fa, in un incontro informale per presentare il nuovo capo del personale Mario Di Loreto, l'amministratore delegato Marco Patuano aveva escluso novità a breve, ribadendo il rispetto dell'accordo firmato il 23 marzo, approvato dai lavoratori, che riportava nel perimetro Telecom molte precedenti esternalizzazioni, tramutando gli iniziali esuberi in contratti di solidarietà. Fino alla primavera 2015 ben 33mila lavoratori del gruppo andranno avanti con questi contratti che prevedono livelli di solidarietà variabili dal 6 al 18 per cento.

La posizione unitaria di Slc Cgil, Fisl Cisl e Uilcom è di opposizione decisa al riassetto societario e al fatto che gli spagnoli di Telefonica salgano al 70% di Telco, il patto di sindacato

con Mediobanca, Generali e Intesa San Paolo, che detiene il 22,45% di Telecom.

«Con questa operazione per la prima volta si consegna in mani straniere un gruppo strategico: un'operazione mai avvenuta in nessun Paese occidentale, un'operazione inquietante perché i problemi di sottocapitalizzazione e l'ingente debito di Telecom sono tutt'altro che risolti, anzi potrebbero essere aggravati dalla situazione di Telefonica a sua volta caratterizzata da un elevatissimo tasso di indebitamento», riassume una nota della Slc Cgil. E il modello Telefonica non è certo positivo. «Telecom passerà sotto il controllo di un gruppo che in Spagna recentemente si è liberato del settore Call center e di quello dell'Information technology. È chiaro che punterà a fare così anche in Italia e quindi i 4mila lavoratori del call center e i 12mila dell'It, che lavorano al software, rischiano seriamente il posto di lavoro», sottolinea il segretario nazionale Michele Azzola.

## LA GOLDEN SHARE

Per i sindacati sostenere che il gruppo rimane comunque in mani italiane è un «sofisma». La prospettiva certa fra due anni è quella di una fusione con Telefonica. E per questo la Cgil chiede che «il governo convochi immediatamente gli azionisti di riferimento di Telecom Italia e le parti sociali per verificare quale sia il progetto industria-

le». Ma «nel caso non vi fossero gli elementi di chiarezza necessari, i ministeri competenti (Saccomanni, Economia, e Zanonato, Sviluppo, ndr) dovranno esercitare i poteri previsti dalla golden share per salvaguardare gli interessi generali e le tutele occupazionali», come previsto dall'articolo 22 dello Statuto Telecom.

Anche Vito Vitale, segretario della Fisl Cisl, chiede «un incontro immediato col governo e un tavolo istituzionale in cui si possano affrontare elementi strategici come la destinazione della rete che deve restare sotto il controllo italiano. Inoltre occorrono un piano di investimenti certo sulle reti di nuova generazione e soprattutto - aggiunge il sindacalista - le garanzie sui livelli occupazionali». Per Salvo Uglierolo, segretario nazionale della Uilcom Uil, la priorità, «è garantire la tenuta occupazionale di Telecom. Siamo contrari a operazioni che comportino spezzatini e che mettano a rischio altri posti di lavoro».

Oltre ai sindacati di categoria, la preoccupazione arriva direttamente dal leader della Cisl Raffaele Bonanni: «Dopo tutti questi anni in cui si sono imposte privatizzazioni vediamo come va a finire: tutte le aziende rimaste in mano al settore pubblico sono diventate più prestigiose e fanno più utile. Se c'è da alienare, alieniamo i beni demaniali, che possono farci recuperare soldi presupposto di investimenti».

● **Sedicimila posti di lavoro a rischio se Madrid applica il suo modello** ● **«Il governo ci convochi»**



» Il ministro Maurizio Lupi: per Alitalia domani chiederò al collega francese garanzie sul piano industriale

# «Gli stranieri non ci fanno paura La rete? Sarà pubblica e italiana»

ROMA — «Il mercato è il mercato e l'Europa è l'Europa. Il compito di un governo non è mettersi di traverso alla vendita di aziende, che peraltro sono private, ma assicurare al Paese che gli asset strategici non vengano dispersi. Per Telefonica il tema è la rete. Per Alitalia il fulcro del nostro interesse è il futuro piano industriale».

Maurizio Lupi, ministro dei Trasporti, è reduce da una giornata convulsa che non è ancora finita: le reazioni dei partiti e dei sindacati alla vendita di Alitalia e Telecom richiedono una risposta del governo. Che Lupi ci anticipa.

**Alitalia e Telecom agli stranieri. Il governo sembra essere stato colto di sorpresa. E' così?**

«No, parliamo prima di Alitalia. Da quando il governo si è insediato, ne ho seguito il cammino, cercando di venire incontro alle richieste del management che mi sono sembrate legittime e che potevano agevolarne lo sviluppo senza falsare la concorrenza».

**Quali?**

«Ci siamo dati la scadenza di metà ottobre per la presentazione del piano degli aeroporti che individua quali sono gli scali principali: un'opera di razionalizzazione che consente al governo di accompagnare lo sviluppo dei soli scali che sono strategici per lo sviluppo del Paese».

**Alitalia vi ha chiesto di porre un limite allo strapotere delle low cost che hanno mangiato il mercato.**

«Certo, e abbiamo avviato un'azione volta a fare in modo che gli scali offrano pari condizioni a tutte le compagnie, senza privilegiare le low cost».

**Ma intanto il vincolo che lega i soci a non vendere sta per scadere e Air France-Klm sembra pronta a inghiottire Alitalia. Una storia che era già scritta cinque anni fa...**

«Sì, ma non credo che quella scelta di negarsi ai francesi fosse scellerata. Prima di tutto Alitalia non è diventata quella compagnia regional che avrebbe potuto essere».

**Sicuro?**

«Sicuro, perché altrimenti non discuteremmo ora della sua strategicità. E poi, al netto delle capacità manageriali che non discuto (ognuno si assume le proprie responsabilità), nessuno poteva prevedere la crisi che ha travolto anche il trasporto aereo spingendo le

compagnie verso l'integrazione».

**Il suo partito, il Pdl, era schierato contro Air France.**

«Diciamo che ci fu un dibattito e, se ricorda bene, io personalmente mi schierai per l'opzione Lufthansa, perché preferivo il suo sistema multihub a quello centralizzato di Air France-Klm. Nemo propheta...».

**Domani vedrà il suo omologo francese, cosa gli chiederà?**

«Ribadirò al ministro che non esistono preclusioni all'acquisto di Air France-Klm. Ma che vogliamo capire le condizioni: che piano industriale è previsto? Il modello per Alitalia è quello Klm, che ci piace, o la regionalizzazione? Quali garanzie ci sono sull'occupazione?».

**Anche a Telefonica farete le stesse domande? Oppure è troppo tardi?**

«Vedo molta agitazione ma personalmente non mi spaventano gli spagnoli. Sulle telecomunicazioni è evidente che la rete è il problema centrale: il mercato è il mercato, non discuto. Ma il nostro compito è salvaguardare la rete sul modello Terna o Snam. Credo che si debba arrivare allo scorporo e alla creazione di una società pubblica che gestisca la rete».

**Attraverso la Cassa depositi e prestiti?**

«Vedremo».

**Siete tutti d'accordo nel governo?**

«Ne discuteremo. Ma questa è l'unica battaglia che può fare un governo forte, che non teme i mercati: se la rete è nostra che paura possiamo avere dei mercati?».

**Il governo poteva dotarsi intanto del regolamento per il decreto sulla golden share.**

«Giusto. Se si vuole essere un mercato aperto, il tema della golden share è basilare. Ma non butterei tutto il lavoro fatto dal nostro governo: uno dei limiti alla liberalizzazione ferroviaria è stata per anni l'assenza dell'Autorità dei Trasporti. Adesso c'è».

**Ma a questo punto, mentre i colossi stranieri sono alle porte, che strumenti concreti ha questo governo per difendere gli asset strategici?**

«Grillo dice che dovremmo ripubblicizzare le aziende. Io dico renderle più forti, creare anche una classe dirigente e manageriale all'altezza di competere. Prima c'era l'Iri che li formava, c'era il capitalismo familiare, ora...».

**Sta bocciando l'attuale classe manageriale?**

«Credo che un po' di autocritica non farebbe male. Poi però abbiamo grandi aziende pubbliche come Eni, Enel e Finmeccanica. E quelle private che si sono fatte onore. A volte le abbiamo sfavorite e ci siamo fatti del male da soli».

**Cosa significa favorirle?**

«Fare sistema. Penso che ce ne occuperemo nella legge di Stabilità con aiuti agli investimenti, un costo del lavoro minore e anche un ruolo diverso della magistratura, che scongiuri vicende come quelle dell'Ilva».

**Antonella Baccaro**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Pianificazione  
Entro la metà di ottobre  
 presenteremo  
 il piano degli aeroporti**



**Vecchie scelte  
Negarsi ai francesi,  
cinque anni fa, non fu  
una scelta scellerata**

Le interviste

# Paolo Romani (Pdl) “Sbagliato lasciare la nostra tecnologia in mani straniere”

ROBERTO GIOVANNINI  
ROMA

**Paolo Romani, senatore ed ex ministro dello Sviluppo economico del Pdl: che bisogna fare in questa vicenda Telecom?**

«Premessa: Telecom è un settore industriale e infrastrutturale fondamentale, sul piano degli investimenti ma anche sul versante della sicurezza strategica del Paese. Oggi compra uno spagnolo; domani chissà. Non solo. Chiunque sa che un euro investito nelle Tlc garantisce un ritorno di un euro e mezzo. È un investimento ad alto valore aggiunto decisivo per la crescita di un Paese. Dicono che i giochi sono fatti? Il governo deve intervenire, perché non è possibile immaginare che un progetto di alto livello tecnologico vada a finire in mano straniere. È inammissibile, assolutamente inammissibile».

**Ma il governo ha strumenti per intervenire? A suo tempo, lei dovette digerire la vendita di Parmalat ai francesi...**

«C'è la legge, ma manca un regolamento di attuazione, e la norma è inefficace. È ovvio che serve una difesa delle imprese strategiche italiane. Tanto più che l'acquisto di Telecom da parte di questi signori fatti i conti vale poco più di

500 milioni. Per acquisire la maggioranza della Telco che poi ha il controllo di Telecom».

**Ma Telefonica compra perché c'è qualcuno che vende...**

«Ci sono due grandi società che si chiamano Mediobanca e Generali che non fanno sistema con il Paese. Sono il crocevia del capitalismo italiano tradizionale. Che il governo non abbia uno strumento di *moral suasion* nei confronti di Mediobanca e Ge-

nerali, che non abbia la capacità di inserirsi nella trattativa e impedire che Telefonica si porti via Telecom nottetempo è un'assenza grave».

**Insisto: neanche altre imprese italiane fanno sistema, e aprono i cordoni della borsa per comprare.**

«Ma siamo sicuri che siano stati fatti tutti i tentativi per

verificare se ci fosse un altro interlocutore italiano, o si è scelta la via breve e facile? Non si è fatto sistema. Non c'è stato un tavolo di responsabilità governativa dove affrontare questo problema. Non c'è stato un tavolo dove coloro che intendevano vendere potessero dire le cose come stanno. Non c'è stato un tavolo dove potessero essere presenti degli acquirenti italiani».



# Allarme del Copasir: con la fuga di Telecom sicurezza a rischio

*Esposito, vicepresidente del comitato di controllo dei servizi segreti: dalla rete fissa passano tutte le comunicazioni strategiche del Paese*

**TOMMASO MONTESANO**  
ROMA

■ ■ ■ «Non solo l'Italia sta perdendo quote di potere economico, ma adesso rischia di non poter più controllare porzioni di sicurezza nazionale. Attraverso la rete fissa di Telecom, ad esempio, passano tutti i dati sensibili relativi alle comunicazioni di ambasciate e ministeri. Nonché le intercettazioni telefoniche. È ora che il governo intervenga: il nostro Paese sta diventando terra di shopping». Giuseppe Esposito, vicepresidente del Copasir (Pdl), lancia l'allarme: il passaggio di Telecom in mani straniere potrebbe rappresentare un rischio per la sicurezza nazionale.

**Che fa senatore, anche lei si scopre protezionista?**

«Capisco che il capitale non abbia più colore né bandiera. Però...».

**Però?**

«Sono preoccupato. Alcune infrastrutture strategiche, come ad esempio l'energia, le telecomunicazioni e, naturalmente, la difesa, vanno preservate perché gestiscono processori di sicurezza nazionale».

**E in che modo vanno preservate?**

«Scindendo la rete dal resto. Telecom passi pure di mano, ma la spina dorsale, la struttura, resti fuori. Resti in mani italiane. Come accaduto con Enel e Terna».

**Che rischi vede all'orizzonte?**

«Vedo rischi per la sicurezza. Faccio un esempio: prima che passasse in mani francesi, attraverso la Bnl transitava circa l'80% degli

stipendi degli impiegati pubblici italiani. Se i francesi avessero voluto conoscere quanti e quali fossero i lavoratori impegnati con un mutuo o alle prese con uno scoperto, avrebbero potuto farlo. E magari prendere contatto con loro. L'Italia ha il dovere di mettere al riparo i suoi dati sensibili».

**Ma la Francia, così la Spagna, è un Paese amico. Un partner europeo.**

«Finché non avremo una cancelleria europea, una difesa europea e un servizio di intelligence europeo, continueremo a perdere quote di potere economico senza ottenere nulla in cambio. Anzi, cedendo a poco a poco la gestione della nostra sicurezza nazionale. Con questa operazione, la rete fissa delle telecomunicazioni italiane è in mano agli spagnoli».

**Cosa potrebbe accadere?**

«Che leggano i nostri dati. Anche tutti i giorni. Non dimentichiamo che qualche anno fa Telecom strinse un accordo con la cinese Huawei nel campo della videofonia attraverso il quale, di fatto, poteva essere possibile controllare le comunicazioni dei principali board. Non a caso negli Stati Uniti, in Israele e in Gran Bretagna di Huawei non vogliono sentir parlare».

**Prima ha chiamato in causa il governo. Perché?**

«A Palazzo Chigi chiedo: perché non mette in piedi una task force per monitorare quanto sta accadendo nei grandi gruppi?».

**A cosa si riferisce?**

«Fiat, Alitalia e Telecom stanno andando in mani straniere. L'Ita-

lia sta diventando terra di conquista. Anzi, di shopping».

**Lei sta mettendo un'altra mina sotto il tavolo delle larghe intese...**

«La questione è politica. Come si dice: meglio prevenire che curare».

**Oltre che vicepresidente del Copasir, il comitato parlamentare per la sicurezza della Repubblica, lei è anche vicecapogruppo del Pdl al Senato. Visto che la questione Telecom è politica, da dove intende iniziare per affrontarla?**

«Qualche mese fa, abbiamo studiato con attenzione una ricerca sulle acquisizioni in Italia effettuate con capitali esteri. Acquisizioni che stanno aumentando esponenzialmente».

**Dove vuole arrivare, senatore?**

«Insieme ad altri colleghi che condividono l'allarme per la sicurezza nazionale, e non mi riferisco solo ad esponenti del Pdl, stiamo mettendo a punto una proposta incentrata sulla regolamentazione dell'uscita del capitale italiano da alcune società. Una proposta che faremo pervenire a Palazzo Chigi».

■ Attraverso la rete fissa di Telecom passano tutti i dati sensibili relativi alle comunicazioni di ambasciate e ministeri. Nonché le intercettazioni telefoniche. È ora che il governo intervenga

**GIUSEPPE ESPOSITO,  
VICEPRESIDENTE  
COPASIR**



Le interviste

# Enrico Morando (Pd) “La privatizzazione condotta male fin dal principio”

ROMA

Enrico Morando, ex senatore e autorevole personalità del Pd, era inevitabile che per Telecom la storia finisse in questo modo triste?

«Io penso che i guai sono cominciati ai tempi della privatizzazione di Telecom, e nella fase - accolta anche con qualche applauso di troppo a sinistra - dei cosiddetti “capitani coraggiosi”. Non perché non si dovesse privatizzare, ma perché la privatizzazione è stata fatta molto male. E da un certo punto in poi sono intervenuti sistematicamente soggetti senza soldi che si indebitavano per acquisire; e poi scaricavano i loro debiti sulla società acquisita rendendola incapace di investire. Questa è la vicenda Telecom in breve».

Un capitalismo basato sulle relazioni...

«È un sistema che abbiamo continuato a mantenere in vita:

più dei soldi e della forza economica, contano le conoscenze e i patti di sindacato costruiti ai danni dei piccoli azionisti. Se grandi società vengono acquisite a spese delle società stesse, è chiaro poi che la dotazione infrastrutturale del paese è minore di quella che dovrebbe essere».

E ora, che si fa?

«Non c'è un qualcuno che con un colpo di bacchetta magica metta rimedio a questo disastro. Ma degli strumenti ci sono, e significativi. Ad esempio, la norma sulla *golden share* sulle infrastrutture strategiche del paese, non è stata abrogata e la si può tranquillamente utilizzare. Possiamo in questo caso usare la *golden share* per verificare se Telefonica non stia attuando - stavolta dall'estero - la stessa operazioni che capitalisti predoni hanno fatto dall'Italia nel recente passato. Un

modello predatorio negativo».

Il governo può bloccare tutto?

«Serve che il governo italiano, in un rapporto con quello spagnolo con Telefonica, verifichi quale sia l'orientamento strategico dell'acquirente verso Telecom Italia. E poi c'è un possibile discorso di scorporo della rete. È vero che tanto sono sta-

to “estremista” sulla separazione di Snam Rete Gas da Eni, tanto sulla rete telefonica ci sono argomenti seri di tipo tecnologico che renderebbero una separazione totale più problematica. Ma si può intervenire anche su questo versante. Insomma, i mezzi per intervenire ci sono, e vanno usati. Anche per tutelare gli interessi degli azionisti di minoranza quelli di Telecom Italia.

(R. GI)





INTERVISTA IL PATRON DI BREMBO: STA VENENDO MENO LO SPIRITO IMPRENDITORIALE DEL PAESE

# Bombassei amaro: «Perdiamo tutti i pezzi»

■ MILANO

**ONOREVOLE Alberto Bombassei, cos'ha pensato stamattina, da parlamentare di Scelta civica e da proprietario di Brembo, leggendo di Telecom?**

«Come imprenditore ho pensato che tutto sommato comprare e vendere è il gioco dell'economia. Da parlamentare italiano un po' mi dispiace. Continuiamo a perdere pezzi del Paese. Salvo Fiat, con Chrysler».

**Il sistema Italia poteva fare di più?**

«Telecom è via via passata nelle mani del fior fiore dell'industria italiana. Se validissimi imprenditori non sono riusciti a rilanciarla, bisogna concludere che mancano le condizioni. Alitalia ha vissuto una storia simile, che probabilmente si risolverà nello stesso modo. Mi consolo pensando che siamo tutti europei».

**Il capitalismo italico non ne esce bene...**

«Con franchezza ammetto che è venuto meno anche lo spirito imprenditoriale. Non per colpa dei singoli, ma perché l'ambiente che ci cir-

conda non è stimolante. Anche in politica faccio una gran fatica a condividere con i colleghi progetti per rilanciare la competitività».

**Cosa dovrete fare?**

«Intanto, ritrovare credibilità internazionale. Il governo Monti e l'attuale hanno fatto passi avanti; mi auguro che l'esperienza possa durare. Ma per rilanciare gli investimenti serve anche una visione del futuro. La politica deve dire cosa abbandonare, perché ormai la competizione è persa, e su cosa invece puntare. Dobbiamo dare una prospettiva alle giovani generazioni, un messaggio di speranza».

**Qualcosa di più tangibile, magari coi soldi di Cassa depositi e prestiti...**

«Non mi scandalizzo. L'interesse del Paese è più importante delle ideologie, e se il pubblico crea valore, come in Fincantieri o in Finmeccanica, ben venga. Nell'intervento pubblico, però, è ancor più importante avere un disegno per il futuro, evitando gli interventi d'emergenza».

**Dopo il flop dei 'salotti buoni', Ci salverà il quarto capitalismo, che lei rappresenta?**

«Non amo autoincensarmi. Però noi di Brembo stiamo costruendo 5 nuovi stabilimenti in giro per il mondo. L'opportunità di crescere c'è, ma dobbiamo smetterla con la cultura del piccolo è bello. Nel mondo globale la dimensione conta, e anche queste ultime vicende lo dimostrano. Dobbiamo incentivare le aggregazioni e lo sviluppo, trasformando un tessuto di eccellenti artigiani in uno di piccole e grandi multinazionali. Spetta alla politica trovare soluzioni condivise per reindustrializzare il Paese. L'America l'ha fatto, possiamo provarci anche noi».

**Fra dieci anni, insomma, Telecom se la ricomprerà lei?**

«Ho imparato ad andare al passo con la gamba. Ma qualche licenza me la sono presa, per esempio entrando in Ntv con Montezemolo...».

m. d.

## UNA VISIONE PER IL FUTURO

La politica deve dire che cosa abbandonare e su che cosa puntare. Diamo una prospettiva alle nuove generazioni



# Catricalà: «Impensabile non scorporare la rete»

## L'INTERVISTA

**ROMA** «Sviluppo della rete, occupazione, qualità del servizio». Sono questi i tre obiettivi che, ora, premono al governo. Mentre fuori da Largo Brazzà monta l'attenzione sul caso Telecom e sul nuovo assetto di controllo che vede Telefonica al comando, Antonio Catricalà manda un messaggio pacato, ma chiaro: «Nessuno ci ha avvertito. Lo avessero fatto, sarebbe stato meglio. E tuttavia i governi devono guardare al futuro. Il mercato segue la sua strada, il governo deve gestirne gli effetti in modo utile. Perciò chiederemo garanzie sulla rete, l'occupazione, la qualità del servizio. Le stesse richieste che avremmo avanzato se fossimo stati avvisati in anticipo». **Lei conosce bene Telecom. Prima da presidente Antitrust, ora, da viceministro allo Sviluppo. Come si muoverà il governo?**

«Abbiamo tre obiettivi prioritari da raggiungere. Innanzitutto, garantire gli investimenti di Telecom Italia sulla fibra per la diffusione della banda larga. Poi, assicurare i livelli occupazionali in Telecom e nelle aziende dell'indotto. Infine mantenere la qualità del servizio, che è stata molto alta finora e ha caratterizzato le nostre telecomunicazioni per essere tra le prime al mondo».

**Con quali strumenti?**

«Aggiungo che il primo obiettivo

comprende in sé la necessità che Telecom Italia mantenga la disponibilità a scorporare la rete in una società che veda l'ingresso significativo di Cassa depositi e prestiti anche per garantire quella parità di accesso che completi il processo di liberalizzazione. Queste garanzie devono essere, al giusto livello di governo, richieste al nuovo soggetto di controllo. Non c'è alcun aut aut, ma è importante che l'Italia a fine del percorso conservi una quota rilevante sull'asset strategico della rete».

**Chi vi dice che Telefonica asseconderà questa richiesta?**

«Una collaborazione su questi temi è nella convenienza di tutti: conviene a Telecom che otterrà una migliore regolamentazione sulle tariffe; conviene alla Cdp che farà un investimento in grado di generare profitti; conviene al nostro sistema industriale e alla Pubblica amministrazione. E conviene anche a Telefonica venire a confrontarsi e mantenere buoni rapporti con il governo italiano, come del resto ci sono stati finora».

**Finora Telefonica è stata critica sullo scorporo della rete e Telecom ha sempre detto di voler conservare il 51%.**

«Non è importante il controllo in senso stretto ma quali le regole di governance si adottano. Se sono tali che la società pensi agli investimenti per arricchire se stessa e reinvestire e non per fare l'inter-

se di singoli soci, il governo non avrà nulla da obiettare».

**Altrimenti? La golden share non c'è più, i nuovi poteri speciali su energia e tlc sono in attesa del decreto attuativo.**

«Nei confronti di un'azienda UE la migliore garanzia è che nessun investitore mette i suoi soldi in un Paese e non intrattiene buoni rapporti con il governo locale. Credo Telefonica lo abbia messo bene in conto».

**Telefonica ha più debiti di Telecom e Cdp è chiamata in causa su molti fronti...**

«Cdp investe là dove c'è un ritorno sicuro e l'infrastruttura di tlc lo è. Telefonica è una società che ha i suoi debiti ma è un competitor globale più grande di Telecom. E il debito dell'operatore nazionale dovrebbe, con l'operazione, rientrare in termini accettabili».

**Il governo guarda al futuro ma l'Italia continua a perdere i gioielli del suo patrimonio industriale, non siete preoccupati?**

«Bisogna tornare a fare sistema, non possiamo permetterci il lusso di perdere interi pezzi dell'industria nazionale. I grandi attori economici e le istituzioni devono farsi carico. Nel caso di Telecom ho fiducia che Telefonica riesca a superare le difficoltà del momento e a costruire con Telecom Italia quella grande industria che potenzialmente rappresenta».

**Barbara Corrao**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**CHIEDEREMO GARANZIE  
 SU INVESTIMENTI  
 E OCCUPAZIONE  
 NESSUN AUT AUT  
 MA COLLABORARE  
 È INTERESSE DI TUTTI**



# «È il segno del declino, Berlusconi primo responsabile»

**BIANCA DI GIOVANNI**  
 ROMA

«È la materializzazione della crisi di cui parliamo ogni giorno, la conseguenza del declino italiano». Vincenzo Visco commenta così la notizia dell'aumento di capitale di Telefonica in Telecom. Una fotografia disarmante, se consideriamo che «Telecom viene acquistata da un suo competitor, che era molto più debole degli italiani e che, da quello che capisco, pagherà pochissimo» aggiunge. Insomma, per l'ex ministro è un colpo fortissimo al sistema paese. E l'Alitalia? Lì come andrà a finire? «Come Telecom», replica *tranchant*.

## Quali responsabilità ha la politica?

«Il 99% delle responsabilità sono dei governi Berlusconi. Vorrei ricordare che al momento dell'uscita di Tronchetti Provera c'era un'ipotesi di acquisto degli americani della At&T che avrebbero pagato 3 euro ad azione. Si decise l'arrocco difensivo, in nome dell'italianità, con una società di controllo che evidentemente non ha retto».

## E non si è fatto nulla neanche sulla rete.

«Difatti, questo è il problema principale. C'era un progetto allo studio, non so bene per quali motivi non sia andato avanti. E non so neppure se il governo abbia ancora la possibilità di intervenire. E questo è drammatico in un momento di assoluta carenza di risorse. La rete di telecomunicazione è un asset importantissimo di sviluppo, ma servono molte risorse. Noi continuiamo a parlare di Iva e Imu e in-

tanto accadono cose gravi».

**Cosa pensa oggi della rivalutazione che sifa delle scelte del governo Prodi, di cui faceva parte, sia su Telecom che su Alitalia?**

«Beh, su Alitalia Padoa-Schioppa aveva il progetto di cederla ai francesi, ma in condizioni molto diverse. Oggi non si sa bene come andrà a finire».

**All'epoca anche i sindacati si opposero.**

«In Alitalia i sindacati, soprattutto le sigle autonome interne, hanno responsabilità pesantissime».

**E la questione Rovati su Telecom?**

«Quella soluzione era sostanzialmente lo scorporo della rete. Fu attaccata perché la proposta proveniva da ambienti governativi, ma la strada era quella giusta. Si è aspettato troppo tempo per risolvere la questione, e oggi ci ritroviamo così».

**Lei parla di responsabilità di Berlusconi. Ma anche Monti e Letta non hanno mosso un dito.**

«I governi tecnici di solito hanno una legittimazione ridotta».

**Ma Letta guida un governo politico. E per di più è un esecutivo che crede nello sviluppo industriale. Non è una beffa?**

«Questo è un governo che non crede a nulla, nel senso che le linee al suo interno sono opposte. La destra ha sempre creduto fosse meglio lasciar fare e magari agire solo per difendere l'italianità».

**È il fallimento delle larghe intese?**

«Non direi così. Parlerei piuttosto di un governo a sovranità limitati, i cui margini di azione sono ristretti. In ogni caso a questo punto il governo deve dire qualcosa sulla rete. Non può certo finire che non abbiamo nessun

controllo su un monopolio naturale. Qui si tratta di un colpo molto serio». **Lei parla della materializzazione della crisi. Ma anche in Spagna c'è crisi.**

«Infatti. Evidentemente però le aziende spagnole non sono così indebitate come le nostre. Da noi le aziende non riescono (o non sono capaci) a ricapitalizzarsi, e alla fine devono essere cedute. Lo scenario per cui alla fine l'Italia sarà costretta a vendere tutto non è escluso. Osservo anche il fatto che Telefonica, che in precedenza era molto più debole di Telecom, oggi sta acquisendo anche altre società in Europa ed ha forti interessi in Brasile. Sta qui l'immagine del nostro declino, di un Paese senza un progetto. Oggi si è aspettato troppo tempo per risolvere questi problemi: manca la consapevolezza e anche un piano condiviso».

**Letta ha invocato investimenti stranieri. Non potrebbe essere questo il caso?**

«L'acquisizione a basso costo di una delle più importanti aziende europee non mi pare un investimento da auspicare. Comunque era una storia annunciata. È l'ultimo atto di una lunga catena, iniziata con Edison, poi Parmalat, poi la filiera del lusso. Oggi arriva a compimento un processo che dura da anni. C'è un declino economico, e ci sono anche responsabilità storiche delle classi dirigenti».

**Infatti, forse andrebbe rivista tutta la storia delle privatizzazioni.**

«Certo, vista ex post quella di Telecom poteva essere fatta diversamente, mi pare che lo stiano riconoscendo tutti».

## L'INTERVISTA

### Vincenzo Visco

**L'ex ministro considera  
 «molto grave»  
 la questione della rete.  
 «Telefonica era più piccola  
 e oggi acquista  
 a un prezzo bassissimo»**



# Pagani: «La sfida? Attrarre capitali, ma senza svendere»

DA ROMA **VINCENZO R. SPAGNOLO**

«**L**a vicenda Telecom è solo la concretizzazione delle norme europee sul mercato delle telecomunicazioni e sulla libera circolazione dei capitali...». Il consigliere per gli affari economici e internazionali della presidenza del Consiglio, Fabrizio Pagani, parla al telefono da New York: classe 1967, alto funzionario dell'Ocse a Parigi, ha accompagnato il premier Enrico Letta nella missione nordamericana e oggi sarà a Wall Street accanto a lui, nell'incontro con gli operatori economici. È fra gli ispiratori del pacchetto di interventi «Destinazione Italia», per facilitare gli investimenti esteri: «La sfida è quella di attrarne di più, rendendo l'Italia "accogliente" sotto molti profili, ma senza pregiudicare *asset* vitali per il nostro Paese».

**Le telecomunicazioni lo sono?**

Lo sono. Ma per Telecom bisogna prendere atto del fatto che ormai si tratta di un'impresa privata soggetta a norme europee. Certo, non è stata tra le privatizzazioni più felici, viste le difficoltà di *governance*. In ogni caso, valutiamo l'investimento in corso come un'ulteriore possibilità di sviluppo dell'azienda. E la rete resta un *asset* strategico che il governo intende presidiare.

**E l'attesa emanazione del regolamento sulla golden share, ancora mancante?**

Si farà, ma non penso che possa avere effetti su questa acquisizione, visto che in Europa, è bene ribadirlo, c'è la

libera circolazione dei capitali.

**Lo stesso potrebbe accadere in altri settori strategici, come la Difesa? Saranno tutelati dal rischio di "svendite"?**  
 Lo saranno. Il governo, nel rispetto delle norme italiane ed europee, dispone di tutti i "filtri" per decidere quando porre argini, nel caso, ad esempio, che il progetto d'acquisizione provenga da Paesi non europei o coi quali non c'è, come dire, familiarità.

**Passiamo agli investimenti. L'Italia è ancora percepita come il pantano delle lungaggini e della burocrazia.**

Presto non lo sarà più. Gli interventi previsti servono a migliorare la competitività, creando un ecosistema "coerente", sia per gli stranieri che per gli italiani. Il *doing business*, la possibilità di fare impresa, dovrà essere agevole, semplificando tutti i rapporti fra chi investe e i pubblici uffici.

**Come?**

La prima richiesta degli imprenditori è d'avere certezza: delle norme giuridiche, delle regole sui permessi, dei tempi per effettuare le pratiche, delle misure fiscali. Bisogna ottenerla con interventi mirati: in queste ore, ad esempio, l'Agenzia delle Entrate sta predisponendo uno sportello unico per gli investitori stranieri, che sia in grado di concludere dei *tax agreement*, in modo

che l'impresa sappia

nei prossimi 5 anni quanto dovrà pagare.

**E per la giustizia civile?**

Pensiamo di estendere le competenze dei tribunali per le imprese e creare fori specifici per le controversie con aziende straniere.

**Il consigliere economico del premier: per Telecom valgono le norme Ue**

» L'intervista «Lo Stato intervenga subito, si cambi il management della società telefonica»

# Vitale: da Telecom ad Ansaldo, un errore vendere le tecnologie

«Telecom, Alitalia, Ansaldo energia. Non si possono vendere nel disinteresse generale due aziende di interesse nazionale e un serbatoio di tecnologia per un piatto di lenticchie». Guido Roberto Vitale, banchiere d'affari, fondatore e presidente della Vitale & associati, non ha dubbi: lo Stato deve intervenire subito perché pentirsi, dopo, non serve.

**Sgombriamo il campo da possibili ombre d'interesse privato: è o è stato coinvolto in alcune di queste partite?**

«Parlo da cittadino italiano. Da banchiere sono stato advisor di Carlo Toto nel 2007 quando AirOne si era candidata per l'acquisto di Alitalia».

**Partiamo da Telefonica: hanno negoziato i soci i privati italiani di Telco, Generali, Mediobanca e Intesa. Anche volendo, lo Stato cosa potrebbe fare?».**

«Si deve comportare da Stato di serie A: intervenire nell'interesse del Paese. Come farebbero Francia o Germania. Non si parli di golden o power share, né tantomeno di decreti attuativi che devono regolare questi poteri. Si tratta di agire nell'interesse generale. Un accordo è stato firmato? Lo si blocchi, meglio arrossire prima che piangere dopo».

**Bloccarlo perché il problema è Telefonica? O lo sono i capitali stranieri?**

«I problemi sono tre: Telefonica, i capitali stranieri e Telecom. Oggi il gruppo è nelle condizioni peggiori per un negoziato».

**Quindi?**

«Una soluzione tipo Generali: si cambi il management. A Trieste dopo la svolta il titolo ha guadagnato oltre il 40%».

**Telefonica paga le azioni il doppio...**

«Delle quotazioni attuali che riflettono il malessere di Telecom e la sua gestione. Ci vuole invece un cambio di passo che consenta ai grandi soci i di aspettare un momento prima di dichiarare forfait».

**Comunque un momento c'è: l'accordo non consegna adesso la governance agli spagnoli.**

«Solo fumo negli occhi dell'opinione pubblica».

**E poi? Dopo una doppia Opa che ha caricato di debiti il gruppo non si vedono capitali italiani pronti a investire.**

«Con un nuovo management e un turnaround i capitali si troverebbero».

**Esclude un consolidamento europeo?**

«Non lo escluderò quando vedrò l'Unione europea strada indissolubile con la Bce che batte moneta».

**E per Alitalia? L'intervento degli imprenditori-eroi, come li aveva definiti l'allora premier Silvio Berlusconi, doveva per-**

**mettere al Paese di conservare la "compagnia di bandiera"...**

«E ora la si vuole vendere ad Air France che nemmeno sembra avere grande intenzione di comprarla: i francesi sono alle prese con una ristrutturazione poliennale e fanno una cosa per volta».

**Alternativa?**

«Fare alcune operazioni finanziarie ordinarie e lasciar lavorare l'amministratore delegato Gabriele Del Torchio: se si sale su un aereo Alitalia si vedono già gli effetti positivi della nuova gestione».

**I problemi di Alitalia sembrano strutturali in una "Europa dei cieli".**

«Anzitutto si potrà trattare in condizioni di minore debolezza. Se poi si intende proprio vendere ai francesi allora sarà indispensabile aprire gli aeroporti a tutte le compagnie: se voglio andare a New York non devo essere obbligato a passare per Parigi...».

**Ansaldo Energia sarà coreana?**

«I coreani hanno fatto una proposta seria: il governo ne faccia una altrettanto seria. Sono stati fatti errori e lo Stato deve muoversi in fretta. Perché, con Dante: «né pentere e volere insieme puossi, per la contradizion che nol consente».

**Sergio Bocconi**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**22** per cento, la quota di capitale di Telecom Italia detenuta dalla holding Telco. Altro azionista di rilievo è il gruppo Fossati con il 5% mentre il resto del capitale del gruppo di telecomunicazioni guidato da Franco Bernabè è sul mercato

**25** per cento la quota del capitale di Alitalia detenuto attualmente da Air France. Il 75% della compagnia fa capo a una cordata imprenditoriale italiana composta da 21 soci i cui maggiori sono Fire, Intesa Sanpaolo e Atlantia

Gutgeld, consigliere economico di Renzi: Palazzo Chigi eserciti la golden share su Telecom costringendo all'Opa Telefonica. "La compagnia non va consegnata a Parigi"

# "Così regaliamo due colossi, il governo agisca"

**VALENTINA CONTE**

ROMA — Onorevole Gutgeld, Alitalia e Telecom si apprestano a cambiare bandiera.

«L'italianità non c'entra. Qui rischiamo di svendere due colossi nazionali per un tozzo di pane. Un fatto gravissimo, il governo deve intervenire senza perdere altro tempo».

**Il premier Letta promette di vigilare. Ricordando però che Telecom è un'azienda privata...**

«Ma è anche strategica. Per questo è opportuno che Palazzo Chigi eserciti al più presto la *golden share* e costringa gli spagnoli di Telefonica a fare un'Opa, un'operazione pubblica di acquisto. Alzando così il prezzo e remunerando anche i piccoli azionisti e risparmiatori italiani. Se prendi un'azienda italiana la devi pagare il giusto».

**Non è così?**

«In nessuno dei due casi. Non so quante alternative esistano ad Air France. Ma è un fatto che se Alitalia diventasse francese, noi

verseremmo un prezzo altissimo. Quello politico di non aver chiuso con Parigi nel 2008, dopo decenni di malagestione e presunte operazioni di sistema, quando al governo c'era Prodi e a condizioni ben più vantaggiose. E quello finanziario di dover ora regalare o quasi ai francesi la nostra compagnia di bandiera, dopo anni fallimentari di cordate tra banche e imprese, politica invadente, debiti accollati ai contribuenti italiani, tagli dei voli».

**Ma il governo cosa può fare?**

«Evitare di svendere. E valorizzare al massimo gli asset da cedere. Tutelando quelli strategici, come la rete telefonica italiana. Quale garanzie ci offrono gli spagnoli, super indebitati, che non cederanno la rete ai cinesi per esempio, un minuto dopo la conquista di Telecom? E cosa ne sarà di Tim Brasil, la controllata brasiliana così redditizia per gli italiani che tanto fastidio dà ad Alierta, il patron di Telefonica, per la concorrenza spietata che fa alla sua Vivo? E poi io dico che 850 milioni è un prezzo ridi-

colo per avere Telecom. Così non è un'operazione di mercato. Ma un regalo. Telecom vale di più».

**Ora come ora, il governo non può esercitare il *golden power*, come l'ha ribattezzato la legge Monti. Manca un decreto attuativo che definisca strategico anche il settore telefonico...**

«E lo faccia, allora! Stasera o domani. Non possiamo perdere tempo. Bisogna obbligare gli spagnoli all'Opa e tutelare i piccoli azionisti».

**La sua posizione, da consigliere economico di Matteo Renzi, è condivisa da tutto il Pd?**

«Non ne abbiamo ancora discusso formalmente in Parlamento, ma registro molti consensi. D'altronde, questa è la mia posizione, non quella di Renzi».

**Assisteremo a teatrini polemici con il Pdl?**

«Mi auguro proprio di no. Qui non ci sono né Imu né Iva. Mal'interesse del Paese».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Yoram Gutgeld

## Niente teatrini

Mi auguro non ci siano teatrini polemici con il Pdl, qui non ci sono né Imu né Iva, ma l'interesse del Paese



**RINO FORMICA** «SOLO IL PM DI TURNO PUÒ FERMARE QUESTA DERIVA»

# «Dopo Mani pulite iniziò il saccheggio La prossima mina sarà Bankitalia»

**Andrea Cangini**

ROMA

**RINO Formica, come spiega la progressiva spoliazione di marchi e industrie nazionali?**

«Con la morte della politica avvenuta nel '92-'94. L'unica nostra speranza, ora, è che la deriva venga arrestata dal pm di turno».

**Telecom finirà in mano spagnola?**

«Come potrebbe spiegarle il responsabile economico del Pd,

Matteo Colaninno, Telecom è stata già spolpata. Nell'interesse dei soci italiani che debbono rientrare del capitale, ora finirà parcheggiata in Telefonica, che essendo oberrata dai debiti la rivenderà presto all'americano di turno».

**E Alitalia?**

«E già andata, Fiumicino diventerà un aeroporto per voli low cost ad uso dei pellegrini. L'errore fu opporsi alla fusione con Klm».

**Perché ci si oppose?**

«Per via della nota cecità politica, e di oscure beghe interne. Una storia misteriosa, dove anche l'ultimo dei sindacalisti ha avuto il suo pugno di briciole. Cosa vuole, siamo il Paese del comparaggio, che per risolvere singoli problemi familiari sta spolpando la nazione. Ad esempio, lei sa cosa sta succedendo in Bankitalia?».

**Cosa sta succedendo?**

«È stata appena nominata una commissione composta da un anziano giurista, un utile bocconiano e quel Luca Papademos che prima di commissariare il governo greco su mandato della Bce ne aveva certificato i bilanci falsi per conto di Goldman Sachs».

**Che compiti avrà questa commissione?**

«Dovrà valutare quanto del patri-

monio di Bankitalia si è costituito

attorno al suo capitale sociale e quanto appartiene invece alla nazione per via del signoraggio sulla moneta e delle riserve auree».

**Ebbene?**

«Ebbene, in base alla legge Amato le banche italiane poterono rivalutare la loro quota in Bankitalia, e lo fecero appropriandosi anche di parte della quota di pertinenza nazionale. Poiché il prossimo anno la Bce gliene chiederà conto, Bankitalia sopravvaluterà il patrimonio delle banche a scapito di quello della nazione».

**Di che cifre parliamo?**

«Decine di miliardi di euro, mentre i partiti si occupano di arresti domiciliari e di congressi senza numero legale... Vedrà che su questa storia balzerà Beppe Grillo, farà un gran casino, nulla cambierà e tra qualche anno la delegazione di politici che sei mesi fa andò al Quirinale chiedendo l'intervento dei corazzieri andrà a Berlino chiedendo che siano le Ss a mettere ordine nella politica italiana».



**LO DICE GIUSEPPE CASTAGNA, CHAIRMAN DI ITALIAN PRIVATE INIZIATIVE**

# L'Italia si concentri sui settori produttivi in cui riesce meglio

DI CARLA SIGNORILE

**A** chi si straccia le vesti per lo shopping straniero in Italia, bisognerebbe ricordare il pragmatismo inglese: all'inizio degli anni '90, Londra salvò il suo ruolo di principale piazza finanziaria europea accettando l'arrivo di capitali esteri. Anche l'Italia deve concentrarsi su pochi settori in cui è leader, come moda e lusso, e lasciare gli altri alla legge del più forte. A proporre questo originale parallelo è **Giuseppe Castagna**, un manager che conosce molto bene il sistema industriale italiano per essere stato, fino allo scorso giugno, il direttore generale del gruppo Intesa Sanpaolo, nonché responsabile della Banca dei territori e da cui è uscito in polemica con l'attuale consigliere delegato **Enrico Cucchiani**. Attualmente Castagna è chairman della *Italian private debt initiative* (iniziativa dedicata a finanziare le medie imprese italiane) della società di gestione patrimoniale Muzinich.

**I casi Telecom e Alitalia.** Il gruppo di tlc agli spagnoli di Telefonica e l'avio linea ai francesi di Air France non sorprende Castagna nonostante il ruolo che la

sua Intesa Sanpaolo giocò su entrambi i dossier come banca di sistema. «Su Alitalia non ha funzionato il contesto», spiega a *ItaliaOggi* il manager napoletano, «si tratta di un'occasione mancata dovuto al fatto che gli ultimi cinque anni sono stati pessimi per turismo e trasporto aereo. Era la tipica occasione per intervenire insieme a un valido gruppo di imprenditori ai quali sarebbe toccato rilanciare l'azienda, compito che non spettava certo a una banca». Su Telecom, invece, c'è stato chi ci ha guadagnato e parecchio. «Non so quanto Telefonica sia l'alternativa migliore, non conosco i dettagli dell'operazione», aggiunge, «ma è inutile negare che di imprenditori italiani pronti a investire ce ne sono pochi». Alla fine gli stranieri suppliscono alla carenza dei capitali tricolori.

**Banche, agevolare l'ingresso degli stranieri.** Al contrario di chi rivendica la necessità di mantenere l'italianità nei settori chiave, Castagna invita il governo di **Enrico Letta** a spingere sull'acceleratore sui cambiamenti della governance degli istituti di credito. «La presenza preponderante delle fondazioni e delle banche popolari», sottolinea il chairman dell'*Italian private debt initiative*, «rende

meno appetibile il settore per gli investitori stranieri eppure non dimentichiamoci che già tra le migliori banche italiane ci sono Bnl (che appartiene a Bnp Paribas, ndr) e Crèdit Agricole. Quindi che male c'è a far entrare gli investitori internazionali?». D'altronde gli istituti tricolori alle prese con i problemi dei loro bilanci (solo per i nuovi criteri di Basilea 3 bisognerà reperire altri 200 miliardi di euro) difficilmente riusciranno a tornare a finanziare le piccole e medie imprese. Diventa pertanto fondamentale una profonda riorganizzazione come dimostra la disdetta del contratto per 315 mila bancari. «Nel breve periodo la soluzione più immediata è aggredire i costi», prosegue, «ma bisogna cominciare a elaborare strategie di crescita che vadano a far aumentare i ricavi con un ripensamento del modello di business della banca. Il fatto che una gran parte degli sportelli bancari (chi dice il 50%, ndr) sia in perdita dimostra che il modello attuale è superato».

**Voto sul governo Letta.** «L'esecutivo sta tentando di fare il possibile», conclude il manager, «e il tour del premier negli Stati Uniti per attirare investimenti lo dimostra, ma tra burocrazia e lobbies l'Italia continua a essere un Paese difficile per noi, figuriamoci per gli stranieri. Insomma, bisogna essere molto caparbi per puntare sul Belpaese».





# Piol: finita l'era del capitalismo d'impresa politica e affari hanno creato il deserto

## Intervista

Il guru dell'hi tech nazionale: altro che destino cinico e baro nelle tlc affossato il made in Italy

**Nando Santonastaso**

È considerato il «guru dell'hi tech italiano», il «padre fondatore del venture capital nazionale». E soprattutto l'uomo che è stato dietro a tutte le grandi innovazioni tecnologiche applicate al business tricolore, a cominciare dalla telefonia mobile. Al traguardo, appena superato, delle 80 primavere, metà delle quali vissute nella Olivetti dei tempi d'oro, Elserino Mario Piol, da Limana in provincia di Belluno, non si fa più molte illusioni: «L'accordo Telecom-Telefonica? Non mi sorprende affatto. Le banche non vedevano l'ora di alleggerire i loro portafogli nella compagnia italiana e gli iberici hanno colto un'opportunità di mercato. Mi creda, non c'è nulla di strategico in tutto questo», dice al telefono.

**Detta così, sembra un'operazione simile a tante altre e invece le sue ricadute non sembrano proprio ordinarie...**

«Non ne dubito, ma guardiamo alla realtà: in fondo con pochi soldi si è messa un'ipoteca sulla più grande azienda telefonica del Paese. Mi chiedo: cosa succederà ora della società brasiliana? E delle eccedenze di personale che certamente ci saranno? Non mi pare di avere letto risposte convincenti in queste ore». **C'è chi dice che siamo al crepuscolo del capitalismo italiano.**

«Ma perché, esiste ancora il capitali-

simo in Italia? E ancora: perché solo adesso il mondo politico interviene e si occupa di Telecom? So già quale sarà la prossima mossa: chiedere la cassa integrazione per i lavoratori in esubero. Nulla di più».

**Cosa si poteva fare per non arrivare a questo epilogo? Di chi le responsabilità?**

«Non c'era bisogno della vicenda Telecom-Telefonica per ribadire che in Italia manca da anni una politica industriale degna di questo nome. Basta guardare all'Ilva per dimostrarlo. Tutti ricorderanno che di Telecom la politica parlò in termini entusiastici quando alla fine degli anni '90 fu rilevata da Colaninno: si esaltarono i capitani coraggiosi che avevano portato a termine l'operazione: io posso dirle che fu la liquidità garantita dalla Olivetti, in quegli anni al massimo del suo splendore, a permettere l'acquisizione di Telecom. Peccato che l'esito sia stato per entrambe negativo».

**In che senso, scusi?**

«Che da quel momento per Olivetti iniziò il periodo peggiore e per Telecom l'indebitamento non è stato mai più risanato».

**Una storia-simbolo dei limiti dell'industria italiana o anche qualcos'altro?**

«Mi chiedo se il management di Telecom in questi anni abbia fatto davvero il possibile per gestire al meglio una situazione comunque difficile.

Se non si è riusciti a creare fiducia negli azionisti c'è di che riflettere. La verità è che stanno scomparendo le aziende in Italia, soprattutto quelle di grandi dimensioni che poi sul piano internazionale sono le uniche in grado di competere sui mercati internazionali».

**Lei è stato 40 anni in Olivetti, la prima azienda a entrare nel mercato**

**della telefonia mobile: sembra passato un secolo da allora...**

«La sfida di Omnitel, la partnership con Apple: parliamo del periodo in cui Olivetti era uno dei colossi mondiali dell'industria informatica, un fiore all'occhiello dell'Italia. Un'esperienza indimenticabile, purtroppo ormai dimenticata da molti».

**Senza politica industriale, anche un settore strategico come le tele-**

**comunicazioni rischia di non poter crescere in competitività.**

«È così. Telecom non è un problema di destino cinico e baro. Quando si porta avanti un'azienda con un indebitamento forte, è quasi inevitabile che si rischi di diventare preda di altri concorrenti magari più indebitati ma molto aggressivi. Del resto, perché in Italia sono anni che si parla di banda larga e di spin off senza che si giunga ad una soluzione concreta? Questa debolezza alla fine si paga».

**Solo Telecom?**

«Cosa pensa che succederà tra tre o quattro anni alla Fiat? Sarà ancora italiana o molto più americana di oggi? Le grandi aziende, come detto, non ci sono più e senza ricapitalizzazioni robuste non si fa molta strada. Ecco perché quando se ne presenta l'occasione gli azionisti non vedono l'ora di vendere».

**Ha ancora una speranza l'Italia industriale?**

«Sì a patto però che ci siano idee chiare, visione strategica del futuro e consapevolezza dell'importanza dei problemi da affrontare. Ci vogliono personalità nuove, capaci di restituire fiducia ai giovani e alle imprese. In giro, mi creda, ce n'è di gente così: il guaio è che le loro idee sono ancora piccole, troppo piccole per fare business».

# GLI ERRORI DEGLI AZIONISTI E LO SCHIAFFO AL MERCATO

di DANIELE MANCA

**I**l nostro Paese sarà misurato sulla vicenda Telecom Italia. Il destino di questa società dagli orizzonti incerti sarà il frutto di come il mondo della finanza, la politica, le classi dirigenti italiane riusciranno a orientarne il futuro. Se dovessimo volgere lo sguardo al passato, quello che è accaduto a partire dalla privatizzazione nel 1997 appare come una lunga catena di errori.

Un passato dove è scritto ed è evidente il rischio che l'affare Telecom Italia si trasformi in un'altra sconfitta per l'intero *establishment* italiano. Una sconfitta che è misurata dall'investimento con il quale la spagnola Telefonica si appresta a diventare azionista di maggioranza nella Telco, la scatola finanziaria che controlla il 22,45% di Telecom Italia. Si parla di 850 milioni iniziali. Una cifra impressionante per la sua esiguità. In Borsa oggi tutta la società vale 11 miliardi. Inutile nascondersi dietro il fatto che la percentuale in mano a Telefonica sia bassa: è innegabile il peso che giungono ad avere nel gruppo gli spagnoli. Anzi, proprio le scatole finanziarie, le complicate architetture societarie dei vari passaggi di mano di Telecom Italia, hanno fatto da schermo alle responsabilità di manager e azionisti in questi anni. Si comincia con la privatizzazione del 1997 avviata dal governo Prodi. Gli imprenditori italiani non sembrano molto propensi ad accollarsi l'impresa. Alla fine si ritroveranno ad acquistare le quote Telecom l'allora finanziaria della famiglia Agnelli, Ifil, accompagnata però solo da fondazioni e banche per un totale di circa il 7% del capitale. È il cosiddetto nocciolino duro. Che si scioglierà due anni dopo, davanti a un'offerta pubblica d'acquisto. Peccato che l'Opa lanciata da una cordata guidata da Colaninno fosse un'offerta fatta a debito (scaricato poi sulla società), che diede inizio all'era delle scatole finanziarie dove posteggiare le azioni che, in caso di mercato avverso o disamore, potessero essere girate facilmente e con profitto al prossimo compratore. La scatola si chiamava Bell. Due anni di fusioni, acquisizioni, operazioni finanziarie, ma i debiti non sono più sostenibili. È il momento di lasciare, siamo nel luglio del 2001. A comprare è Tronchetti Provera, accompagnato da Benetton, Intesa, Unicredit e residui della

cordata Colaninno. Nessun passaggio dal mercato. Si crea una nuova scatola, Olimpia, dove depositare i titoli acquisiti dalla Bell. Il prezzo viene deciso nelle stanze di venditori e compratori. Un prezzo alto. Anche perché si acquisisce il controllo ma evitando di passare dal mercato e quindi senza dover lanciare una ancora più costosa Opa. Si avvia un'altra girandola di operazioni finanziarie e societarie. Si cedono attivi all'estero. Ma per Telecom Italia non c'è pace. I debiti restano come un macigno. Finché il governo di allora (siamo nel 2006, c'è di nuovo Prodi), inizia a pensare di mettere in sicurezza la rete attraverso uno scorporo. Ma la rete è uno degli attivi principali di Telecom Italia. Reggere l'indebitamento senza l'infrastruttura è difficile. Lo scontro è forte. Tronchetti tenta l'uscita trattando con Murdoch e At&t. Il dibattito si avvia sull'italianità e nel 2007 un'altra cordata si dice pronta a subentrare. Questa volta si tratta di Generali, Intesa Mediobanca, Telefonica. Viene creata un'altra scatola, Telco, dove finiscono le azioni acquistate dalla Pirelli. Cambia il management e arriva Franco Bernabè. I debiti sono sempre in capo a Telecom Italia e restano ingestibili. Sei anni dopo, siamo all'oggi, si ripete un copione ormai conosciuto. Telecom Italia nel frattempo è un'azienda sfinita, spossata. Ci sono responsabilità specifiche di chi ha caricato la società di debiti,

di chi l'ha sottoposta a una girandola di operazioni finanziarie, di chi l'ha gestita nascondendosi dietro le colpe degli azionisti, di chi ha tentato e voluto piegarla a interessi politici. E quali che siano state le intenzioni, il risultato è un nuovo passaggio di mano. Tutti responsabili non significa nessun colpevole. Anzi, è proprio in queste occasioni che si misura la capacità di una classe dirigente: imparare dai propri errori. Innanzitutto ammettendoli. Possibile che nessuno dei protagonisti di questi anni abbia avuto il coraggio di ammetterne almeno uno? Ma che tutto sia dipeso da fattori indipendenti dalla volontà di chi ha gestito, controllato e regolato Telecom Italia in questi 16 anni, appare poco credibile. Anche per una società privata. E così ancora una volta ci apprestiamo ad assistere all'arrivo di un nuovo socio di controllo più o meno mascherato. È vero, perché si debba lanciare un'Opa si deve comprare una quota superiore al 30% del capitale della società acquisita. Ma in questo caso con Telefonica si tratterebbe del terzo passaggio che avviene penalizzando gli azionisti di minoranza. Davvero troppo. Ma se questo deve essere, si abbia almeno il coraggio di fare un'asta internazionale per Tim o per le attività commerciali di Telecom. Che si possa telefonare grazie a un gestore inglese, russo o cinese, accade già oggi con Vodafone, Wind e 3. Poco importa se accadrà anche con Tim. Si permetta invece che la rete sia gestita e sviluppata da chi è in grado di garantire investimenti. E non da una Telefonica indebitata che in Telecom Italia è interessata molto alle sorti del suo concorrente in Brasile Tim e poco al resto. Se non saremo in grado di trovare una soluzione per la rete, avrà poco senso continuare a parlare di Agenda Digitale, di infrastrutture necessarie allo sviluppo del Paese. Le soluzioni possono essere trovate. Ma si deve volerlo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## La lettera

di SUSANNA CAMUSSO

**D**i fronte al caso Telecom, il Paese deve interrogarsi. Il governo torni ad assumere il ruolo che gli compete. Il sindacato, unitariamente, è pronto al confronto, come ha dimostrato con la proposta di istituire una cabina di regia.

## Camusso: democrazia economica, ora applicare l'articolo 46



++Mentre i vertici istituzionali del Paese diffondono l'idea che la crisi è finita e sta iniziando la ripresa, viviamo quotidianamente il dramma della chiusura di decine di attività produttive, della distruzione di migliaia di posti di lavoro, dell'impoverimento di milioni d'italiani.

Negli ultimi giorni la contraddizione si è fatta ancora più stridente. Da un lato il Governo ha varato "Destinazione Italia" per attrarre investimenti esteri, sostenendo l'idea che questo Paese ha molti asset su cui fare affidamento per rilanciare crescita e occupazione; dall'altro assistiamo a cessioni verso l'estero — che non sono investimenti — delle poche grandi aziende nazionali rimaste. Dal trasporto aereo all'industria manifatturiera, dal sistema bancario all'editoria, per citarne alcuni, le grandi aziende del nostro Paese sono messe sul mercato al migliore offerente, senza alcuna idea di politica industriale, di integrazione, di possibile crescita e degli effetti sul sistema produttivo e sull'occupazione.

Caso eclatante è quello di Telecom. È la prima volta che un asset strategico per il futuro del Paese è acquisito da un'impresa straniera senza che ci sia stata una preventiva discussione pubblica sulle sue ricadute e senza che il governo attivasse la golden share. In assenza di un deciso cambio di passo quanto avvenuto è destinato a ripetersi nelle prossime settimane con altri gioielli della nostra industria.

Non è mia intenzione sollevare scudi di nuovo protezionismo per difendere un'italianità di maniera. Nell'Unione europea e nel mercato globale sarebbe inutile e antistorico. Ma il Paese deve interrogarsi. Quale sviluppo è possibile senza una rete e un'azienda di telecomunicazioni capace di guidare l'agenda digitale? Come immaginare una politica dei trasporti senza poter contare su una capacità produttiva di riferimento? Quale il ruolo di un sistema bancario che pur assorbendo risorse pubbliche per sé si nega ai processi di ricapitalizzazione delle imprese e disdetta i

contratti? Sono solo alcuni esempi di cosa potrà



### L'articolo 46 prevede forme di cogestione nelle imprese

professionalità.

Aggiungo che, se si vogliono davvero attrarre investitori che scommettano sul nostro Paese, tocca prima di tutto al Governo dare prova di credere a questo futuro. La svendita diffonde l'idea dei saldi di fine gestione e non che l'Italia abbia le capacità di superare la crisi e avviare le trasformazioni necessarie a restare una potenza industriale. Dobbiamo constatare che dopo le cosiddette liberalizzazioni degli anni 90, in cui importanti asset pubblici furono "regalati" a manager senza capitali, più che a investitori italiani, si sta aprendo la stagione in cui ciò che è rimasto di quella fallimentare operazione viene ceduto in saldo al primo offerente.

È il rischio di Telecom, può diventarlo per Alitalia se le grandi imprese nazionali che operano nel settore non sentono più la "responsabilità sociale" di partecipare al futuro del Paese. In questi anni alle aziende partecipate è mancata una guida politica capace di indicare al sistema industriale pubblico le priorità e le scelte da compiere. Un'assenza non casuale ma teorizzata e perseguita da chi ha continuato a negare il valore dell'intervento pubblico e della sua capacità di regolazione. I nodi sono venuti al pettine. Ora il governo deve tornare ad assumere il ruolo che gli compete e a cui non può abdicare per esigenze di bilancio: definire gli indirizzi strategici delle reti e dell'industria, i processi di innovazione, le scelte di integrazione con altri partner, diano slancio e mercato alle nostre tecnologie difendano e accrescano l'occupazione e le professionalità.

Il sindacato, unitariamente, è pronto al confronto, come ha già dimostrato avanzando la proposta di istituire una cabina di regia per definire l'orizzonte di certezze senza il quale anche "Destinazione Italia" attrarrebbe solo capitali speculativi.

La discontinuità è indispensabile al punto che si potrebbe cominciare a riconoscere, a partire dalle aziende pubbliche, l'articolo 46 (ndr. democrazia economica) della Costituzione.

**Susanna Camusso**

Segretario generale Cgil

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## La Norimberga del capitalismo

ALESSANDRO PENATI

**P**RIMA pagina della sezione economica di *Repubblica* di ieri: "Telecom in mano agli spagnoli"; seconda: "Trattativa con Air France ... Alitalia in picchiata"; terza: "Ansaldo, baluardo Cdp contro coreani e giapponesi". Titoli analoghi, negli ultimi tempi, a proposito della vendita di Bulgari, Loro Piana, Parmalat, Avio. Machi pensasse che il vero problema dell'Italia oggi sia la colonizzazione delle nostre grandi aziende, si sbaglierebbe due volte.

**G**LI stranieri comprano, e a prezzo di saldo, perché le nostre aziende valgono poco; e valgono poco perché sono state gestite male per troppo tempo dagli italiani, e non reggono più la concorrenza in un mondo sempre più aperto. Il problema dunque è tutto nostro. Lo abbiamo creato con la nostra incapacità. Lo straniero alle porte è la conseguenza, non la causa.

Le nostre aziende riescono a essere competitive finché dominano una nicchia, troppo piccola per essere aggredita dai grandi gruppi internazionali. Ma la dimensione della nicchia finisce per limitare quella delle imprese. I tentativi di espansione fuori dai confini, spesso finisce con una Caporetto (Rcs, Fininvest, Enel, Finmeccanica, Indesit, DeAgostini). Meglio quindi restare a casa, e operare in settori protetti dalla concorrenza estera grazie a concessioni, licenze o regolamentazione nazionale; e dove le relazioni con la classe politica locale e nazionale sono indispensabili: banche, assicurazioni, energia e servizi di pubblica utilità, autostrade e trasporti, giochi e scommesse, immobiliare. Aziende grandi, capaci di crescere fuori dai confini, reggere la concorrenza e acquisire una posizione rilevante nel mondo, ce ne sono anche da noi, ma bastano le dita delle mani a contarle: Fiat Industrial e, forse, Auto, Luxottica, Autogrill, Prysmian, Generali, Eni e qualche altra. Troppo poco per un paese di 60 milioni di abitanti. L'incapacità di crescere delle nostre imprese ci esclude dai settori che beneficiano maggiormente dalle economie di scala, che spesso sono anche quelle a maggior crescita della produttività (e quindi dei salari che paga-

no): tecnologia, farmaceutica e apparecchiature sanitarie, engineering e costruzioni, informatica, grande distribuzione, e ora anche lusso e tempo libero.

Il problema poi non è lo straniero, ma lo straniero sbagliato: troppo spesso non si vende a quello che paga di più o a chi è meglio in grado di espandere l'azienda. Si grida allo scandalo per Telefonica in Telecom. Ma Telefonica è arrivata a dieci anni dalla privatizzazione, dopo che vecchia e nuova aristocrazia imprenditoriale (Agnelli, Colaninno, Tronchetti Provera) erano solo riuscite a ridurre il valore di Telecom e aumentarne il debito. Telefonica in Telco, poi ce l'hanno portata, e hanno stretto un patto per comandare, la Banca Intesa di Bazzoli e Passera, la Mediobanca di Nagel e Pagliaro (e allora Geronzi) e, le Generali di Perissinotto. Ben sapendo che Telefonica, essa stessa piena di debiti e acerrimo concorrente in Brasile, sarebbe stato il peggior socio straniero. L'hanno fatta entrare nella stanza dei bottoni senza che pagasse un euro di premio al mercato, e garantendole di fatto un'opzione a prendersi il controllo futuro a un prezzo risibile. Che Telefonica, infatti, esercita oggi a poco più di 1 euro per azione; azioni che era stata disposta a pagare 2,9 euro sei anni prima. Le banche però sono felici: l'operazione di sistema ha generato perdite colossali, ma almeno rientrano dai prestiti a Telco e si garantiscono l'uscita a 1,1 euro, incassando più dei 60 centesimi di valore del titolo in Borsa. Un ultimo calcetto negli stinchi del povero risparmiatore.

Da azioniste di controllo, le nostre banche hanno poi nominato un vertice, un autorevolissimo consiglio di amministrazione e un management che in sei anni non è riuscito a prendere nessuna decisione su rete, investimenti all'estero, dismissioni, o ri-

strutturazioni finanziarie; ma ce ne ha messi altrettanti per dismettere le televisioni, sebbene irrilevanti per il bilancio della società. E Telecom è l'unica telefonica al mondo, che è riuscita a perdere la leadership a favore di un concorrente (Vodafone), pur partendo da una situazione di monopolio. La colpa non è degli spagnoli. Una felice operazione di sistema fatta, immagino, per guadagnare crediti nei confronti di un Governo, allora guidato da Prodi, che voleva difendere gli "interessi nazionali". Ma in questo, colore del Governo e/o nome del primo ministro fanno poca differenza, come i casi di Alitalia e Finmeccanica stanno a dimostrare.

Non credo all'ingenuità dei politici. Dietro gli "interessi nazionali" c'è la difesa dei sindacati, che vogliono l'azionista di riferimento italiano perché meno determinato a ristrutturare e tagliare posti di lavoro, anche se c'è capacità in eccesso, il settore è in declino, e l'azienda inefficiente. Fattori che portano poi l'azienda al declino; ma il nostro sindacato non brilla per lungimiranza. C'è la difesa delle tante piccole imprese fornitrici che gravitano intorno alle grandi, ma che non hanno le dimensioni e l'efficienza per essere concorrenziali nel mondo; a rischio di sostituzione se arriva lo straniero che vuole standard internazionali. E soprattutto la difesa della propria capacità di influenzare: e se l'azionista straniero non risponde alle loro telefonate? O non si precipita in visita pastorale a Roma?

La storia di Alitalia è identica. Manager dopo manager, tutti di nomina politica, portano l'azienda allo sfascio. Il Governo Berlusconi (ipotizzando i soldi dei contribuenti) interviene con un'operazione di sistema per difendere "gli interessi nazionali". La solita Banca Intesa si presta a finanziarla. I soliti imprenditori patrioti (Riva, Ligresti, Benetton, Colaninno,

Tronchetti, Marcegaglia) rispondono all'appello per ingraziarsi il potente di turno a Roma; ma sono poi incapaci di gestire l'azienda. La solita brillante idea di far entrare con uno strapuntino uno straniero "gradito" (Air France), garantendogli però un'opzione al futuro controllo. Questi, poi, la esercita, ma a una frazione del prezzo che avrebbe pagato al momento dell'ingresso (si è preservato però la facciata della difesa della nazionalità). E la solita scelta sbagliata, perché ora anche Air France è in difficoltà; ma ormai è dentro.

Con Finmeccanica il copione non cambia. Ho ritrovato un mio articolo di 14 anni fa (Corriere, 26 settembre 1999) in cui scrivevo: "Il Governo ha annunciato una privatizzazione (Finmeccanica) attraverso un'operazione che di fatto blinda il controllo pubblico di due società; si maschera un aiuto di Stato; si evitano ristrutturazioni sgradite ai sindacati; e si fa un passo avanti nella politica dei campioni nazionali. Finmeccanica è un conglomerato di imprese, messe assieme senza troppa logica industriale, sommersa dai debiti e perdite. Per sollevarsi deve concentrarsi nei settori dove può essere concorrenziale e redditizia, e uscire da quelli (energia, trasporti) che nulla hanno a che fare con la sua attività principale, e dove è troppo piccola o troppo inefficiente per competere". Da allora non è cambiato nulla: Finmeccanica continua ad essere mal gestita, da manager pubblici che l'hanno ridotta in questo stato, in crisi finanziaria, incapace di ristrutturare; e non riesce ancora a vendere treni ed energia (Breda, Sts, Ansaldo) per paura di svendere allo straniero. Allora c'erano D'Alema e Bersani al Governo. Ma non mi sembra ci sia una grande differenza con il Governo attuale. Oggi però non si può più contare sulle banche per una soluzione di sistema, perché sono a loro volta in crisi. Avanti quindi con l'idea di utilizzare la Cassa DP al loro posto. Così si ritorna all'Iri, e il cerchio si chiude.

È il fallimento di Italia S. p. a. Inutile scatenare la caccia ai colpevoli. Lo sono tutti: governi e ministri, banchieri, imprenditori nobili e meno nobili, sindacati. Ci vorrebbe una Norimberga per i crimini contro il capitalismo in Italia: ma forse l'Europa e i mercati ci stanno già giudicando.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## La lettera LE FACCE DELLA VERITÀ

MARCO TRONCHETTI PROVERA

**C**aro direttore, se non c'è peggior cieco di chi non vuole vedere, anche i sordi che non vogliono sentire non fanno poi una gran figura. Sono quelli che si raccontano una verità e ci si chiudono dentro. La lettera di ieri del senatore Mucchetti mostra che i sacerdoti di questa religione non ammettono repliche, neppure se rivolte ad altri. Se durante la mia gestione la banda larga in Italia cresce, non si può dire. Se non è vero che "strapagai" Telecom nel 2001, valutandola meno di quanto Telefonica valutò O2 quattro anni più tardi, non si può far notare. Se per smentire il dato sul debito che trovai quando entrai in Olivetti-Telecom si utilizzano cifre scorrette (Mucchetti, nel 2006, lo calcolava in 41 mld) bisogna prendere e portare a casa. Guai a dire una parola contro la dottrina. I custodi del pensiero unico su Telecom scattano come molle. La condanna è inappellabile, il giudizio morale: "Tronchetti copre le sue colpe". Inutile replicare a chi somma e sottrae i fatti per costruire una sua realtà. Per tranquillizzare chi «avanza preoccupazioni sulla recente fuga dei manager che avevano raddrizzato la Bicocca», direi a Mucchetti che da quando sono tornato a gestire Pirelli a tempo pieno la capitalizzazione è passata da 2 a 4,8 miliardi. Gli ricorderei che la storia della stock option è diversa (dalla cessione a Corning e Cisco, Pirelli incassò 4,8 miliardi di dollari e io guadagnai 79 milioni di euro), verrebbe voglia di dirgli che quando Telco rilevò da Olimpia la quota TI, pagò, tanto o poco che fosse, meno di quanto AT&T e Slim avevano offerto. Ma sarebbe fatica vana avendo come interlocutore chi si confronta solo con le proprie idee, ignorando persino quanto detto dall'Agcom nel 2006: «Nelle tlc... l'Italia viene indicata in Europa come un Paese d'eccellenza nella promozione di servizi a innovativo contenuto tecnologico». Mi fermo quindi qui, senza tediare i lettori con un altro botta e risposta. Ricordo però quanto scriveva il giornalista Mucchetti il 3 giugno 2012 in occasione dell'assoluzione in appello di Antonio Fazio: «... che politici, industriali e banchieri, tutti portatori di propri interessi economici, professionali e di potere, alimentassero quella narrazione faceva parte del gioco. Meno accettabile è il fatto che l'abbia accreditata chi fa informazione finendo così per diventare pedina in una partita condotta da altri.... Insomma, nel gioco del potere la verità ha tante facce. Ridurla a una è un falso». Oggi lo rileggerà il Mucchetti presidente della commissione Industria. Per una volta, "giornalista-pedina" o "politico-portatore d'interessi" che sia, sono d'accordo con lui: le verità preconfezionate sono sempre dei falsi.

*Limitiamoci alla stock option. Lei si prese 230 milioni di dollari. Che poteva lasciare in Pirelli come usano i manager di altre aziende con i compensi ricevuti dalle controllate. Sia felice così e non allarghi la macchia.*

Massimo Mucchetti

© RIPRODUZIONE RISERVATA



STATI &amp; MERCATI/1

# Il risveglio tardivo della politica

di **Guido Gentili**

Che il caso Telecom-Telefonica (per il quale il grande gruppo spagnolo, nel giro di un anno, assumerà il controllo pieno della maggiore società telefonica nazionale) sia deflagrato - assieme a quello Air France-Alitalia - paradossalmente nei giorni in cui il premier Enrico Letta è impegnato a promuovere all'estero il piano «Destinazione Italia», offre un'occasione preziosa. Quella di evitare la confusione, di dire le cose come stanno sulle prospettive dell'impresa in Italia e di accendere una luce sul ruolo e i poteri di indirizzo e di veto dello Stato.

La politica italiana ha scoperto improvvisamente che il gruppo privato ex monopolista italiano sta passando sotto il controllo di una public company iberica, dimenticando che la Telco (la holding nata nel 2007 che controlla il 22,4% di Telecom Italia) era già a maggioranza spagnola e che da tempo i soci italiani rimasti (Intesa Sanpaolo, Mediobanca e Generali) avevano prospettato la loro uscita di scena.

Certo, nell'accordo appena siglato non mancano i punti critici. Ad esempio, siamo al cospetto di un'operazione in cui le azioni si scambiano dentro il solo patto di sindacato, il che non pare certo (ne riferiamo a parte) una mossa di mercato e favorevole al mercato. Per non dire di una società (Telefonica) che oberata di 45 miliardi di debiti assume il controllo di un'altra società (Telecom Italia) che di debiti ne ha circa la metà, 28.

Tuttavia, sono fuori luogo la sorpresa e i richiami di bandiera (mai come in questo caso) sull'interesse nazionale tradito e calpestato. Bisogna dire le cose come stanno. Se tradimento c'è stato, la prima responsabilità è proprio quella della classe politica.

Quella classe politica che ha sempre guardato a valle di queste operazioni cercando di "contrattare" le opzioni a lei più favorevoli e infischiosene, a monte, del profilo industriale del Paese necessario per reggere la sfida sui mercati.

La pagina delle privatizzazioni "all'italiana" annovera molti capitoli ingloriosi e poche riflessioni strategiche su cosa (e come) dismettere e cosa no. Abbondano, al contrario, le pagine per non intaccare comunque le cittadelle del roccioso capitalismo municipale pubblico, fonte di potere e consenso.

La grande crisi ha fatto il resto. Le "operazioni di sistema" del capitalismo relazionale a bassa intensità di capitali e forte propensione al debito hanno via via perso forza ed è emersa una nuova e più selettiva politica societaria delle partecipazioni. Il sistema è rimasto così nudo di fronte ai suoi problemi irrisolti da anni, mentre in parallelo ha preso a correre un processo di deindustrializzazione i cui guasti sono sotto gli occhi di tutti e il rapporto della Commissione Ue fresco di stampa lo dimostra ampiamente.

Inutile, in questo contesto, meravigliarsi se il gruppo Valentino è rilevato dal fondo privato della famiglia reale del Qatar, se i Baci perugina volano in Svizzera, se Francia e Spagna pescano a piene mani nell'industria del lusso e dell'agro-alimentare.

Ma di qui a dire che uno Stato (ancorché sperabilmente leggero e non invasivo, ma forte

di idee e capace di dettare regole di contesto chiare e trasparenti) debba disinteressarsi di un caso come quello in questione ne corre e gli esempi esteri sono molteplici.

Nella vicenda

Telecom-Telefonica, mentre gli azionisti privati fanno ciò che ritengono più opportuno assumendosi le loro responsabilità di fronte al mercato, lo Stato non deve perdere di vista la rete, il vero asset strategico su cui si gioca (si pensi alla banda larga) una quota importante della crescita del Paese. Questo sì che è un interesse nazionale da coltivare con cura e determinazione e che necessita di forti investimenti.

È comprensibile che Telefonica punti a tenersi la rete. Ma lo è altrettanto il fatto che lo Stato punti a salvaguardare questa infrastruttura strategica, magari

## L'OBIETTIVO

**L'attenzione dello Stato deve ora concentrarsi sulla rete, asset strategico per la crescita**

attraverso l'intervento della Cdp, «l'investitore di lungo periodo con missione pubblica», come l'ha definita il presidente Franco Bassanini.

Siamo in Europa, su un terreno vigilatorio e regolatorio difficile, e chi invoca l'uso dei poteri speciali (la famosa golden share) come panacea deve fare i conti con leggi e decreti. Il Governo (avendo comunque in canna il colpo) sembrerebbe orientato a seguire un percorso diverso, di moral suasion nei confronti di Telefonica che dovrebbe assicurare investimenti adeguati. Dovrebbero insomma allinearsi gli interessi privati aziendali con quelli pubblici. In ogni caso, non si può smarrire il filo della rete. Ne va dello sviluppo italiano.

[guido.gentili@ilsole24ore.com](mailto:guido.gentili@ilsole24ore.com)

[r@guidogentili1](https://twitter.com/r@guidogentili1)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

STATI & MERCATI/2

## La Borsa ora aspetta la sua parte

di **Alessandro Plateroti**

**P**iù che preoccupazione, la cessione di Telecom Italia agli spagnoli di Telefonica suscita sul mercato amarezza e qualche recriminazione. Telefonica è una delle più importanti società di telecomunicazioni del mondo, ha un network che si estende dall'Europa al Sudamerica e soprattutto una compagine azionaria collaudata, pronta a sostenere le strategie del management e le necessità di sviluppo della compagnia: almeno sulla carta, insomma, Telecom Italia perde sì l'italianità, ma conquista un passaporto globale che dovrebbe - o almeno questa è la nostra speranza e l'impegno degli spagnoli - garantirle un futuro di crescita invece di un presente di stenti e un domani alquanto incerto. Non solo. Anche per i soci uscenti, Mediobanca, Intesa e Generali, l'addio alla compagnia è una sorta di liberazione: lungi dal creare valore per gli acquirenti e gli acquisiti, le operazioni di sistema sono state finora un handicap che ha pesato sui titoli di tutte le società coinvolte.

Dal punto di vista del mercato, insomma, la cessione di Telecom Italia a un operatore straniero non è di certo fonte di preoccupazione: sotto la guida dei vari azionisti italiani post-privatizzazione, del resto, non solo la società è stata via via spogliata dei suoi asset più importanti e stracaricata di debito, ma ha visto bruciare oltre 40 miliardi di euro di capitalizzazione di Borsa in poco più di 10 anni. Nel 2002, dopo la privatizzazione, Telecom Italia valeva in Borsa 55 miliardi di euro senza contare Tim: oggi, con Tim incorporata, ne vale 7,5. Nessuna società telefonica del mondo ha perso tanto valore in così poco tempo.

Sulla base di quanto detto e visto finora, insomma, la cessione di Telecom a un vero azionista industriale, anche se straniero, crea più speranze che preoccupazioni.

Continua ► pagina 3

## La Borsa ora aspetta la sua parte

► Continua da pagina 1

**P**reoccupazioni che, come spesso accade in Italia, sono persino tardive: che Telecom (e ora vedremo Alitalia) fossero sul punto di passare di mano definitivamente lo si sapeva da tempo. Erano e sono situazioni insostenibili, tenute in vita dalle famose "operazioni di sistema" volute dalla politica, non certamente dal mercato.

Almeno sulla carta, insomma, la cessione di quote agli spagnoli da parte del "nocciolino" italiano che oggi controlla Telecom non sembra destare particolari timori, come del resto ha dimostrato il rialzo segnato ieri in Borsa dal titolo della compagnia. Certo, i dipendenti, i risparmiatori, i fondi e le banche che hanno le azioni e le obbligazioni di Telecom aspettano la fase 2 dell'operazione per esprimere un giudizio finale: per ora i soldi stanno girando solo al piano alto, cioè tra i soci della holding Telco, non certamente tra i piccoli azionisti. In questo senso, per il mercato sarà importante ciò che avviene di qui ai prossimi mesi. Le incognite sono molte, a cominciare dal modo in cui si comporterà la politica: l'operazione sarà boicottata in Parlamento? Il governo userà la goldenshare, di cui si è ridotato con il Governo Monti, per fermare gli spagnoli? La rete sarà scorporata per salvaguardare l'interesse nazionale o lo Stato italiano prenderà per buone le rassicurazioni di Madrid sugli investimenti in Telecom e soprattutto sul network di nuova generazione? Ma ciò che conta di più per il mercato - e soprattutto per i risparmiatori e i dipendenti che sul titolo Telecom hanno versato lacrime e sangue, è capire che cosa faranno gli spagnoli quando avranno rilevato tutte le quote in Telco di Mediobanca, Intesa e Generali: procederanno a una fusione attraverso un'Opa che garantisca parità di trattamento a tutti gli azionisti? O sceglieranno di tenersi il controllo senza Opa, in modo da minimizzare l'impegno finanziario sull'Italia? Tutte queste domande sono in attesa di risposta. E in attesa di risposte, restano sul tavolo delusione e amarezza: per la distruzione di valore della

compagnia, per l'assenza totale di capitali italiani pronti a subentrare a Telefonica e a salvaguardare l'identità nazionale di Telecom, per l'ennesima conferma dell'impovertimento strutturale in cui versa oggi il mercato italiano.

Una parentesi: dopo il "trattamento" (se non linciaggio morale) ricevuto per aver investito in Alitalia - operazione di "sistema" su cui non meno di 10 famiglie imprenditoriali italiane hanno investito e perduto centinaia di milioni senza neppure ricevere un grazie - difficilmente si troveranno altri imprenditori nazionali disposti a farsi coinvolgere in maldestre operazioni di salvataggio.

Oggi tutti si preoccupano delle dimensioni che avrà Telecom Italia, dimenticando che il 90% dell'industria italiana è rappresentato da piccole aziende. I gruppi maggiori sono in gran parte controllati dallo Stato. È andata avanti da più di 20 anni la retorica pauperista del "piccolo è bello" senza un indirizzo di politica industriale che aiutasse i piccoli a diventare medie aziende e queste a diventare grandi. Quelli che ce l'hanno fatta - Benetton, Luxottica, Campari, solo per citare alcuni esempi - sono cresciuti nel disinteresse pubblico generale. Ma sia oggi per Telecom che domani per Alitalia, invece di stracciarci le vesti, dovremmo semmai mettere in atto iniziative per tutelare cittadini e consumatori. Il Governo ha ora l'occasione per decidere se la rete fissa di Telecom deve essere pubblica o se lasciarla agli spagnoli: il mercato, se ci saranno operazioni di spin-off indotte per legge o concordate con i soci, giudicherà e si comporterà di conseguenza. E quando sarà il momento di Alitalia-Air France, vedremo quale piega prenderà il dibattito su una regolamentazione del trasporto aereo che è a dir poco carente.

Piangere sul passato e sulle occasioni perdute è insomma un esercizio inutile e improduttivo. Guardiamo invece al presente. Fior di aziende italiane hanno acquisito imprese estere, una miriade di altri imprenditori producono e si affermano su tutti i mercati. È loro che dobbiamo tener presenti, se - al di là delle vicende Telecom e Alitalia - vogliamo continuare ad essere la settima potenza industriale al

mondo, la terza in Europa. E a questo punto, il discorso cade sui nodi di sempre: burocrazia, caro-energia, credito, fisco... Il nodo, insomma, di una politica industriale che manca.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**LA PRIVATIZZAZIONE****Una lunga parabola  
dal «nocciolino»  
al passo spagnolo**di **Giuseppe Oddo** ▶ pagina 4

Epopea di un ex campione nazionale

**Dal «nocciolo duro» alla fine dell'italianità**di **Giuseppe Oddo**

**G**li sviluppi del caso Telecom sono il risultato di una privatizzazione attuata dal primo governo Prodi sotto l'incalzare di eventi straordinari che influirono non poco sull'offerta pubblica di vendita del 2007. Prima di essere ceduta in Borsa, Telecom fu infatti "girata" dall'Iri al Tesoro perché il governo potesse rispettare gli obblighi derivanti in sede europea dal patto Andreatta-Van Miert, che costringeva l'azionista-Stato ad abbattere i debiti dell'Istituto di Via Veneto a un livello compatibile con il suo patrimonio netto. Si era nella fase in cui l'ingresso dell'Italia nell'euro suscitava malcontenti in varie parti d'Europa e il mancato rispetto di quel patto avrebbe potuto rinfocciare l'ostracismo verso Roma. Quando, in seguito, fu il momento della privatizzazione, emerse l'altro ostacolo contro cui si scontrarono l'allora ministro del Tesoro Ciampi e il suo direttore generale Draghi: la difficoltà ad individuare un gruppo di imprenditori-azionisti presso cui collocare il "nocciolo duro" del gruppo. Come i fatti s'incaricarono di dimostrare dopo che la Olivetti lanciò la scalata ostile alla Telecom, quel "nocciolo" mancava di qualsiasi coesione ed infatti si sciolse come neve al sole sotto l'Opa di Colaninno. I suoi componenti - tra cui spiccavano le maggiori banche e l'Ifil della famiglia Agnelli - non sapevano niente di

telecomunicazioni, non avevano saputo scegliere un management che fosse all'altezza del suo compito, salvo nominare in extremis, a fine '98, Franco Bernabè. Avevano accettato di stare in Telecom più per compiacere il Tesoro che per una motivazione di natura industriale, e appena Colaninno offrì loro la via di fuga non ebbero alcuna esitazione a tagliare la corda. Anche perché nel frattempo il vento era cambiato, il governo Prodi era caduto, a Palazzo Chigi s'era insediato Massimo D'Alema. E D'Alema aveva manifestato ammirazione per i "capitani coraggiosi" di Ivrea.

A nulla valse il tentativo di resistenza contro gli scalatori organizzati da Bernabè nell'illusione di avere con sé il "nocciolo duro". La battaglia si risolse in una disfatta. Colaninno e i suoi amici della Bell, la scatola lussemburghese che controllava Olivetti, avevano le spalle coperte da personaggi potenti: non solo dal nuovo inquilino di Palazzo Chigi, che aveva fatto scendere in campo come garante nazionale dell'operazione la Mediobanca di Cuccia, ma anche da banche d'affari internazionali come la Chase Manhattan e la Lehman Brothers, che avevano assicurato agli scalatori le "munizioni" per un'Opa che sarebbe potuta costare, in caso di adesione totalitaria, 100mila miliardi di lire. Alla fine fu sufficiente circa la metà di questa somma; il resto venne dalla cessione di Omnitel (l'attuale Vodafone Italia) a Mannesmann. Ma tanto bastò a caricare la società di una

massa schiacciante di debiti.

Colaninno aveva lasciato intendere che per ridurre la pressione debitoria avrebbe avviato un piano di valorizzazione e di dismissione di asset, ma la sua ambizione e i consiglieri di cui si attorniava lo spinsero a intraprendere la strada opposta: quella delle acquisizioni. Il debito lievitò ulteriormente. Lo shopping avvenne su scala mondiale, dal Sud America all'Europa. Per l'acquisizione della Crt da parte di Brasil Telecom, l'operatore di rete fissa partecipato da Telecom Italia, furono spesi 850 milioni di dollari. Vogliamo parlare di Globo.com, il portale della famiglia Marino con appena 65 giorni di vita, per il cui 30% Telecom versò 830 milioni di dollari? E che dire degli 826 milioni di euro spesi per l'Opa sulla francese Jet Multimedia? E come la mettiamo con la Seat? Per acquistarne il 37% Colaninno pagò 6,7 miliardi di euro che finirono a società estero-vestite senza che il ministero delle Finanze muovesse un dito.

Poi, nel 2001, fu Tronchetti Provera a rilevare da Colaninno e soci, tramite la Olimpia, il controllo della Olivetti-Telecom. E qui si apre un nuovo capitolo. Maurizio Matteo Decina, in un saggio per Castelvichi Editore che andrà in libreria tra qualche settimana, ha calcolato che nel periodo 1999-2007, ovvero dall'Opa del secolo fino al momento dell'ingresso in scena della Telco, la Telecom ha subito nel complesso un drenaggio di risorse pari all'in-

circa a 24 miliardi di euro: un importo colossale speso per operazioni rivelatesi a dir poco inefficienti. Decina pone in particolare l'accento su due questioni controverse: la cessione del patrimonio immobiliare della Telecom, che era iscritto a bilancio a prezzi storici, a società partecipate da Pirelli Real Estate e l'Opa della stessa Telecom sulle quote di minoranza della Tim per 15 miliardi di euro. Secondo vari esperti, le motivazioni economico-industriali di entrambe le operazioni risultano ancora oggi poco chiare.

Nel 2007, dopo il continuo deprezzamento del titolo Telecom, la Olimpia è costretta a cedere il controllo alla Telco, di cui è socio di minoranza la spagnola Telefonica. La maggioranza fa capo a Mediobanca, Generali e Intesa Sanpaolo, nel ruolo di nuovi garanti dell'italianità del gruppo. Bernabè è richiamato alla guida della società, che avrebbe bisogno di un aumento di capitale per abbattere l'annoso debito e rilanciare gli investimenti, puntando su una nuova rete veloce in fibra ottica. Ma nessuno vuol scucire un centesimo. Abbiamo già visto ai tempi del "nocciolo duro" quante e quanto interesse abbiano avuto le banche per le telecomunicazioni. Così oggi Telefonica può di fatto considerarsi come il nuovo padrone della Telco e decidere, salvo colpi di scena, del futuro della Telecom. Quello che avrebbe dovuto essere un campione nazionale rischia di finire come carne in spezzatino.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**RISORSE BRUCIATE**

Dal 1999 al 2007, con operazioni inefficienti, da Telecom sono state drenate risorse complessive per 24 miliardi di euro

## LE ALTERNATIVE

**E se invece  
si vendesse  
tutta la Tim?**di **Franco Debenedetti** ▶ pagina 5**Franco  
Debenedetti****E se invece  
Telecom  
vendesse  
Tim?**

**N**on è giunta a sorpresa l'offerta di Telefonica di aumentare la quota in Telco. Ma quando sui giornali gli articoli su Telecom contengono lo spazio a quelli su Alitalia, o sulle aziende che il governo intende vendere, è evidente che si sta scrivendo un ulteriore capitolo del processo di privatizzazioni. Impossibile resistere alla tentazione di autocitarsi (dopo 22 anni, conto sulla prescrizione). «Perché non fare un inventario di tutte le aziende o rami d'azienda (interne ai macrosettori delle PPSS) che potrebbero essere convenientemente isolate e vantaggiosamente vendute?», scrivevo nel luglio 1992. In Usa si stava dimostrando quanta efficienza e quanto valore si potesse estrarre smontando le conglomerate. Da noi c'era una ragione in più per farlo: creare un mercato là dove non c'era. Nelle PPSS si erano formate aggregazioni per accrescere potere, salvare aziende, occupare persone: quei legami andavano smontati. Invece di smontare quei conglomerati artificiali e lasciare che il mercato ne ricomponesse i pezzi, li si è conservati, per giunta coltivando l'aspettativa che nel libero mercato ripetessero i "successi" del monopolio. Con capitale diverso, ma sempre *national champions*. Non si è mai accettato il fatto che un'azienda privata può essere condotta bene o male, aggregare o essere aggregata, perché è «l'intelligenza del mercato» (copyright Alberto

Mingardi) a riallocare quote di mercato e profitti.

Nel 1996 Stet-Telecom fu la madre di tutte le privatizzazioni: «È responsabilità (del governo) - scrivevo sul Sole - dare al Paese un sistema concorrenziale nelle tlc: non solo eliminare il monopolio, ma ridurre la posizione dominante che Stet-Telecom continuerebbe ad avere ove fosse mantenuta nel suo perimetro aziendale». Proponevo di vendere Tim, già quotata, dando a Telecom un'altra licenza mobile: si sarebbe avuta concorrenza fra tre e non solo tra due gestori (l'altro era Omnitel dell'Olivetti) e la ridotta dimensione dell'investimento per il controllo del restante poteva attrarre più investitori.

Ora su Telefonica si faranno le valutazioni economiche, fioriranno le reazioni "politiche". Si dovranno esaminare anche altre soluzioni. Che sia stato l'annuncio di Bernabè di volere societizzare le attività del gruppo a indurre gli spagnoli a farsi avanti? Un'alternativa per Telecom potrebbe essere cedere Tim, Italia e Brasile, fare lei il capital gain: si sa che la connettività mobile è una *commodity*, i player mondiali saranno tre o quattro, nessuno di loro è italiano. Data così stabilità al gruppo, si potrebbe discutere senza affanno del resto, avendo chiaro che la separazione della rete fissa della sua gestione resta un controsenso. Gestire con profitto una rete fissa, pianificare e disegnare l'ammodernamento tecnologico per portare la fibra in tutte (tutte?) le case non è semplice. Se qualcuno della compagine azionaria di Telecom ritiene di saperlo fare, benissimo. Altrimenti, a beneficio di tutti, azionisti e consumatori, pubblico e privato, si lasci che sia il mercato a decidere: scegliere e lasciar scegliere è quello che sa fare meglio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## LE CONDIZIONI PER NON FINIRE IN SERIE B

MARIO DEAGLIO

**L'**evoluzione parallela delle vicende Telecom e Alitalia, due società di primissimo piano nel panorama italiano dei servizi in rete, mette in luce un aspetto particolare e molto allarmante della debolezza strutturale del paese: entrambe le società paiono destinate a essere tra breve controllate da gruppi stranieri già presenti nel loro capitale, e fin qui non ci sarebbe nulla di male. Non vi è però alcuna garanzia che i nuovi proprietari assegnino alle reti italiane un elevato grado di priorità, il che può tradursi in un rapido degrado delle reti stesse e, nel caso di Alitalia, in una posizione nettamente marginale dell'Italia nei collegamenti aerei globali. Siccome le reti sono un bene collettivo, queste vicende riguardano tutti o non solo gli azionisti di queste due società.

**L**a storia di una Telecom indipendente pare chiudersi malinconicamente: un'altra delle pochissime grandi società multinazionali italiane, già ormai abbondantemente ridotta nelle sue partecipazioni estere, darà probabilmente l'addio in tempi brevi alle consociate brasiliana e argentina, forse il vero motivo dell'interesse della spagnola Telefonica. Per Telecom, vi è la necessità di procedere a un piano di nuovi investimenti sia nella rete fissa sia nella rete mobile e non è chiaro da dove possano arrivare le risorse finanziarie, visto che neppure Telefonica nuota nell'oro. In altre parole, il problema non è quello di una proprietà straniera bensì quello delle priorità dei nuovi proprietari e della loro effettiva forza finanziaria.

Per Alitalia la storia è in parte simile, anche se la ex compagnia di bandiera è già scesa parecchio più in basso di Telecom lungo la china della scarsa rilevanza internazionale, una discesa avvenuta al costo di circa 5 miliardi euro per un «salvataggio» evaporato in pochi anni (questa cifra oggi sarebbe di grande aiuto per far restare l'Italia con un deficit pubblico inferiore al tetto del 3 per cento, evitando così sanzioni europee). Evitiamo, però, di piangere per il latte versato o per i soldi spesi male: il fatto è che Air France-Klm non darà certo molta priorità ai collegamenti internazionali di Alitalia e cercherà di spostare, per quanto possibile, i voli di lungo percorso in partenza da Roma e da Milano, per indurre (in un certo senso obbligare) i passeggeri italiani a fare scalo prima a Parigi con un sensibile allungamento dei tempi (e quasi certamente anche dei costi) dei voli. E vi è altresì il pericolo di un taglio della rete dei collegamenti interni italiani, molti dei quali presentano un risultato economico negativo in questi anni di crisi.

Vi è un motivo preciso per continuare a tenere in piedi una rete anche se alcuni rami sono in perdita: un volo Torino-Roma, tanto per fare un esempio, ha un valore diverso se da Roma posso volare in 100 diverse destinazioni oppure soltanto in 10. L'importanza di un collegamento telefonico dipende dal numero di controparti con le quali posso collegarmi rapidamente e scambiare parole e dati senza guasti. Per questo l'Italia non dovrebbe semplicemente prendere atto delle decisioni delle imprese ma subordinarle in vario modo alla validità a determinate condizioni.

La politica industriale italiana dovrebbe imitare nella sostanza quella britannica, inaugurata ai tempi della signora Thatcher e mai successivamente modificata nelle sue linee essenziali: non importa la nazionalità di chi gestisce una rete, ma questo gestore deve assicurare, nei modi appropriati, determinati livelli di frequenza e qualità dei servizi. Allo stato deve essere riservata in ogni caso una golden share ossia un diritto di veto ai passaggi di proprietà nel caso in cui vi sia il pericolo che interessi fondamentali del Paese siano lesi.

Occorrerebbe inoltre domandarsi perché mai gli italiani non investono nelle proprie reti di comunicazioni e di trasporti e c'è bisogno di capitale dalla Francia e persino dalla Spagna, un Paese che in questa crisi sta male almeno quanto noi. La risposta a questo interrogativo deve chiamare in causa sia gli imprenditori sia il mondo finanziario italiano: perché non osano investire come osano fare i loro «colleghi» di altri Paesi? Che cos'è che li frena? Di che cosa hanno paura? Gli imprenditori hanno ragione a chiedere minori imposte ma dovrebbero offrire in cambio maggiore imprenditorialità, maggiore capacità di affrontare i rischi impliciti nel moderno modo di produzione.

Più in generale, l'Italia scopre con queste due vicende che la debolezza della rete telefonica e quella della rete del trasporto aereo costituiscono due aspetti preoccupanti del suo indebolimento economico. L'Italia sembra sempre meno in grado di gestire reti di ogni genere: quella stradale e autostradale contribuisce a rendere particolarmente caro il costo della distanza, uno dei motivi che rendono scettici i possibili investitori stranieri, la rete elettrica - un tempo motivo d'orgoglio per il paese - offre energia a un prezzo nettamente più elevato della media europea mentre in molte parti del Paese le reti locali della nettezza urbana sono al collasso per la scarsità di discariche e i veti a costruire termovalorizzatori. Far finta di nulla, limitarsi a poche reazioni di circostanza, come sembra fare il mondo politico, sarebbe una ricetta sicura per uscire rapidamente dal gruppo dei paesi avanzati.

mario.deaglio@gmail.com

## MANCANZA DI ALTERNATIVE

MARCELLO SORGI

**A**nnunciata da giorni, la verifica di governo, ieri, in assenza del premier, impegnato a New York, ha avuto come protagonista Napolitano.

**U**n uomo solo al comando, diversamente e più di altre volte: così è apparso il Capo dello Stato, nella cornice drammatica di una giornata in cui, alla conferma del passaggio di Telecom agli spagnoli di Telefonica, s'è aggiunta la previsione, praticamente la certezza, della prossima cessione di Alitalia ai francesi di Air France.

Due notizie importanti, e in qualche modo sintomatiche dello stato di salute assai malfermo dell'Italia, alle quali la politica reagiva nel suo solito modo isterico. Ma mentre appunto centro-destra e centrosinistra continuavano a scambiarsi accuse e insulti come è peggio degli altri giorni, il Presidente della Repubblica, che aveva incontrato Letta prima della sua partenza per gli Usa, ha convocato al Quirinale in rapida successione il segretario del Pdl (nonché vicepresidente del Consiglio) Alfano, quello del Pd Epifani e il ministro dei Rapporti con il Parlamento Franceschini. Per consultarli, malgrado tutto, sulla prossima verifica programmatica, resa necessaria dal peggioramento dei rapporti interni della maggioranza, e sull'urgenza di far presentare in Parlamento al più presto il governo, sorretto da un nuovo accordo, per illustrare i suoi prossimi impegni, ottenere la fiducia e riprendere il cammino con la prospettiva di lavorare almeno per tutto il 2014.

Si dirà che con il clima che aleggia da un po' di tempo - dalla conferenza dei capigruppo all'iter della legge sull'abolizione del finanziamento pubblico dei partiti, ieri tutto è saltato per aria - l'iniziativa di Napolitano testimonia della sua testardaggine di non

volersi arrendere all'incapacità della classe politica nel suo complesso di far fronte al proprio ruolo; oppure, come diceva in serata sottovoce qualche parlamentare a Montecitorio, di un'inesatta percezione del deterioramento dei rapporti politici tra centro-destra e centrosinistra, giunti con tutta evidenza a un livello irrecuperabile e a una sorta di guerriglia quotidiana.

Ma non è così. Il Presidente della Repubblica ha perfettamente chiaro lo stato delle cose, sia perché ne viene informato quasi tutti i giorni dal premier Letta, la cui tenuta nervosa e il cui approccio razionale a una situazione del genere sono comunque motivo di conforto per Napolitano; sia perché ha molte più antenne di quante si possa pensare, che gli consentono di valutare l'andamento della febbre, e l'altalenata di sintomi in continuo peggioramento, dall'alto della sua lunga esperienza di politico e di parlamentare, che ha visto momenti anche peggiori di questo.

Dunque, non è che Napolitano non veda che la stagione delle larghe intese è giunta al capolinea, dopo la condanna definitiva di Berlusconi in Cassazione che ha paralizzato il Pdl, e in concomitanza con la vigilia congressuale che ha fatto implodere il Pd. Piuttosto, il Presidente cerca di fare valutazioni meno contingenti di quelle che echeggiano nei due maggiori partiti, con l'occhio al ruolo internazionale del Paese e all'eventualità, al momento remota eppure esistente, che l'Italia possa intercettare la tendenza alla ripresa dell'economia europea, a prezzo di scelte politiche rigorose e non rinviabili. Soprattutto, Napolitano non crede che un ennesimo passaggio elettorale, impossibile tra l'altro perché la legge elettorale sta per essere dichiarata illegittima dalla Corte Costituzionale, possa essere risolutivo, segnando la vittoria di uno schieramento sull'altro e creando le premesse per un

governo più stabile.

Il dramma è questo: non c'è purtroppo alcuna novità rispetto a quanto la legislatura aveva già rivelato dal suo inizio, dopo un risultato elettorale senza né vincitori né vinti. Le larghe intese nostrane saranno anche le nozze con i fichi secchi di un sistema politico esausto, neppure l'ombra di quel che fra qualche settimana ci farà vedere il ritorno della grande coalizione in Germania. Ma un'alternativa non c'è. L'idea di una maggioranza di riserva tra Pd e M5s non esiste, visto lo stato delle relazioni tra i due partiti, se possibile peggiorate rispetto ai giorni terribili delle votazioni per il Quirinale. Di un Letta affidato a transfughi e traditori di ogni parte, disponibili a tutto per non perdere il posto, neanche a parlarne: il primo a non starci sarebbe lo stesso presidente del Consiglio. Non resta quindi che rimettere in carreggiata la malconcia coalizione all'italiana degli avversari-alleati, e convincere i soci riottosi che ne fanno parte che potranno separarsi, se davvero lo vorranno, solo dopo aver rispettato gli impegni che li aspettano e conoscono benissimo.

Al ritorno dal Quirinale, questo è ciò che Alfano, Epifani e Franceschini hanno riferito a propri interlocutori. Le loro parole, è inutile nascondere, valgono meno, purtroppo assai meno, di quanto valevano qualche mese fa. Sull'agenda del segretario del Pdl, il 15 ottobre, previsto giorno d'inizio della detenzione di Berlusconi, è cerchiato con un grosso punto interrogativo, legato al mutevole stato d'animo del condannato e alla sua dichiarata indisponibilità a credere ancora in un'alleanza con quelli che considera i suoi carnefici. Sul calendario del leader democratico, la data-chiave è l'8 dicembre, con le primarie che dovrebbero incoronare Renzi e sancire la rivoluzione nel Pd. Così, non è che Alfano e Epifani non vogliano impegnarsi: diciamo che sono coscienti dei loro limiti. Lo è, ovviamente, anche Napolitano. Ma per fortuna non s'arrende.

DA TELECOM AD ALITALIA

# GRANDI IMPRENDITORI MA PICCOLI CAPITALISTI

di Nicola Porro

**L**astoria l'aveva anticipata proprio il *Giornale*. Con tutta probabilità Telecom Italia diventa spagnola. E ciò avverrà senza una scalata fatta sul mercato ma attraverso il passaggio di un pacchetto di azioni oggi in mano a banche e assicurazioni italiane. Praticamente nelle stesse ore anche un altro pezzo dei servizi del *made in Italy* e cioè Alitalia potrebbe diventare definitivamente francese. Cosa sta succedendo?

Semplice. L'Italia è un Paese di straordinari imprenditori, ma è un Paese povero (a dire poco) di capitalisti. Cerchiamo di spiegarci meglio. E prendiamo ad esempio proprio i due casi oggi così clamorosi.

Telecom Italia fu privatizzata dal centro sinistra in modo scriteriato. E fin qua, ormai, tutti convengono. Il governo Prodi non trovò di meglio, perché obiettivamente non c'era molto in giro, che affidare l'Itel a una pattuglia di capitalisti all'italiana che con quattro soldi si portarono a casa l'ex monopolista. All'epoca era una gallina dalle uova d'oro. I nostri capitalisti non imprenditori pensarono di usarla come una rendita. Era naturale, grazie alla finanza facile che sommersse il mondo occidentale, che una pattuglia di imprenditori-finanzieri nostrani la scalasse. Ma a debito e grazie, come al solito, all'appoggio della politica (anche in quel caso di centro sinistra). E anche in questo caso i nostri capitani coraggiosi, così furono definiti, più che capitalisti erano finanzieri molto indebitati. Niente di più. Terzo giro del vapore. E qui la storia cambia. Ad entrare in scena Marco Tronchetti Provera. Tutta si può dire dell'uomo, tranne che la sua azienda (Pirelli) fosse gestita male. Tronchetti avrà commesso degli errori come tutti coloro che gestiscono un'impresa, ma il suo punto debole fu che la politica non lo accettò. Il centro sinistra non poteva tollerare che un uomo fuori dai giri romani (e certamente presente invece in quelli milanesi) spostasse (...)

(...) il pollaio (le cui uova erano ormai diventate d'argento grazie alla concorrenza) dalla Capitale a Milano. Finisce così, con il solito zampino di un'incredibile vicenda giudiziaria poi finita nel nulla (rispetto al clamore che aveva suscitato), anche la storia di Tronchetti. Che sapientemente (dal suo punto di vista) riporta il gioco dell'oca alla fase iniziale: la Telecom ritorna ad un nocciolino di banche e assicurazioni. La morale è molto semplice. Telecom è un'azienda che malvolentieri la politica ha dovuto privatizzare. Nessun capitalista ci ha messo il «grano». Tronchetti, grazie a un colpo fatto grazie alla nuova economia ci ha provato. Ma ha osato troppo. Persino, alla fine della storia, di fare un accordo con grandi operatori stranieri, che all'epoca la politica non gli permise di chiudere.

Nella storia Telecom sono dunque rintracciabili tre fasi. Quella dei *rentier* del vecchio salotto buono; quello degli scalatori affascinanti ma scarsamente dotati di capitali che al primo stormir di foglie hanno dovuto cedere; e infine quella dell'unico imprenditore dotato di capitali che ha perso la sua battaglia con la politica.

Alitalia è una storia del tutto simile, anche se manca di qualche passaggio. Sgombriamo subito il campo da un possibile equivoco, che pure oggi sta circolando con insistenza. In molti sostengono: Alitalia finisce ad Air France oggi, mentre avrebbe potuto arrivare più forte a Parigi anni fa. Non è vero. Air France - quando nel 2008 fu affidata a un'improvvisata pattuglia di patrioti italiani -, aveva già alzato molto l'asticella delle sue pretese. Sia in termini economici che di accordi

commerciali. Per farla semplice se oggi sarà svendita, allora lo era altrettanto. E bisogna inoltre considerare come Air France in questi ultimi anni abbia perso a rotta di collo e di quanto avrebbe tagliato evidentemente fuori casa sua, se Alitalia le fosse stata affidata cinque anni fa. Ma il punto è un altro. Anche il governo Berlusconi nel 2008 commise un errore simile a quello commesso da Prodi su Telecom: sperare o pensare che in Italia ci fossero dei capitalisti-imprenditori. Cene sono pochi della prima specie e nel caso di Alitalia nessuno della seconda.

Quando si entra in una casa che brucia (Alitalia) c'è bisogno di qualcuno che comandi, che si assuma delle responsabilità che rischi, che abbia una visione, insomma di un imprenditore. E Alitalia non ne ha avuti in questi anni. La scommessa del salvataggio è fallita. Ciò che però non è fallito è un grande risultato comunque ottenuto: e cioè liberare lo Stato dalle perdite future che il gruppo avrebbe portato a casa.

Alitalia e Telecom sono declinazioni dello stesso problema. Che potremmo definire ottocentesco. Non ci sono capitalisti italiani. E quei pochi che ci sono si fanno i loro affari. Giustamente. Le operazioni di sistema, sulla carta ottime, sono fatte con i soldi delle banche, cioè dei correntisti, e quelli dello Stato, cioè dei contribuenti. Operazioni che non fanno altro che rendere più lunga l'agonia, ma che non curano il problema. Potremmo (e non dovremmo) salvare in qualche modo l'italianità di Alitalia e Telecom, ma sarebbe un palliativo. Le imprese hanno bisogno di un imprenditore. E quelle grandi, di capitali. Materia che scarseggia, da queste parti.

Nicola Porro

il personaggio »

# La sfida impossibile del «capitano» Colaninno

*Le battaglie del manager che voleva cambiare Telecom e Alitalia*

di Gian Maria De Francesco

■ «Contro dite iostoper infrangermi, o balena che tutto distruggi ma nulla vinci». Come il leggendario personaggio di Melville, Achab, impegnato nella caccia a Moby Dick, anche il «capitano coraggioso» Roberto Colaninno ha inseguito con pervicacia la grande preda, il colosso finanziario la cui fama precede il nome. Fu così per Telecom Italia nel 1999, è stato così per Alitalia nel 2008.

Oggi per entrambe queste vicende è giunto il momento dell'epilogo. Ma proprio perché in tutte e due ha recitato un ruolo da protagonista l'imprenditore e manager mantovano si può osservare in controluce tutto lo spessore (o sottigliezza, a seconda dei punti di vista) del capitalismo di casa nostra.

Il grande pubblico non conosceva Roberto Colaninno fino al 19 febbraio 1999, alla vigilia dell'opa su Telecom Italia l'allora premier Massimo D'Alema lodò il «coraggio» degli scalatori

contro la parsimonia del piccolo nocciolo duro raccolto attorno a Gianni Agnelli. Assieme al boss di Olivetti c'erano i bresciani capeggiati da Emilio Gnutti e Unipol, la compagnia delle Coop rosse, perché Palazzo Chigi aveva scelto da che parte stare. La madre di tutte le opa, un affare da quasi 100 mila miliardi delle vecchie lire aveva sponsor importanti: non solo D'Alema, ma soprattutto l'oggi fallita Lehman Brothers, la Chase Manhattan Bank di New York e la nostra Mediobanca, il salotto buono dei poteri forti.

Le banche, però, non prestano i soldi di gratis: i 40 miliardi di euro di debito contratti per l'offerta (valore restato inalterato fino a oggi) e lo scoppio della bolla Internet infransero i sogni di gloria di Colaninno (e anche quelli più piccoli di D'Alema). L'uscita da Telecom (il controllo fu ceduto alla Pirelli di Marco Tronchetti Provera) valse, comunque, una buona plusvalenza con la quale Colaninno ha rimesso in sesto Piaggio e le sue Vespa.

Ma il lupo di mare non può limitarsi

al piccolo cabotaggio. E quando l'occasione si è ripresentata, la passione è stata più forte della ragione. Colaninno fu il primo a rispondere «presente» nel 2008 all'appello di Silvio Berlusconi per il mantenimento in mani italiane di un'Alitalia «ripulita», combattendo però una battaglia opposta a quella di Telecom e guidando un «nocciolo duro» (un'aggregazione di una ventina di imprenditori con piccole quote).

Anche in questo caso, però, la tempesta è stata più forte: la crisi economica (e il boom dell'alta velocità) hanno devastato il business dell'aviazione civile. La ex compagnia di bandiera ha accumulato perdite e oggi il debito non è più sostenibile. Colaninno, nella battaglia, ha perso per strada anche un compagno di mille avventure come Rocco Sabelli. Niente da fare, il «nocciolo duro» di Alitalia probabilmente soccomberà ad Air France-Klm. Roberto Colaninno è l'immagine stessa del capitalismo italiano (piccolo, autoreferenziale e «politico»). Ha cercato, puntando su minoranze di controllo, di dare la caccia alla balena. Gli altri sono rimasti a guardare.

## SPONSOR

**L'ex premier D'Alema avallò la scalata all'operatore tlc per fare dispetto all'Avvocato**



**IL COMMENTO**

# Operazione da fermare

**MASSIMO MUCCHETTI**

## ● TELECOM ITALIA, CHE TRISTEZZA!

Tutti danno per fatta l'acquisizione di Telecom Italia da parte di Telefonica quando, invece, l'operazione è tutta da fare. Il premier Enrico Letta dice: «Vigilremo, ma si tratta di un'azienda privata». Come titolo va bene. Ma il tema? Per svolgerlo bene, ci vogliono chiarezza di vedute, senso della dignità di un Paese chiamato Italia e visione industriale. D'altra parte, la volta scorsa il capo di Telefonica, Cesar Alierta, si recò in visita da Silvio Berlusconi e da altri maggiorenti.

Quella volta, constatata la perplessità del governo, non insistette nei suoi progetti di fusione con Telecom Italia. Questa volta il manager spagnolo ha raggiunto un accordo notte tempo. Verrà a raccontare qualcosa a palazzo Chigi o si farà solo vigilare? Telefonica non porta soldi in Telecom Italia. I debiti ereditati dalla gestione Tronchetti, e ridotti solo in una misura ancora insufficiente dalla gestione Bernabé, restano lì. Telecom può galleggiare fino a quando la stretta di questa cieca regolazione europea non l'avrà soffocata e i morsi degli «over the top» (le varie Google, Amazon e così via) non l'avranno spolpata. La presa del potere da parte di Cesar Alierta, da sempre contrario a un aumento di capitale che ponga rimedio agli errori dei vecchi azionisti, non risolve nessuno dei problemi reali dell'azienda e meno mai fornisce i mezzi per gli investimenti nella banda larga di cui tanto di parla e si sparla. Questo, a un governo che dichiara di voler fare politica industriale e di voler realizzare un'Agenda Digitale, dovrebbe essere ben chiaro. Telefonica non solo non aiuta, ma farà dei danni. La sua presa del potere in Telecom è subordinata all'autorizzazione a crescere da parte delle autorità Antitrust di Brasile e Argentina. Nei due Paesi, Telefonica ha sue attività in concorrenza con quelle di Telecom. Prima di completare l'operazione appena avviata, Alierta dovrà accordarsi con i regolatori e i governi sudamericani su come e a chi vendere Tim Brasil e Telecom Argentina. Non a caso l'acquisizione delle azioni con diritto di voto in Telco, la holding che controlla Telecom Italia, avverrà dopo questa intesa. Che toglierà a Telecom Italia i mercati del domani. Da cui ricavare risorse anche per noi. Ma l'accordo tra Telefonica e i suoi partner di Telco (Generali, Intesa Sanpaolo e Mediobanca) danneggia anche il mercato fi-

nanziario. Alierta promette 1,09 euro per azione ai suoi sodali, il doppio delle quotazioni correnti. Per il 78% dell'azionariato non è previsto nulla. Il passaggio del controllo avviene senza Opa. Non è la prima volta. Era già accaduto quando la lussemburghese Bell (Colaninno, Gnutti, Consorte e gli altri «capitani coraggiosi») vendettero a Pirelli e Benetton e quando poi Pirelli vendette a Telco. Ma questa non è una buona ragione per ripetersi. Se la si lascia passare così, senza nulla tentare, smettiamola poi di criticare il capitalismo di relazione. Che cosa è possibile fare? La Consob dovrebbe dichiarare Telco azionista di controllo di Telecom. Ne deriverebbero conseguenze interessanti. Ragionando sulla sostanza, l'accertamento del controllo dovrebbe essere ovvio. Basta guardare ai prezzi della transazione Telco. Ma le forme sono importanti. E allora vediamo.

Quando Tronchetti conferì le azioni Telecom di Pirelli nella holding Olimpia, progenitrice di Telco, si pose il problema se Olimpia controllasse Telecom, e dunque dovesse consolidarne i conti, o se non la controllasse. Tronchetti, duce di Telecom, disse alla Consob che la «sua» Olimpia non la controllava. E il collegio presieduto da Lamberto Cardia prese tempo. Vediamo se nelle prossime assemblee Olimpia nomina gli amministratori e, insomma, comanda. In quel caso si dichiarerà il controllo con le conseguenze del caso. Da allora né per Olimpia né per Telco è stato fatto il rendiconto delle loro infinite vittorie assembleari. Ma ora la Consob di Giuseppe Vegas può tirare una riga e fare le somme. Telefonica e i suoi partner hanno sottoscritto un nuovo patto di sindacato. Lo devono pubblicare e presentare alla Consob, perché esso coinvolge una società quotata, Telecom Italia. È quella l'occasione per chiarire se Telco ritiene di esercitare il controllo di fatto su Telecom oppure no. E starà alla Consob verificare la congruità del chiarimento. Se, come credo, la Consob dichiarerà il controllo di fatto, Telco dovrà consolidare Telecom e Telefonica dovrà, probabilmente, consolidare la controllata Telecom diventando *un monstro* con 106 miliardi di debiti. Gli analisti chiederanno, Alierta risponderà. Lo statuto di Telecom Italia ancora assegna al governo italiano una *golden share*. I diritti speciali connessi a quest'azione sono stati ridefiniti nella primavera del 2012 dal governo Monti. Manca il regolamento le comunicazioni, pur compreso dalla legge. Che cosa aspetta il governo a vararlo? Che i buoi siano scappati dalla stalla? In quel regolamento si dovrà dire quali sono le risorse strategiche delle aziende di telecomunicazioni. La rete in rame? Quella in fibra ottica? I router? I collegamenti internazionali? Lo si precisi e su questo si parli con i «padroni» di Telecom con la dignità del governo di un grande Paese. E si valuti quanto il cam-

bio del controllo azionario possa o non possa incidere. Cambio, lo ripetiamo, che è lungi dall'essere perfezionato. E qui non c'è la *passivity rule* che bloccava le difese di chi era oggetto di un'Opa ostile. L'Opa, appunto. Se Telefonica o chiunque altro vuole Telecom, si accomoda se a fare un'Opa, meglio se per cassa. Ma l'Opa obbligatoria scatta solo quando il nuovo «padrone» superi la soglia del 30%: se la aggiusta nella Telco, che ha il 22,4%, niente Opa obbligatoria. Siccome un po' di tempo c'è, in attesa che gli antitrust sudamericani liberino telefonica dai suoi vincoli, il governo potrebbe varare un decreto che migliori la legge sull'Opa a favore degli azionisti di minoranza. Come? Aggiungendo alla soglia bruta del 30%, una seconda soglia legata al superamento della partecipazione che dà il controllo di fatto ovvero al cambio di maggioranza all'interno di questa stessa partecipazione. Nel caso di Telecom, con tale miglioria, l'Opa obbligatoria scatterebbe sia se un soggetto o un'alleanza di soggetti superasse il 22% di Telco sia se dentro Telco cambiasse la maggioranza, come l'accordo di ieri lascia presagire. Un'idea macchinosa? Gli ultimi che potrebbero lanciare una simile accusa sarebbero gli spagnoli, perché questa doppia soglia è esattamente la regola in vigore a Madrid. Fatto tutto questo, ricominceremo a parlare della rete e delle questioni regolatorie a questa connessione. Con la calma dovuta, perché c'è una regolazione europea da riformare e una signora Kroes da convertire a non danneggiare l'industria del vecchio continente a favore di quella americana. Ipotizzare scorpori che poi non accadono (come dimostra la tiritera infinita tra Agcom, Bernabé, il fondo F2i e la Cassa depositi e prestiti) per dare via libera a Telefonica - e dare questo via libera a queste scandalose condizioni - sarebbe una fuga dalle proprie responsabilità nazionali.

# PRONTO, CHI HABLA?

## Con due spicci Telecom scappa a Madrid

*Telefonica compra da Generali, Mediobanca e Intesa le loro quote nella controllante Telco per soli 850 milioni*

■ ■ ■ **FRANCESCO DE DOMINICIS**

■ ■ ■ L'ultima chiamata per la Sip: «Adiós». Telecom Italia diventa spagnola. Con pochi spiccioli, il colosso tricolore delle telecomunicazioni passa in mani iberiche. Telefonica sale in Telco (la *holding* che controlla Telecom) e sorpassa il nocciolo duro italiano formato da Intesa Sanpaolo, Generali e Mediobanca.

La faccenda non riguarda direttamente la spa presieduta da Franco Bernabè. Ma la scatola societaria che ha il controllo di Telecom Italia con "appena" il 22,4%. Il resto delle quote è cosiddetto flottante, cioè sparso fra gli investitori. Tuttavia, alla fine della giostra il mercato resta escluso dall'operazione. Il discusso accordo di vendita è stato siglato nella notte tra lunedì e martedì. Il socio spagnolo sottoscriverà un doppio aumento di capitale riservato e passa subito dal 46,18% di Telco (che equivale al 10,34% di Telecom) al 66% (il 14,78% della controllata). Il tutto staccando un assegno di appena 441 milioni di euro (324 milioni e 117 milioni). Qualche centesimo in più e, dopo i prescritti vialibera Antitrust, potrà salire fino al 70% e poi ancora al 100% da gennaio (dopo l'ok di Brasile e Argentina).

Nel complesso tra denaro e carta gli spagnoli mettono sul piatto poco meno di 850 milioni, (per la precisione 841) per arriva-

re al 70% del capitale e a un'equivalente quota del *bond*. Ciò perché il colosso guidato da Cesar Alierta ha rilevato da Generali, Intesa e Mediobanca parte del prestito obbligazionario di Telco pagandolo in azioni Telefonica, valorizzate a 10,86 euro (11,2 euro le quotazioni attuali a Madrid) che le due banche e il Leone potranno vendere sul mercato dopo un breve *lock up* di 15 giorni. L'impegno per gli spagnoli, che arriveranno a detenere, dagli 820 milioni attuali, 1,2 miliardi del prestito soci da complessivi 1,7 miliardi, è in questo caso di altri 400 milioni. Mediobanca e Intesa si diluiscono dall'11,6% al 7,34% ciascuna, Generali dal 30,6% al 19,32%. Telco userà i soldi degli spagnoli per rimborsare alle altre banche parte del debito da 1 miliardo in scadenza a novembre mentre il resto verrà rifinanziato per 700 milioni da Generali e Intesa.

Il rafforzamento di Telefonica in Italia non è visto con favore da alcuni analisti in Spagna. Secondo Renta 4 il *deal* «non ha molto senso» perché Telecom «è troppo indebitata». Il buco *made in Italy* è di 27,3 miliardi a cui vanno aggiunti i 51 miliardi spagnoli. La Borsa, in ogni caso, ci crede: a piazza Affari Telecom Italia è stata la star della seduta e ha chiuso in rialzo dell'1,69% a 0,6 euro, quotazione assai più bassa rispetto agli 1,09 euro con cui sono state valorizzate le azioni nei due

aumenti in Telco. Tra gli altri titoli coinvolti nell'affare (con Telefonica che a Madrid ha segnato la crescita finale dello 0,22%), Mediobanca ha concluso con il forte rialzo del 3,6%, mentre Generali è salita dell'1,4% e Intesa di un cauto 0,41%.

Quattrini e listini a parte, secondo Confindustria, l'operazione «è uno snodo importante e le bandiere non contano». Molto preoccupati invece i sindacati, che puntano l'accento sul rischio occupazionale e chiedono garanzie. Bernabè - che oggi sarà ascoltato in Senato - non ci sta e sostiene che «Telecom Italia non diventa spagnola» perché «l'operazione riguarda Telco». Certo è che Telefonica, che in prima battuta riceve con gli aumenti di capitale solo azioni Telco prive del diritto di voto, dal prossimo gennaio potrà convertirle, fino a un massimo del 64,9%, in azioni con diritto di voto e potrà avere cinque rappresentanti nel consiglio della *holding* (dai quattro attuali) da affiancare ai cinque degli italiani (oggi sono sei). Per quanto riguarda poi il *board* di Telecom (non meno di 13 componenti), al netto dei posti riservati alle minoranze il fronte nazionale potrà indicare i primi due nomi della lista mentre i restanti saranno espressi per metà dai soci italiani e per metà da Telefonica.

Di là dalle parole di circostanza, i fatti parlano chiaro. La sostanza è che si sta ammainando

un'altra bandiera tricolore e che si chiude una storia quasi centenaria. Che ha origini nel 1925 con la Stipel. Siamo nel Ventennio e nasce la Società Telefonica Interregionale Piemontese e Lombarda. Insieme ad altre quattro società, che coprono altrettante zone della Penisola, porterà per quasi 40 anni il telefono agli italiani. Dalla loro unione nel 1964 vede la luce la Sip che trent'anni dopo diventerà Telecom Italia.

Nel 1997 parte la privatizzazione. Con Guido Rossi presidente del gruppo, viene ceduto al mercato il 35% e si forma un nocciolo duro, guidato dagli Agnelli, che controlla l'azienda con poco più del 6% del capitale. Nel 1999 con la madre di tutte le Opa, Roberto Colaninno e la cordata bresciana di Emilio Gnutti conquistano la maggioranza. Ma dura poco. Bell, holding lussemburghese guidata dall'attuale numero uno di Alitalia, nel 2001 vende alla Pirelli di Marco Tronchetti Provera e ai Benetton. Il controllo passa così a Olimpia cui partecipano anche Intesa e Unicredit. Nel 2007 Mediobanca, Generali, Intesa Sanpaolo, Sintonia (Benetton) e Telefonica si fanno avanti con una nuova holding, Telco, e salvano l'italianità minacciata dalle offerte arrivate a Olimpia dall'americana At&T e da America Movil di Carlos Slim. La storia corre e arriviamo a lunedì notte. Quando «cade la linea» nei nostri confini. Definitivamente.

twitter@DeDominicisF



## Analisi

# Troppi imprenditori rischiano solo con i soldi degli altri

■ ■ ■ **BRUNO VILLOIS**

■ ■ ■ Ciao ciao, Telecom. E forse Ansaldo Energia e anche Alitalia. Siamo di fronte all'ennesimo abbandono di italianità, il che in sé non sarebbe grave, se solo gli italiani facessero pari e patta all'estero, ma così proprio non è. Negli ultimi 20 anni le cessioni a soggetti esteri si sono moltiplicate, e progressivamente anche dimensioni e ordine di grandezza finanziaria sono cresciuti. Gucci, Parmalat, Bulgari, Loro Piana sono la punta di un iceberg che adesso sta raggiungendo, con la vendita di Telecom, il suo apice.

Pensare a una telefonata fissa e mobile solo straniera nel Paese in cui ci sono, in proporzione, più telefonini al mondo è quasi paradossale. Ciononostante, con la cessione del controllo agli spagnoli di Telefonica l'Italia sarà l'unico Paese di prima fascia a non avere una compagnia telefonica a capitale domestico. Pensare che meno di 20 anni fa Telecom valeva circa 20 volte Telefonica non può non creare stupore per quello che sta accadendo. Stesse perplessità nascono dall'eventuale cessione ai francesi di Alitalia e forse, ai coreani della costola redditizia di Finmeccanica, Ansaldo Energia. Nei primi due casi parliamo di asset-Paese, ai quali gli Stati forti non rinunciano; nel terzo caso si tratta di un'impresa tecnologica che deve, *ob torto collo*, cercare partner internazionali per non perdere il treno della ricerca e innovazione. Telecom, a metà anni Novanta, quotava in borsa a multipli superiori di 7/8 volte quelli attuali e distribuiva, come ora, dividendi di prima importanza. La privatizzazione è stata forse il miglior pezzo di politica industriale del nostro Paese, peccato che la cessione ai privati non sia stata basata su investimenti iniziali di capitale proprio di chi comprava, ma su un quasi totale indebitamento.

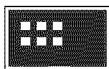
Una responsabilità, certo, di

chi ha voluto impossessarsi della compagnia senza disporre degli opportuni mezzi finanziari, ma soprattutto di uno Stato che non ha saputo fissare regole certe che imponessero requisiti patrimoniali e finanziari adeguati alle esigenze dell'azienda per poter competere. Alla fine col cerino in mano sono rimaste le banche che, per tutelare il loro credito, hanno dovuto diventare azionisti di riferimento di Telecom, senza avere alcuna voglia, necessità o ambizione di farlo. Il loro ruolo istituzionale di finanziatori si è trasformato in quello di investitori che, pur lasciando sul campo un'elevata perdita in rapporto a quanto a suo tempo prestato agli acquirenti, le ha costrette a mollare la presa per evitare di trovarsi con un pugno di mosche. Diverso e molto più severo deve essere il

giudizio su chi non avendo i mezzi finanziari si è voluto porre alla guida della compagnia, puntando tutto su improbabili rientri dovuti a marginalità eccessive. Ma sono proprio politica e governi i primi responsabili dello stallo, non avendo saputo creare un sistema, di medio lungo termine, in grado di adattare ai tempi le regole di governance, in modo da imporre a chi lo gestiva adeguati livelli di investimento con risorse finanziarie proprie o reperite con aumenti di capitale in borsa. Situazione analoga, ma certamente gravata di meno responsabilità degli investitori, riguarda Alitalia, che come per la telefonia dovrebbe rimanere a capitale a maggioranza italiana, gli azionisti privati hanno conferito denari propri in ragione di un piano industriale che quegli importi richiedeva e il ricorso al debito è stato molto limitato. Adesso, dopo 5 anni, di tribolazioni dovute alla crisi, la compagnia richiederà, a breve, nuovi versamenti di capitale da parte degli attuali azio-

nisti, i quali, giustamente, avendo già dato e vedendo un totale disinteresse da parte della politica a sostenere Alitalia come compagnia di bandiera, anche se a capitale privato, sono molto perplessi a scucire nuova liquidità. A oggi, con Expo quasi alle porte, il governo non è ancora riuscito a pianificare un piano attrattivo in cui Alitalia abbia un ruolo fondamentale per il trasporto aereo. Accusare gli azionisti di inadeguatezza finanziaria è sbagliato, vedere scivolare in mani transalpine la compagnia e dissolversi centinaia di milioni di euro conferiti in capitale dai soci è doppiamente avvilente. L'assenza di una politica industriale produce e produrrà danni incalcolabili i cui effetti si vedono proprio con le continue cessioni. Ci manca solo più che Enel ed Eni finiscano in mani straniere...





## Commento

# Evviva le dismissioni pubbliche ma solo se non coprono i buchi

DAVIDE GIACALONE

■ ■ ■ Che il governo si appresti a entrare nel vivo delle dismissioni di parte del patrimonio pubblico è cosa buona e giusta. Speriamo non si tratti di un mero annuncio. Una cosa, però, deve essere chiara: i soldi recuperati da quelle vendite devono essere destinati all'abbattimento del debito pubblico, possono, in parte minore, essere utilizzati per investimenti infrastrutturali, ma neanche un centesimo, mai e poi mai, può essere utilizzato per coprire i buchi della spesa pubblica. Chi volesse una lezione, su come queste cose non si fanno, volga lo sguardo verso Telecom Italia: multinazionale costruita con i soldi degli italiani, alcuni pezzi con i soldi dei nostri emigranti; venduta per far cassa; con regole poi violate; senza far nascere libertà di mercato; ceduta a privati che l'hanno munta e smunta, distruggendo un gioiello e restituendo uno scarto; infine difesa per far valere l'italianità e poi crollata in mani altrui, senza alcun reale vantaggio collettivo. Un affare «di sistema» che è divenuto una vergogna di sistema. Che ricade sulla politica, certamente, ma coinvolge alla grande l'intera classe dirigente. Lì c'è tutto quello che non si deve fare. Quando si vendono partecipa-

zioni pubbliche in società operative nel mercato, ci sono due possibilità: che facciano panettoni, nel qual caso le si vende e basta, o che gestiscano servizi di pubblica utilità. È previsto dal diritto europeo: se si agisce in regime di autorizzazione possono esserci vincoli a fare investimenti o specifici servizi. Che lo facciano dei privati non solo è decisamente meglio che ad agire sia una società pubblica, ma rende lo Stato libero di fare l'arbitro.

Quando si vendono immobili, invece, si deve valorizzarli evitando che, come capita spesso, siano deprezzati da inutili vincoli e perversa burocrazia. Le caserme nei centri storici, per dirne una, possono essere valori enormi, ma saranno effettivamente pagate in modo adeguato se all'acquirente si chiarisce subito cosa può o non può fare, facendo saltare le destinazioni d'uso e mantenendo i vincoli architettonici, senza abbandonarlo al terreno minato di anni passati a chiedere permessi. Ciò per dire che per vendere bene ci sono molte cose «politiche» da fare. Se si ignorano queste bussole, va a finire come Telecom Italia: malissimo. battuta.

[www.davidegiacalone.it](http://www.davidegiacalone.it)

@DavideGiac



# Nel risiko delle Tlc Tiscali può essere la prossima preda

■ ■ ■ **BUDDYFOX**

■ ■ ■ "Soft landing", più semplicemente "atterraggio morbido", per un abile pilota d'aereo è un esercizio semplice, quasi di routine, per un banchiere centrale è invece un traguardo, un sogno, un'utopia o peggio una chimera.

Agevole impugnare una cloche dopo molte ore di esercizio, ben più difficile guidare il mondo da uno scranno, anche esso sia quello della Fed, la più importante e potente banca centrale del pianeta, le ore di studio e di esercizio non sono mai abbastanza. Ogni volta è come la prima volta, e tutte le volte si accollano le speranze e le responsabilità di un "soft landing" (atterraggio morbido dell'economia) al governatore della Fed di turno: nessuno ci è riuscito in passato, nemmeno Alan Greenspan il governatore per ogni emergenza, e non ci è riuscito nemmeno Bernanke che della Grande Depressione conosceva ogni particolare, discorso a parte su Paul Volcker che dell'inflazione fu il grande domatore.

Ogni volta è come la prima volta, ogni volta si dice: "questa volta sarà soft landing, l'economia frenerà ma non crollerà prima di ripartire". A corroborare queste analisi è l'ultima decisione della Fed che lascia immutato il Quantitative Easing, sorprendendo anche i più ottimisti, come se Bernanke volesse tappezzare di denaro tutte le piste di atterraggio del mondo, rendendo agevole l'arrivo anche alle economie più goffe.

Alla domanda «qual è il più grande hedge fund della storia?» Warren Buffett ha risposto: «Facile, la Federal Reserve» e ha aggiunto «sono favorevole a un terzo mandato per Bernanke, se hai un fuoriclasse a disposizione non lo tagli fuori». Ma il pompaggio di moneta prima o poi dovrà arrestarsi e Bernanke lo sa bene, anche per questo credo che il re del dollaro abbia deciso di abdicare. Ci si ritira quando si è in cima e non quando ormai si è affondati. La nuvola nera che Greenspan aveva passato a Bernanke, ora viene lasciata alla Yellen, difficile immaginare un lieto fine.

FTSEMIB: attenzione attenzione, ora Roubini è diventato rialzista! «È l'ora di comprare azioni» ha detto l'economista intervenendo alla conferenza Inside Commodities. Per anni Roubini è stato il nostro indicatore contrarian (se lui dice "vendere" noi compriamo), e fino a oggi è stato preciso, ma questa volta potrebbe aver ragione. All'ottimismo di Roubini si aggiunge la copertina del Time che celebra il Toro, per molti si avvicina il momento dell'euforia. Per noi diventerà prudenza, attenzione Wall Street è vicina al top. Piazza Affari per fortuna ha la strada spianata, noi possiamo salire ancora, sopra 18.000 sarà allegria!

**TELECOM:** Oggi Telefonica vuole comandare senza avere la maggioranza, sembra di essere tornati alla prima privatizzazione, quando il consorzio degli Agnelli comandava con il 6,67%. La battaglia non è finita, Telecom questa volta farà contenti tutti.

**CHL:** siamo solo all'inizio della grande festa, ora superiamo 0,055

**TISCALI:** la prossima preda? Crediamoci.

paninoel listino@gmail.com



# Hola Telecom, ¿qué pasa?

**Telefonica scala la holding di controllo di Telecom. Passerà all'estero la leadership di un bene strategico. La rinuncia dei soci italiani penalizzati ma contenti, i politici in allerta, gli orizzonti degli spagnoli si allargano**

Roma. Per la prima volta nella sua storia, l'Italia cede il controllo di un settore strategico come le telecomunicazioni a una compagnia straniera. La società spagnola Telefonica ha rafforzato la sua posizione finanziaria in Telecom Italia e ha messo una seria ipoteca sulla futura gestione del gruppo. Ieri mattina Telefonica ha comunicato l'acquisto della maggioranza assoluta di Telco, la scatola di controllo che possiede il 22,4 per cento di Telecom Italia. L'operazione di aumento di capitale per 441 milioni (divisa in due tranches) permetterà a Telefonica di incrementare nel giro di un anno le sue quote azionarie dal 46 al 66 per cento e di assumere successivamente il controllo della holding; evitando un'onerosa offerta di pubblico acquisto su Telecom che vale 7,7 miliardi. I rumors proseguono da settimane: determinante la visita del presidente di Telefonica César Alierta a Milano la settimana scorsa, cui sono seguiti lunedì i febbrili incontri tra gli azionisti italiani di Telco per definire i dettagli legali. I soci italiani di Telco (Mediobanca, Intesa Sanpaolo e Generali) cederanno le loro azioni riducendo le rispettive partecipazioni con il duplice scopo di incamerare liquidità e di alleggerire un investimento considerato finora deludente (le azioni Telecom calano da cinque anni consecutivi). I soci italiani sono entrati nel capitale a 2,8 euro per azione e usciranno a 1,1 euro. Vista nel lungo periodo, la cessione dimezza il valore dell'investimento. Nonostante ciò i

primi commenti sono positivi. Mediobanca già stima di ottenere 60 milioni di utili dalle dismissioni. Il presidente del consiglio di gestione di Intesa Sanpaolo, Gian Maria Gros-Pietro, è ottimista sul "contributo" di Telefonica. Generali, che fu la prima a dichiarare l'uscita da Telco, ora conta di distribuire il dividendo ai suoi azionisti grazie alla cessione. L'operazione però non ridurrà i 28 miliardi di debito di Telecom: resta perciò pendente la minaccia da parte dell'agenzia Moody's di declassare il rating a livello "spazzatura" a novembre se il piano industriale che il cda di Telecom discuterà il 3 ottobre non ridurrà il fardello.

Lo status quo di Telco rimarrà temporaneamente invariato: Telefonica infatti non si comporterà da dominus almeno fino al marzo 2014, quando scadrà il patto di sindacato che lega i quattro soci di Telco e quando Telefonica potrà convertire le azioni ordinarie appena comprate in azioni che garantiscono "diritto di voto". Va detto che Telefonica è già decisiva: ha diritto di prelazione sulla vendita di azioni Telco e di veto sull'ingresso di nuovi soci dal 2007. Risale a quell'anno la creazione della holding, l'arrivo dell'unico socio industriale Telefonica e di quelli italiani per volere del banchiere di Intesa Giovanni Bazoli e dell'allora presidente di Generali, Cesare Geronzi, su spinta della politica. L'operazione di sistema servì a fermare le ventilate offerte d'acquisto di At&t e dell'América Móvil di Carlos Slim. Il governo di centrosinistra guidato da Romano Prodi, con sottosegretario l'attuale premier Enrico Letta, le considerava scalate ostili. Ieri esponenti politici sia di centrodestra sia di centrosinistra hanno criticato la vendita e hanno premuto affinché il governo riferisse al Parlamento. Il presidente del Consiglio, Enrico Letta, lo farà il

1 ottobre. Letta, per anni promotore del Forum di dialogo italo-spagnolo del think tank Arel, è aperturista: "Capitali europei potrebbero aiutare Telecom a essere migliore rispetto a questi 15 anni".

"Sappiamo da tempo che gli azionisti ita-

liani scalpitano per vendere e che Telco non poteva essere un'operazione di lungo termine: è nata per essere una diga temporanea e non un investimento industriale. Stupisce semmai che non si sia proceduto prima allo scorporo della rete Telecom, un asset strategico, ma sia rimasto tuttora in sospenso", dice Fabrizio Spagna, presidente della società di consulenza Axia operante da vent'anni nel campo delle tlc.

Sebbene Telefonica sia la tlc più indebitata d'Europa, si sta dimostrando attiva nel riassetto di settore cominciato a settembre con due accordi monstre (il divorzio di Vodafone da Verizon e l'acquisto di Nokia da parte di Microsoft). Alierta, a capo della quinta tlc del mondo, vuole espandersi in Germania con E-Plus e ora grazie al maturo mercato italiano (Telecom fa l'80 per cento degli utili ante imposte in Italia) si garantirà introiti consistenti. E poi attraverso Telecom punterà a espandersi in Sudamerica, o almeno questa è la lettura dei quotidiani spagnoli di ieri. Telefonica Brasil è il maggiore operatore carioca nel wireless attraverso il brand Vivo. L'obiettivo sarebbe controllare Tim Brasil, di Telecom, senza di fatto comprarla e bypassando i vincoli dell'Antitrust locale. Ma non è detto che Alierta riuscirà in questo intento.

Twitter @Al\_Brambilla



# L'inutile piagnisteo al telefono

La politica è in allarme per la vendita allo straniero. Troppo tardi

Roma. Se ne sentono davvero di tutti i colori ora che viene ammainato il tricolore sulla matrigna di tutte le privatizzazioni. Da destra e da sinistra si levano alti lai sulla italianità perduta, con tanto di Spoon River: non solo Telecom, ma Alitalia, Parmalat, Lucchini, Gucci, Loro Piana, Bulgari, eccetera... "Un paese in saldo", secondo Repubblica. C'è poi la polemica sul capitalismo senza capitali, cominciata con Francesco Saverio Nitti negli anni 30 e proseguita dai suoi eredi. Arriva l'accusa al governo che tace e acconsente. Con seguito di ricette alternative. Alcune senza dubbio fondate. Vito Gamberale, l'uomo che ha creato Tim e introdotto le carte prepagate, s'è detto disposto a intervenire in Telecom con il suo Fondo F2i che fa capo alla Cassa depositi e prestiti, per creare una rete a banda larga, conferendo anche Metroweb (la società milanese creata da Fastweb che opera con fibra ottica). Massimo Mucchetti, senatore Pd, sul Corriere della Sera ha sfidato Franco Bernabè a lanciare un aumento di capitale sul mercato, fuori dalla scatola Telco, nella quale, invece, avverrà di qui all'anno prossimo il passaggio completo delle quote dalle banche a Telefonica, in barba agli azionisti di minoranza che poi sono la maggioranza dei soci, perché Telco ha sindacato solo un quinto del capitale. E poi c'è Beppe Grillo. Il comico propone che il governo salvi la compagnia telefonica italiana con i soldi della Tav. Fatto qualche conticino, ci vogliono 3 miliardi per aumentare subito il capitale evitando che il debito Telecom finisca nella spazzatura, poi bisogna pagare Telefonica e le banche, più investire circa 15 miliardi per risollevare le sorti dell'azienda. E dopo? Nessuno esclude che arrivi Vodafone, con una liquidità di cento miliardi, pari ai debiti cumulati di Telecom e Telefonica. Ipotesi da prendere in considerazione in un futuro non così lontano. Perché il mondo delle telecomunicazioni è attraversato da una colossale ristrutturazione indotta dai nuovi padroni dello spazio informatico (come Google), dalla riconversione di Microsoft, dalla concorrenza asiatica, dalla guerra dei prezzi e da una deflazione indotta da tecnologie sempre più sofisticate. Il terreno di battaglia sarà soprattutto l'Europa dove esistono troppe compagnie che non si reggono sulle proprie gambe. Proprio co-

me Telecom Italia che non è grande abbastanza, non ha capitali a sufficienza, non può fare gli investimenti necessari. E oggi vince chi ha i soldi liquidi, non i debiti. La triste vicenda nazionale, con tutti i suoi errori, le omissioni, le colpe, va inserita dentro quel che sta accadendo attorno a noi.

In attesa di un cavaliere bianco dagli Stati Uniti, magari l'At&t contro il cui imperialismo si scagliarono tutti qualche anno fa, a essere tirata per la giacca è soprattutto la Cassa depositi e prestiti, considerando che in France Télécom lo stato ha il 27 per cento e in Deutsche Telekom il 14 per cento. La differenza è che la mano pubblica non è mai uscita. E quelle due compagnie in Borsa valgono l'una 22 e l'altra ben 56 miliardi di euro, Telecom Italia appena 11. I contribuenti francesi e tedeschi fanno un affare, quelli italiani no. La Cdp dovrebbe prendere l'Ansaldo da Finmeccanica, grazie alla pressione politica che viene da Genova e accomuna il potente Pd locale e il cardinal Bagnasco. S'è levato un grande scandalo contro l'arrivo dei coreani Doo-san, anche se Fincantieri ha potuto comprare la Stx Osv. Visto che ci siamo, perché non la Cassa in Alitalia? Insomma, una nuova Iri, non quella di Alberto Beneduce, ma quella dello stato barelliere che esordisce negli anni 70 e poi, debito dopo debito, arriva al tracollo del 1992. Tutto ciò non fa senso, e la tecnostuttura presieduta da Franco Bassanini non ha né le risorse finanziarie né i mezzi. Il suo compito è da fondo sovrano, come quello norvegese, anche se alimentato dai buoni postali, non dall'oro nero. L'unico intervento possibile può riguardare l'infrastruttura, cioè la rete telefonica. In nome di un autentico interesse nazionale: sviluppare una banda larga efficiente e accessibile a tutti. La soluzione migliore sarebbe creare una società privata che si tiene in piedi sul mercato, "presidiata" dagli investimenti della Cdp. Ma la rete è di Telecom Italia, in proprietà non in concessione, e non può certo essere espropriata. Ieri da tutti i partiti s'è levato un grido: "In Aula, in Aula". Ma da quanti decenni in Parlamento si discute di telecomunicazioni? E c'è qualcuno tra tutti questi allenatori ad aver azzeccato la formazione giusta per vincere la guerra dei telefoni?

Twitter @scingolo

## Capitalismo straccione

Lacrimucce per Telecom, bastonate alla Fiat, soldi pubblici per tutti

**L**a grande stampa piange lacrime di coccodrillo per il riassetto del gruppo di controllo di Telecom che va ad accrescere il ruolo della spagnola Telefonica, un'altra compagnia dai risultati tutt'altro che entusiasmanti. Riappare la formula della "difesa dell'italianità" che in un mercato aperto come quello europeo e in una fase di accentuata globalizzazione non sembra avere molto senso. D'altra parte, quando il governatore della Banca d'Italia cercò di difendere l'italianità del quarto soggetto bancario italiano, trovò una cordata meno che mediocre e appoggi politici solo tra chi era direttamente interessato all'affare, con la conseguenza di un disastro su cui la magistratura ha voluto porre il marchio del suo strapotere imponendosi anche sulla più rispettata istituzione nazionale, appunto la Banca d'Italia. Il più modesto tentativo di tenere in piedi una compagnia di bandiera nei cieli sembra destinato allo stesso esito fallimentare, mentre l'unica grande impresa che ha gestito l'internazionalizzazione comprando nientemeno che la terza compagnia automobilistica americana, la Fiat, è stata costretta ad abbandonare la Con-

findustria, che si preoccupa solo di chiedere riduzioni fiscali insieme con i sindacati, ma non rinuncia a nessuna delle infinite concessioni di sussidi settoriali. Antonio Gramsci parlava un secolo fa di capitalismo straccione, in un quadro completamente diverso, ma il valore evocativo di quel giudizio sprezzante regge tuttora.

La difesa degli interessi nazionali in un mercato aperto richiede soprattutto la capacità di ognuno di fare bene la sua parte, gli imprenditori debbono costruire strutture produttive competitive, lo stato deve garantire un ambiente generale favorevole alla crescita della produttività. In Italia a questa dialettica virtuosa si è sostituita una pastetta fatta di mille piccoli accomodamenti che hanno permesso a un capitalismo incapace di competere e di restare a galla finché le condizioni esterne lo consentivano, contando su sussidi più o meno mascherati. Lo stato si è indebitato perdendo autonomia le imprese non hanno investito e non sono competitive. Se non si inverte questo meccanismo alla fine bisognerà ringraziare chi dall'estero interviene per sostituire una classe dirigente incapace.



# Il fallimento delle classi dirigenti

■ ■ STEFANO  
■ ■ MENICHINI

**L**a botta è difficile da assorbire, soprattutto mentre intorno si alza il polverone dei partiti scandalizzati che strepitano per l'italianità offesa.

Sarebbe ingiusto scaricare sul governo Letta, insediato da neanche quattro mesi, la responsabilità del doppio colpo subito dal paese con la cessione di Telecom agli spagnoli e col previsto e prevedibile (ma ancora non perfezionato) passaggio di Alitalia sotto le ali di Air France: sono due fallimenti nazionali che affondano le radici in scelte politiche del passato, e in errori di gestione dei manager privati. Ma anche se queste verità sono note, tocca amaramente a Enrico Letta di fronteggiare l'ennesima improvvisa crisi della credibilità e anche dell'orgoglio italiani.

Ecco, abbiamo sott'occhio che cosa significa bancarotta di una classe dirigente.

Politica, istituzionale, finanziaria, imprenditoriale.

Dai partiti ai governi ai parlamenti, dalle banche di sistema ai capitani coraggiosi della nuova industria: tutti hanno portato il proprio mattoncino a una crisi che forse era inevitabile, ma si sarebbe potuta gestire e tamponare. Secondo la Commissione europea, l'Italia segna nell'Eurozona il tasso di deindustrializzazione più accelerato, insieme alla Finlandia. Torniamo a livelli novecenteschi, e più rapidamente di Grecia e Spagna.

Qualcuno ha un'idea? Qualcuno ha una soluzione?

Naturalmente no, sono domande spontanee ma ingenue. Non esistono soluzioni, esistono al massimo correttivi oppure accompagnamenti della crisi, come quelli che infatti Letta promette a proposito di Telecom, anche se l'attivazione del cosiddetto *golden power* sarà

tardivo e quindi imbarazzante agli occhi della Ue. Si tratta soprattutto di vigilare sull'occupazione (ma su quella di Telecom Brasile, che teneva in piedi il gruppo e che Telefonica non potrà che smantellare, chi vigilerà?); di presidiare il controllo delle reti di distribuzione, vero bene pubblico, con un occhio alla questione strategica del traffico dati e internet; e di affermare i diritti prioritari dei consumatori, ai quali s'erano promessi fin dai tempi eroici delle privatizzazioni grandi vantaggi mai realizzati.

Sono cerotti, però. Sul corpo debilitato di un paese e di una struttura produttiva che impiegheranno decenni a riprendersi, ammesso e non concesso che sappiano dotarsi di una classe dirigente a ogni livello degna di questo nome.

@smenichini



■ ■ SVENDITA ► GLI EX CAMPIONI NAZIONALI

# Telecom e Alitalia, i partiti (colpevoli) contro il governo

AirFrance si muove, il colosso delle Tlc verso Telefonica. Pdl e Pd chiedono a Letta di intervenire per difendere la rete, ma il premier li gela: «Siamo nel mercato europeo»

■ ■ FRANCESCO  
■ ■ LO SARDO

«Guardiamo, valutiamo», ma «siamo nel mercato europeo» e «Telecom è una società privata». Comunque «vigileremo perché ci sia massima attenzione ai profili occupazionali e agli aspetti strategici per l'Italia». Da New York, dopo l'intervento al *Council on foreign relations* e a margine dei lavori della 68esima assemblea generale dell'Onu, il presidente del consiglio Enrico Letta getta acqua sul fuoco e risponde così ai partiti della maggioranza e alle opposizioni che con argomenti e toni diversi, in allarme per la cessione del controllo di Telecom alla spagnola Telefonica, chiedono al governo di riferire sulla clamorosa acquisizione straniera di un *asset* strategico quale quello delle telecomunicazioni.

Pd, Pdl ma anche Sel, si rivolgono a Letta perché riferisca al più presto in parlamento. M5S, Grillo in testa, vuole che palazzo Chigi blocchi la vendita, accusa l'ex premier D'Alema di essere «responsabile di questa catastrofe» e chiede una commissione d'inchiesta: idea rilanciata da

Sandro Bondi, ora falco nel Pdl. Tra le file della maggioranza, mentre il premier avvia a conclusione il suo *tour* tra Canada e Stati Uniti con investitori e operatori economici «per l'attrazione di investimenti in Italia», per tutto il giorno è ribollita la discussione sul mancato scorporo della rete fissa.

«Il governo deve impegnarsi a promuovere lo scorporo, colmando il ritardo accumulato nell'attuazione della legge del 2012 sul *Golden power* nei settori d'interesse strategico», è la richiesta del pd Paolo Gentiloni che denuncia: «È grave che i decreti attuativi siano stati varati nei settori difesa e sicurezza e non, come previsto, in quello della rete delle telecomunicazioni». Quale che sia stata la causa del ritardo nello stendere una rete di protezione nazionale sul comparto, il mercato e gli spagnoli sono stati più veloci. C'è ancora margine ora per un intervento governativo? Al Copasir quelli del Pdl sperano di sì: Telecom ormai è andata, «ma resta vitale che alcune infrastrutture critiche e comparti, non solo industriali, siano comunque vigilati dal governo per garantire la sicurezza delle comunicazioni».

I capigruppo del Pd a Montecitorio e palazzo Madama sono stati i primi a chiedere un'informazione del governo alle camere: «Venga al più presto a riferire sul grave declino del sistema industriale italiano», ha chiesto Zanda. «Le notizie su Telecom sono molto preoccupanti», ha detto Speranza. Nel Pdl la posizione ufficiale è quella di Brunetta: «Eravamo rimasti a frammentarie informazioni sullo scorporo della rete fissa, all'ipotesi d'ingresso della Cassa depositi e prestiti, alla trasformazione di Telecom da azienda nazionale di Tlc a protagonista mondiale nei servizi internet». Perciò ora il Pdl chiede a Letta di spiegare cosa «cambierà coi due terzi del capitale Telco in mano agli spagnoli», se «ci saranno ancora le risorse per investimenti e sviluppo dei servizi» e, soprattutto, «a che punto è il progetto di scorporo della rete fissa»: un tema, questo, che tra forti spinte e pari resistenze per le difficoltà di poter esercitare una qualche *suasion* sulla società, occuperà il centro della discussione nei prossimi giorni e, secondo fonti di maggioranza, sarà affrontato in uno dei prossimi consigli dei ministri.

@francelosardo

## CAPITALI STRANIERI

*Ma Telecom non è la compagna di bandiera: qualcosa si poteva fare (prima)*

APAGINA 3



# Attenti, Telecom non è Alitalia

■ ■ GIOVANNI  
■ ■ COCCONI

**L**e vicende Telecom e Alitalia sono affini solo nell'epilogo. Se andrà come sembra, due storiche aziende italiane saranno cedute a due compagnie concorrenti per pochi soldi. La coincidenza temporale del viaggio di Enrico Letta a New York alla ricerca di investimenti per il nostro paese aggiunge alla doppia sconfitta anche il sapore della beffa.

Certo, entrambe le operazioni possono essere considerate figlie degli errori della politica (come vedremo) e insieme dei limiti di un "capitalismo senza capitali" come quello italiano. Però le affinità tra le due storie finiscono qui e confonderle può servire solo a nascondere le responsabilità di ieri e i rischi di oggi.

Gli ex monopolisti Telecom Italia e Alitalia sono stati privatizzati a dieci anni di distanza l'uno dall'altro e per ragioni molto diverse. Il primo dal governo Prodi-Ciampi che aveva l'esigenza di fare cassa in fretta in vista dell'entrata nell'euro: se oggi Telefonica con poche decine di milioni può acquistare il controllo di tutta Telecom attraverso il "nocciolo duro" di Telco è perché fin dall'origine si cercò di tutelare l'italianità creando un "nocciolo duro" di azionisti nazionali guidati dalla Ifil della famiglia Agnelli con il 6,6 per cento del capitale. Da allora l'azienda è sempre stata conquistata sfruttando la leva finanziaria, cioè a debito, e attraverso scatole cinesi. Nessuna operazione di mercato. Anche la nascita di Telco, nel 2007, fu definita una «operazione di sistema» dagli azionisti italiani Mediobanca, Generali e Intesa che, vendendo oggi agli spagnoli di Telefonica, sono gli unici italiani a guadagnare qualcosa. Quando il presidente Franco Bernabè dice che «Telecom non è spagnola» in realtà gioca con le parole perché basta controllare il 22,4 per cento posseduto da Telco per decidere il destino del colosso telefonico.

Alitalia, invece, fu privatizzata nel 2008 perché era sull'orlo del fallimento ma facendone pagare il prezzo ai contribuenti italiani: rifiutata l'offerta di AirFrance, la cordata dei "patrioti" raccolta dal governo Berlusconi (e da Banca Intesa) è servita

solo a vendere la bandiera dell'italianità in campagna elettorale e ad allontanare di pochi anni l'ingresso dei francesi, in realtà già previsto al momento della vendita. Il conto si aggira sui 3,5 miliardi di euro.

Le lezioni del caso Telecom e Alitalia sono dunque diverse. Rimpiangere l'ombrello statale non ha senso visto che furono proprio le scelte del management pubblico a portare al crack l'ex compagnia di bandiera. Chi auspica la mano invisibile del mercato dimentica che la rete Telecom non è un bene come gli altri e che il paese rischia di pagare molto cara la disattenzione del mondo politico in questi anni.

Tutti gli osservatori concordano sul fatto che Telefonica non solo non investirà sulla rete ma non ha nessun interesse nemmeno ad avviare quella separazione societaria che invece garantirebbe allo stato (attraverso la Cassa depositi e prestiti) di mantenere il controllo pubblico su un asset strategico come la rete di Tlc, dalla quale passa il sistema di difesa nazionale ma anche la qualità delle nostre comunicazioni. Cosa farà il governo? Evocherà il proprio potere speciale (Golden power) nei settori di interesse strategico, secondo la legge del 2012, almeno come strumento di *moral suasion* per accelerare la separazione della rete? Oppure non interferirà sull'operazione Telefonica, anche alla luce dei precedenti poco incoraggianti (vedi il caso Rovati)? Senza l'approvazione dei regolamenti, la cui bozza è pronta da mesi, oggi il governo non può comunque esercitare i poteri speciali su Telecom. Approvarli oggi suonerebbe come un'operazione ostile verso una compagnia europea come Telefonica. Le prime parole di Enrico Letta fanno pensare che non solo l'esecutivo non intende intervenire, ma che consideri la "scalata" degli spagnoli come un rafforzamento della società.

Lunedì, a un convegno organizzato dall'Istituto per la competitività a Roma, l'ex ministro delle comunicazioni Paolo Gentiloni (Pd) ha chiesto al governo di «colmare il ritardo accumulato nell'attuazione della legge sul Golden power: è grave che i decreti attuativi siano stati varati nei settori difesa e sicurezza e non, come previsto, in quello della rete di telecomunicazioni». La risposta del sottosegretario alla presidenza del consiglio Antonio Catricalà è arrivata a breve giro di tavolo: «Attenti a parlare di Golden power, attenti a non sminuire il valore di un asset come quello della rete, che è una vera e propria slot machine». Poche ore dopo Tele-

fonica acquistava il controllo di Telco.

*@GiovanniCocconi*

---

---

## **Arriva lo straniero**

---

---

Troppo tardi. Il governo non interverrà. Però la rete di Tlc è molto più importante della compagnia aerea. E le due privatizzazioni non furono uguali

**EDITORIALE**

SHOPPING STRANIERO, RUOLO DELLA POLITICA

# A OCCHI BENE APERTI

MASSIMO CALVI

**P**uò sembrare paradossale che mentre il governo si preoccupa di sostenere un piano ambizioso per attrarre investimenti esteri nel nostro Paese - "Destinazione Italia" è stato chiamato - con il presidente del Consiglio, Enrico Letta, impegnato oltre confine a vendere un'immagine attraente e competitiva della Penisola, gli stranieri si stiano comprando pezzi relevantissimi di made in Italy e colossi attivi in settori strategici come le telecomunicazioni e il trasporto aereo. In realtà il paradosso è tale solo nella coincidenza dei tempi, e può offrire diversi spunti di riflessione.

La vendita di Telecom Italia agli spagnoli di Telefonica e di Alitalia all'Air France sono operazioni che giungono a maturazione in queste ore e rappresentano l'esito di un percorso molto più lungo e per certi versi inevitabile, se si valutano anni e anni di errori politici e imprenditoriali. La cosa che colpisce, e che non può lasciare indifferenti, è che noi italiani stiamo quasi rischiando di assuefarci alla consuetudine dello shopping straniero, mai così attivo e visibile. I marchi della moda come Bulgari, Gucci o Loro Piana, i nomi dell'alimentare come la Parmalat, ora gli ex giganti pubblici Telecom e Alitalia, le aziende dell'energia e dei trasporti di Finmeccanica, squadre di calcio come l'Inter e la Roma.

Una dismissione lenta e inesorabile, in tutti i campi, che è difficile bilanciare - per peso e valore simbolico - con le operazioni che il migliore made in Italy sta comunque compiendo all'estero, e che restituisce senza troppi sconti l'immagine drammatica di un Paese in svendita. Lo spettro di un "Outlet-Italia", agitato da Letta nei giorni scorsi, rischia di essere già una realtà molto tangibile. E sono perfettamente comprensibili le reazioni preoccupate di buona parte del mondo politico, dei sindacati, dei consumatori.

Più che lo straniero, tuttavia, il sistema Italia dovrebbe temere - vigilando per evitarla - una possibile cattiva gestione delle operazioni che si presentano, guardarsi dagli eventuali effetti negativi per le persone, il lavoro e gli investimenti nel nostro Paese. Pensare che nella dimensione europea possano resistere e competere campioni italiani e solo italiani, in fondo, è esercizio abbastanza illusorio. Il consolidamento di grandi gruppi in settori importanti, se le condizioni di mercato sono ascrute, e se le authority assolvono il loro compito, è una strada lecita e legittima. La storia di Telecom e Alitalia, come della Parmalat, ci insegna invece che troppo spesso i peggiori nemici dell'interesse nazionale siamo proprio noi stessi.

Limitandoci al caso Telecom, siamo stati noi, è stato il nostro capitalismo con le sue aderenze politiche, a caricare l'azienda di debiti insostenibili e a spolparla pezzo dopo pezzo, fino a renderla una preda naturale e a basso prezzo per un gruppo straniero. Il quadro che restituisce la vicenda nazionale del capitalismo senza capitali è quello di un Paese che ha ricchezze innegabili eppure non dispone

di grandi mezzi economici, ma che soprattutto ha un pesantissimo deficit a livello di classe dirigente. E che un Paese così continui a "espellere" tanti dei suoi giovani migliori e più promettenti è, al tempo stesso, spiegabile e incredibile.

Durante la fase più acuta della crisi e della speculazione dei mercati contro l'Italia, qualcuno - anche su queste colonne - diceva: «Questa è una guerra, per sapere chi l'ha scatenata basterà aspettare di conoscere chi avrà comprato le aziende tra le macerie». Erano, e sono, parole forti, ma è un dato di fatto che la crisi finanziaria scoppiata nel 2007 ha messo in ginocchio il sistema bancario nazionale, privandolo della capacità oltre che della voglia di dare credito a operazioni più grandi delle competenze gestionali e morali che le muovevano.

Non si può dire ora se questo sia un bene oppure no. Quello che la politica può fare, oggi, se ne ha le forze e l'intelligenza e se si concede un tempo davvero "di servizio", è evitare che l'Italia si riduca a un terreno di conquista, fare in modo cioè che i capitali che qui venissero destinati non servano a saccheggiare, fare spezzatini e poi spolpare ciò che resta - ed è molto - di buono. La storia ci ha insegnato che ci sono stati investimenti che hanno saputo rispettare contesti, tradizioni e posti di lavoro, altri che hanno bruciato competenze e desertificato. A prescindere dai colori. È solo la buona politica che riesce ad assicurare gli interessi dell'Italia e degli italiani nelle rivoluzioni degli assetti di mercato. Ma come dimostrano i Paesi che in Europa meno hanno conosciuto l'onta del saccheggio, e che non a caso continuano a giocare un ruolo di locomotiva, la politica da sola non può nulla se non è supportata dal contributo di parti sociali realmente all'altezza del compito. E meno furore ideologico, in un senso come nell'altro, si usa in questi frangenti, e meglio è per tutti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## L'ANALISI

di GIUSEPPE TURANI

# UN PAESE IN SALDO

**C**EDUTE Alitalia e Telecom a proprietari stranieri, ci restano l'Enel e l'Arma dei carabinieri. Questa è solo una battuta, ma nemmeno tanto. Mezza industria della moda (e dell'alimentare) se n'è già andata via. E, a questo punto, ci si può domandare che cosa sta succedendo. In realtà, la risposta è molto semplice: siamo, da sempre, un capitalismo povero, un capitalismo senza capitali. Quelli che ancora hanno i soldi di solito sono impegnati nel loro business specifico e non hanno alcuna voglia di tentare avventure in campi che non conoscono. Quando anni fa la Ducati moto era stata messa in vendita, Nicola Piepoli (che doveva essere un appassionato) fece non so quante telefonate per mettere insieme i miliardi che allora servivano per rilevare l'azienda. Ma fu un buco nell'acqua: alla fine l'azienda passò al Texas Pacific Group, quindi al banchiere d'affari Andrea Bonomi, e quindi alla tedesca Audi.

**SE QUESTO** è accaduto a quella che possiamo considerare una media azienda (la Ducati), figurarsi per le cose grosse. Senza ignorare che, in buona parte, si tratta di storie già segnate, quasi inevitabili. L'Alitalia, ad esempio, è sempre stata la compagnia di bandiera e non ha mai dato grandi soddisfazioni. Mediamente mal gestita (troppo vicina alla politica) e afflitta da un sindacalismo esasperato, con piloti e hostess pronti a scendere in sciopero se il caffè non era abbastanza buono. Dopo anni di tormenti, il governo Prodi avvia la cessione ad Air France a condizioni decenti. Ma scatta subito una levata di scudi patriottici: l'Italia non può perdere la compagnia di bandiera, che raz-

za di Paese sovrano saremmo? E infatti il governo Berlusconi che arriva subito dopo decide che l'Alitalia va salvata e mantenuta italiana. Si mette su una cordata di imprenditori, lo Stato si accolla una quantità enorme delle perdite accumulate fino a quel momento, il personale in esubero viene spedito in cassa integrazione per periodi biblici, e si riparte.

Adesso, nel giro di qualche anno (e dopo aver bruciato sa il cielo quanti miliardi) si torna al punto di partenza: Alitalia vola verso Air France. Ma a prezzi di liquidazione. D'altra parte, se escludiamo qualche arabo danaroso, chi diavolo si prenderebbe questa specie di relitto dei cieli?

Si può solo sperare che non scatti un'altra ondata di patriottismo: la verità, molto semplice, è che l'Italia non è in grado di tenere in piedi un'autonoma compagnia aerea. Bisogna cercare alleanze in Europa. Se lo si fosse fatto qualche anno fa, si sarebbe trattato meglio e avremmo perso meno soldi, oggi pigliamo quello che ci danno e diciamo anche grazie.

La storia Telecom è molto più complessa, ma non è molto diversa. Viene privatizzata dal governo Prodi nel 1997 (per pagare gli stipendi dei dipendenti pubblici?) con la tecnica del 'nocciolo duro' (Agnelli e pochi altri). I nocciolai, però, non dimostrano alcun interesse per Telecom e quindi si affacciano Roberto Colaninno e i suoi amici (Colaninno sarà anche poi della partita Alitalia). Ma di fondamentale non accade nulla. E infatti qualche anno dopo i 'capitani coraggiosi' (come erano stati soprannominati) cedono a un prezzo iperbolico a Tronchetti Provera e ai Benetton.

**TRONCHETTI** crede in Telecom e tenta qualche strada nuova. Vede le nuove tecnologie: la Rete e la possibilità di far passare sui cavi tutto quanto, dai film ai giornali, dalla musica agli show. Tenta persino un accordo con Murdoch, il potente boss di Sky. Ma viene bloccato, e anche lui vende.

Poiché il nostro è un capitalismo povero e nessuno ha soldi, a comprare sono un gruppo di istituzioni finanziarie senza interessi nella

telefonia e con la preoccupazione di non dover tirare fuori soldi. E questo in un momento di grandi cambiamenti tecnologici, in cui vince chi investe bene. Ai tre si aggiunge la spagnola Telefonica, unico socio industriale interessato ai telefoni. Ma Telefonica viene pregata di stare buona. Non si vuole dare l'impressione che a comandare siano gli spagnoli.

**COSÌ TELECOM** piomba in una specie di sonno profondo molto vicino al coma e affonda giorno dopo giorno. Finché si decide che passare tutto nelle mani di Telefonica (e togliersi il pensiero) forse è l'unica soluzione. Storia identica, insomma, a quella di Alitalia: se questa decisione fosse stata presa sin dall'inizio si sarebbe trattato meglio.

Adesso la politica si sta risvegliando e sembra scoprire che non possiamo dare la Telecom agli spagnoli. Ma, forse, è tardi. Bisognava svegliarsi prima. Ammesso che abbia senso, in un mercato globalizzato, un operatore nazionale di telefonia.

**L'ANALISI**

# L'italianità delle imprese, una bandiera sdrucita

**N**ello stesso giorno, due grandi imprese italiane (Alitalia e Telecom) sono, di fatto, passate in mani straniere. La prima sarà inglobata dalla compagnia aerea franco-olandese Air France-Klm e la seconda dalla compagnia di tlc spagnola Telefonica.

**Le due vicende industriali, pur essendo diverse,** sembrano obbedire allo stesso copione. Analizziamo perciò, per ragioni di spazio, solo il caso Alitalia. La compagnia di bandiera era sull'orlo del fallimento. Ingolosita dal mercato italiano, si fece avanti Air France-Klm. Non offriva molto (i ferri vecchi non hanno un gran mercato) ma si accollava i debiti ed evitava la liquidazione della società che non si sa mai quanto possa venire a costare, perché, in Italia, queste procedure non finiscono mai.

**Ma Berlusconi, cinto nel tricolore, si oppone** alla cessione del ferrovicchio e, in nome dell'italianità, se lo tenne ben stretto. Il risultato è che l'Alitalia è costata, all'erario, cioè a tutti noi, 5 miliardi di euro (più dell'Imu sulla prima casa), ha concesso una cassa integrazione sontuosa (cinque anni) ai dipendenti, consentendo a molti piloti di pren-

**DI PIERLUIGI MAGNASCHI**

dersi il mega-sussidio e di poter nel contempo lavorare per compagnie straniere (come da indagine in corso della procura di Verona).

**Inoltre, sempre per tenere a galla l'Alitalia,** il governo ha infranto le regole della libera concorrenza, concedendo ad Alitalia l'esclusiva per cinque anni (che, in base alle pretese di Alitalia, rischiava di diventare eterna) della rotta Milano Linate-Roma Fiumicino (e viceversa) consentendo così, all'Alitalia, di praticare dei prezzi iperbolici perché di quattro-cinque volte superiori a quelli che la concorrenza avrebbe reso praticabili.

***È l'epilogo di un disastro industriale che viene da lontano***

**I problemi aziendali, quando ci sono,** si debbono risolvere. E se non si risolvono, si incancreniscono. Rinviarne la soluzione, non è mai una soluzione. Le imprese decotte infatti sono sempre un problema. I loro problemi, alle volte, sono trasferibili, cambiando proprietario, come in questo caso. Air France-Klm ce la farà. Telefonica, indebitata fino al collo, farà più fatica. L'importante è non ingessare un'altra volta il mercato per ingolosire gli acquirenti a ingoiare la pillola. I consumatori hanno già dato. E l'erario anche.

## LA SVENDITA DA PRODI A LETTA

Vincenzo Comito

**U**n governo inetto e senza idee ha rispolverato nelle scorse settimane la geniale idea di privatizzare i beni pubblici. Non sappiamo cosa effettivamente si vorrebbe vendere e Letta non lo dice a noi, ma va a raccontarlo in giro per il mondo.

Evidentemente nessuno sembra pensare che cedere un rilevante volume di immobili in un mercato estremamente depresso significherebbe andare incontro ad un fallimento totale. Se invece si trattasse di esitare delle quote di imprese ancora a controllo pubblico, vorrebbe dire che si è cancellata del tutto la memoria degli eventi passati, come è ormai del resto normale nel nostro paese. Da questo punto di vista vogliamo credere, per essere benevoli, che l'annuncio sia stato imposto dalla troika ad un governo sempre più commissariato, per placare un po' i burocrati di Bruxelles e i funzionari della Bundesbank.

L'Italia, negli anni novanta, ha portato avanti la più grande dismissione di beni pubblici dell'intera Europa. La vendita si è rivelata uno dei più clamorosi fallimenti politici del dopoguerra e le sue conseguenze le stiamo sentendo ancora oggi. Una dismissione che, insieme agli accordi del 1992, governo-sindacati-industria, sulla concentra-

zione e alla legge Treu del 1997 sulla flessibilità, è stato il capitolo iniziale di un crollo progressivo del complesso di grandi imprese e il punto di avvio di una crisi profonda del sistema industriale, che da allora non si è più ripreso. Ricordiamo così, tra le altre, le vicende incredibili dell'Ilva, dell'Alitalia, vicina all'insolvenza, di Autostrade, da cui i Benetton traggono molte risorse spremendo gli automobilisti a volontà, infine della stessa Telecom Italia, ora ceduta per pochi soldi alla spagnola Telefonica. Il capitale straniero punta alle imprese che possono essere profittevolmente integrate nelle loro reti mondiali o, comunque, ai settori nei quali il nostro paese ha ancora (per quanto?) qualcosa da dire, come l'agroalimentare o il sistema moda.

 Nel primo caso si spartiscono il bottino soprattutto gli spagnoli (tra acquisizioni vecchie e nuove ricordiamo Riso Scotti, Fiorucci Salumi, Bertolli, Carapelli, Olio Sasso) e i francesi (con Parmalat in particolare, Galbani, Locatelli, Invernizzi, Orzo Bimbo), mentre i cinesi si affacciano nel Chianti. In quello della moda sono invece i transalpini a prevalere (Loro Piana, Bulgari, Fendi, Gucci, Pucci, Bottega Veneta, Brioni, ecc.); anche in

questo caso si stanno affacciando i cinesi con i cantieri Ferretti. E la storia ha cominciato ora a svolgersi persino nel calcio, con la Roma e l'Inter in mani lontane.

Se veniamo al settore specifico delle telecomunicazioni, tutti i principali operatori presenti sul mercato italiano (Telecom Italia, ora spagnola, Vodafone, britannica, Wind, russo-egiziana, 3 italia, cinese) sono ora stranieri. Si potrebbe affermare che nelle economie aperte è normale che delle aziende siano possedute dal capitale di altri paesi; quello che appare meno normale è che invece il bottino all'estero delle imprese italiane sia di recente davvero magro. Ricordo, per marcare quanto le cose siano cambiate, che alcu-

ni decenni fa i francesi si erano allarmati molto dell'invasione che allora sembrava in atto nel paese da parte del capitale italiano.

Il problema è che nessun imprenditore italiano ha i mezzi e/o la voglia per intervenire in Telecom. Nel frattempo lo stesso problema si pone per Alitalia, Pirelli, Ilva e per molte altre. Nel settore bancario sarebbero necessari migliaia di miliardi per ricapitalizzare gli istituti in difficoltà, da Monte dei Paschi, a banca delle Marche, a Bpm, a banca Carige. Ma nessuno sa dove si potranno prendere i soldi e intanto il governo si occupa del finanziamento ai partiti e se Berlusconi deve o no pagare l'Imu.

Per altro verso appare grottesco che ora gli stessi partiti assedino il governo, con tutta la demagogia e la faccia tosta di cui sono capaci, chiedendo ad alta voce sempre al povero Letta di dare conto delle cessioni Telecom e Alitalia, come se si trattasse di fulmini a ciel sereno di cui non si capisce la ragione. Quelli che strillano naturalmente hanno almeno altrettante colpe di chi cerca invece di nascondersi.

Merita comunque di ricordare le esemplari vicende di Telecom Italia, nata nel 1994 dalla fusione di cinque diverse società operanti nel settore. Nel 1997 si procede, con Prodi presidente del consiglio, alla privatizzazione, azione mal concepita e mal gestita, la prima di una serie di disavventure. Telecom passa sotto il controllo precario di un gruppo di soci guidato dagli Agnelli, che mettono pochi soldi nell'impresa. Presto arriva Roberto Colaninno con altri imprenditori piccoli e medi del nord, il governo li celebra come un soffio d'aria nuova nelle stanze stagnanti del capitalismo italiano. L'azienda sarà pagata moltissimo, soprattutto facendo debiti, naturalmente tutti

accollati al gruppo. I capitani coraggiosi non ce la faranno a gestire l'enorme indebitamento e nel 2001 passano il testimone ad un altro geniale imprenditore, Tronchetti Provera, con sullo sfondo il sostegno di Enrico Cuccia, le cui grandi imprese finanziarie stanno finalmente dando in questi ultimi anni i loro frutti migliori. L'imprenditore, come al solito, paga la Telecom ad un prezzo esorbitante e la riempie di altri debiti. Interviene un nuovo governo Prodi. Nel voler salvare l'italianità del gruppo, si preoccupa anche molto, però, di salvare lo stesso Tronchetti

Povera. Così si fa

di nuovo viva Mediobanca, che, nel 2007, forma una nuova cordata con le due grandi banche di "sistema", nonché Generali e infine Telefonica

come partner industriale. Incidentalmente, il sistema bancario non nega soldi, e tanti, a nessuno degli attori in commedia.

I nuovi soci prendono la quota di controllo di Telco, che possiede a sua volta il 22,4% delle azioni Telecom, nel frattempo crollate a livelli infimi. Arriva un nuovo gruppo dirigente e Franco Bernabè diventa amministratore delegato per non decidere sostanzialmente alcunché. A suo discarico si deve considerare che nessuno vuole mettere soldi in una società che avrebbe un disperato bisogno di capitale fresco e che intorno a lui nuotano molti squali, tra i quali lo stesso Berlusconi, che per un momento sembra volersi impadronire della presa, per poi cambiare idea, visti anche i problemi al contorno.

L'azienda è oggi in un angolo in un mercato ultracompetitivo, con una rete vetusta, con un mercato di riferimento, quello italiano, in grande difficoltà e con il solo punto forte in America Latina. Ecco che ora Telefonica si offre di comprare il tutto versando un obolo. Si pongono in ogni caso dei problemi molto rilevanti. Intanto la Telecom dovrebbe fare grandi investimenti nella banda larga, ma la società è indebitata (circa 66 miliardi di euro) ed avrebbe bisogno di un aumento di capitale. Telefonica si guarderà bene dal portare avanti le due pratiche, mentre il nostro paese continuerà a perdere terreno sia rispetto a quelli industrializzati ed a quelli emergenti (una diffusione ampia della banda larga potrebbe portare ad un aumento di un punto nel Pil annuo del nostro paese).

se) e, d'altro canto, è giusto che una infrastruttura di base venga abbandonata al capitale estero senza alcun vincolo?

Un'altra questione riguarda Tim. La società è un protagonista importante della scena brasiliana, che anzi contribuisce a sostenere i bilanci della capogruppo; ma Telefonica è già oggi il numero uno del settore in quel paese, mentre Tim è il numero due. L'antitrust locale obbligherà i nuovi padroni a disporre in tutto o in parte della nuova preda; allora Telecom Italia diventerà come impresa molto meno appetibile.

Naturalmente la questione più grande rimanda al governo e agli im-

prenditori nazionali; di fronte ai problemi veri ambedue i protagonisti rimangono inerti per quanto riguarda le competenze rispettive. Ma almeno per gli imprenditori c'è, del resto, un precedente illustre. Durante la crisi degli anni trenta Mussolini voleva praticamente regalare la telefonia agli Agnelli, ma i grandi imprenditori, con lungimiranza, rifiutarono. Il settore era troppo nuovo e i rischi rilevanti. Ora avanti con l'Alitalia. Siamo sicuri che i capitani coraggiosi della nostra penisola si faranno avanti entro pochi giorni per mettere tutti i soldi necessari e tutte le loro vaste competenze per rilanciare la nostra magnifica compagnia di bandiera.

**L'analisi/1**

# Il Paese resta senza futuro

**Giulio Sapelli**

**Segue dalla prima**

## L'economia in crisi il Paese resta senza futuro

**Giulio Sapelli**

Un miliardo è una cifra importante, da non sottovalutare, ma assolutamente risibile se paragonata al danno che procurerebbero le dimissioni del ministro. Anche questo avrebbe dovuto mettere in conto Fabrizio Saccomanni nel momento cui confidava le sue frustrazioni.

Ebbene, mentre assistiamo al balletto poco dignitoso della politica dei numeri minimi, nel breve plesso di qualche giorno si preparano a prendere il volo verso l'estero due grandi imprese italiane, Telecom e Alitalia.

Due grandi imprese che, al di là della loro particolare situazione finanziaria, rappresentano altrettanti crocevia indispensabili per la tenuta industriale del Paese. E, cosa ancora più grave, le accomuna il fatto che stanno per essere cedute per un pezzo di pane. Il che, tra l'altro, implica che non si vedranno grandi investimenti, con grave pregiudizio per la loro sopravvivenza: è infatti evidente che ciò che stanno acquistando sia Telefonica che Air France non sono le aziende mail mercato che esse servono. Difficile, quindi, immaginare per loro un futuro degno di questo nome. Nel ca-

Chi ricorda gli slogan di qualche anno fa, quando si celebrava il trionfo dell'impresa quale centro della società? Il più famoso era «fare squadra», un autentico mantra per tutte le scuole di management. Ma anche lo slogan di riferimento per ciò che gli anglosassoni chiamano «government», ossia le politiche pubbliche che non ostaco-

lano né il mercato né la proprietà privata, ma la regolano e - perché no? - la indirizzano e la guidano.

Gli interventi del presidente Usa Barack Obama in relazione all'industria automobilistica americana ormai sono oggetto di studio e falsificano le tesi ideologiche scientificamente fondate che lo Stato faccia di per sé male alla crescita e

alla rinascita dell'impresa. Ma ciò vale per tutti i Paesi di affermata industrializzazione, dall'Europa all'Asia passando appunto per gli Stati Uniti.

A quanto pare, tuttavia, tutto questo non vale in Italia, dove un ministro del Tesoro arriva a minacciare la crisi di governo per un punto di Iva, mentre non sa trovare coperture per il miliardo che rischia di mancare.

**> Segue a pag. 18**

so del gruppo telefonico, per esempio, vale domandarsi che fine farà il tanto strombazzato sviluppo della banda larga: faccio davvero fatica a immaginare il signor Cesar Alierta, presidente di Telefonica, chino sui tavoli dei progettisti a valutare i progressi compiuti dalla rete italiana. È, questa di Telecom, una conclusione penosa che pone fine alla vicenda non meno penosa della privatizzazione peggiore che si sia vista in Europa. E per quanto gli azionisti di Telco abbiano esercitato il loro buon diritto a porre fine al fiume di perdite che hanno subito in questi anni, vorremmo ricordare al premier Enrico Letta che i capitali che eventualmente possono aiutare lo sviluppo di Telecom, non sono le poche centinaia di milioni che offre Telefonica, ma i miliardi che certamente offrirebbe il mercato se solo avesse modo di apprezzare una diversa presenza dello Stato italiano nel processo di rilancio delle sue infrastrutture.

Analogo il discorso per Alitalia, dove è ormai chiaro a tutti che Air France mira solo ad accelerarne la caduta per carpire a prezzi di saldo un presidio territoriale unico nel panorama europeo per offerta culturale e turistica. E che dire del caso Riva-Ilva? Una ver-

gogna nazionale che si protrae da più di un anno alla quale il governo, che pure potrebbe agire in poche ore con provvedimenti straordinari, dedica solo parole mentre il mercato dell'acciaio italiano, tra i più solidi fino a prima di questa vicenda, rischia di finire tra i gregari con decine di migliaia di posti di lavoro andati in fumo.

E potrei continuare con lo scandalo della politica energetica, che confonde crescita delle reti e consolidamento industriale con stolide misure regolatorie che avranno la loro acme nelle gare per l'attribuzione delle reti di distribuzione del gas. Tutto ciò in un'orgia di burocrazia che imporrebbe la proroga di procedure che saranno solo un gioco al massacro per le imprese.

È apprezzabile lo sforzo che il premier Letta sta compiendo per portare all'attenzione delle capitali finanziarie ciò che ancora c'è di buono, e non è poco, nel nostro Paese. Ma se questo suo faticoso girovagare non sarà quanto prima accompagnato dall'avvio di una vera politica industriale che sappia porre le priorità nella loro giusta casella, in pochi anni resterà ben poco del grande patrimonio manifatturiero che ancora oggi ci consente di stare seduti al tavolo dei grandi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**L'analisi/2**

# Alzare il prezzo l'ultima difesa

**Osvaldo De Paolini**

**I**l tema non è banale: è sufficiente possedere la mag-

gioranza di Telco, e quindi il 15% di Telecom Italia, per essere considerato socio di controllo? Apparentemente no. Basti dire che il cda della società guidata da Franco Bernabè è composto da personalità tali che è difficile immaginarlo ossequioso e privo di capacità critica davanti a eventuali ordini di scuderia provenienti da Telefonica. In più, il contratto di com-

pravendita siglato lunedì notte tra i partner di Telco presenta tali e tante spigolature, tali e tanti paletti in un senso e nell'altro, che viene difficile poter dire una parola definitiva sul tema.

E tuttavia ci sono elementi che fanno ritenere il contrario, se è vero che la Consob ha già acceso un faro sulla vicenda preparandosi a chiedere la documentazio-

ne relativa all'operazione. Non è noto quali siano gli elementi che la Commissione guidata da Giuseppe Vegas vorrà chiarire, ma poiché il tema dell'opa totalitaria ricorre ogni volta che viene modificato l'assetto azionario di Telecom, non è difficile immaginare in quale direzione dirigerà l'esame dei commissari.

**> Segue a pag. 3**

## Lo scenario

# Si muove la Consob, il prezzo può salire

## L'ultima difesa: verificare se c'è il controllo. Può scattare un'Opa molto costosa

**Osvaldo De Paolini**

SEGUE DALLA PRIMA PAGINA

Nel mirino finirà sicuramente il prezzo al quale le quote di Telco sono state vendute: poiché, fatte le debite scomposizioni, esso corrisponde a circa il doppio dell'attuale quotazione di Telecom Italia, sarà laborioso per gli spagnoli sostenere che non hanno pagato un premio in cambio della maggioranza assoluta di Telco. E poiché quest'ultima si traduce in un potere d'interdizione di fatto pressoché assoluto sulle decisioni del cda di Telecom Italia (i pesi in assemblea lo dicono chiaro), non si vede come Telefonica potrà affermare di non essere socio dominante.

Facciamo un esempio: se il cda di Telecom avesse all'ordine del giorno la proposta di incorporare la rete poiché la Cassa depositi e prestiti ha finalmente deciso, dopo le numerose giravolte, di assolvere al suo compito di finanziaria di sistema, chi deciderà se procedere o meno in direzione dello spin-off? La maggioranza del cda oppure i rappresentanti di Telefo-

nica, i quali certamente faranno valere il diritto di veto? La risposta è nella domanda, visto che gli spagnoli non rinunceranno certo all'unico cespite di gran valore che resterà in Telecom Italia dopo che l'Antitrust brasiliana avrà obbligato il nuovo agglomerato a liberarsi di Tim Brasil.

Altro esempio: sono anni che il team guidato da Bernabè sostiene che Telecom, soprattutto a causa dell'ingente debito accumulato in passato dai famosi «capitani coraggiosi», ha assoluto bisogno di un aumento di capitale di 4-5 miliardi per poter imboccare la strada della crescita. Ebbene, di fronte alla possibilità di una diluizione della propria quota, è praticamente certo il voto contrario dei consiglieri di Telco-Telefonica: difficile immaginare un comportamento diverso considerando il debito di 67 miliardi che pesa sul gruppo iberico. E ciò non è forse prova di un controllo inequivocabile? Difficile definirlo diversamente.

Per non parlare del fatto che il consolidamento nel bilancio Telefonica del debito di circa 37 miliardi oggi in capo a Telecom Italia, per quanto dibattuto in passato

(relativamente a Telco) è però sempre rimasto in sospeso. Va da sé che qualora la Consob accertasse la posizione di controllo di Telefonica, automaticamente il nuovo aggregato si troverebbe a dover fare i conti con oltre 100 miliardi di debito.

Una cifra da far tremare i polsi, che però non dovrebbe preoccupare più che tanto gli italiani visto che le responsabilità finanziarie e reputazionali finirebbero tutte in capo al gruppo guidato da Alierta. Eppure proprio gli italiani, soprattutto i dipendenti Telecom, saranno i primi a doversi preoccupare. Visti i tempi di incerta finanza, chi garantirà gli investimenti necessari alla crescita di Telecom, allo sviluppo della rete, al nuovo posizionamento sul mercato del gruppo? Quale nuova periferia dell'impero, è intuibile che Telecom non sarà certo nel cuore dei pensieri di Alierta il quale, come abbiamo visto, sarà l'unico vero decisore. Vale dunque la pena che la Consob si interroghi con maggiore dedizione di quanto non abbia fatto in passato sulla questione del controllo Telco-Telecom.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Il segnale

Da anni lo staff di Bernabè sostiene che è urgente un aumento di capitale per poter imboccare la strada della crescita

## Partecipazioni in Telco

## Come cambierà l'azionariato della società che possiede il 22% di Telecom



**Edison**  
Nata nel 1884  
a Milano  
è la più antica  
società europea  
dell'energia:  
è al 99 per cento  
della francese Edf

**Gucci**  
La casa di moda  
nasce nel 1921  
a Firenze  
ma da molti anni  
è nelle mani  
della holding  
francese Kering

**Bnl**  
L'intero capitale  
della banca,  
fondata a Roma,  
è controllato  
dal gruppo  
francese  
Bnp Paribas

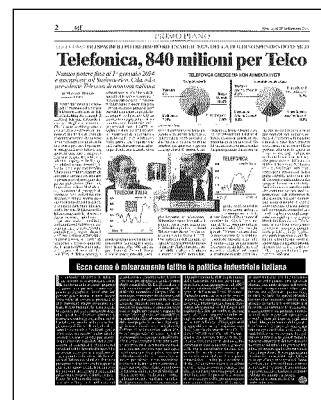


## Ecco come è miseramente fallita la politica industriale italiana

**L**e vicende Telecom e Alitalia, il cui controllo si appresta a finire rispettivamente in mani spagnole e francesi, non possono essere equiparate ai riassetti societari che, nel passato più o meno recente, hanno visto finire all'estero la proprietà di altri importanti gruppi industriali italiani. Il caso Parmalat fa storia a sé. Lì la ragione, più che l'incapacità degli altri operatori del settore a trovare le risorse per contrapporsi ai francesi di Lactalis, va cercata nella scarsa lungimiranza di Enrico Bondi, che dopo avere incassato circa 2 miliardi, grazie alle transazioni con le banche, non ha avuto la visione strategica per investire quell'ingente liquidità, finita così, assieme all'azienda di Collecchio, nel portafoglio della famiglia Besnier. Che ha subito provveduto a trasferire la cassa a monte della catena. Ma la triste sorte di Telecom e Alitalia si fonda su presupposti differenti anche rispetto a quelli che hanno portato fuori dai confini nazionali la proprietà di importanti griffe come Bulgari, Valentino o Loro Piana. Se nel caso dei brand del lusso made in Italy, finiti nell'alveo dei grandi colossi francesi, come Lvmh o Ppr, o nel portafoglio dei fondi sovrani degli emirati del Golfo, il tricolore è stato ammainato principalmente per le difficoltà incontrate da imprenditori e manager, comunque di successo, ad aumentare le dimensioni delle proprie aziende, facendo sistema con altri operatori nazionali e raggiungendo

così la taglia necessaria a reggere la competizione globale, nel caso dell'ex monopolista delle telecomunicazioni e della compagnia di bandiera il passaggio in mano straniera è principalmente l'effetto di un insuccesso industriale, le cui responsabilità vanno spartite equamente tra i manager e gli azionisti che si sono succeduti negli ultimi anni e i governi, sia di centrosinistra sia di centrodestra, che non sono stati capaci, al momento della privatizzazione delle due aziende, di creare adeguati assetti proprietari, e che successivamente non hanno saputo apportare i necessari correttivi. Anzi, sia nel caso di Telecom sia in quello di Alitalia, gli ultimi interventi della mano pubblica hanno causato più danni che altro. Basti pensare alla moral suasion (svolata pubblicamente dall'ex presidente delle Generali, Antoine Bernheim), esercitata nella primavera del 2007 dell'ex ministro dell'Economia del governo di Romano Prodi, Tommaso Padoa-Schioppa, sul vertice del gruppo triestino, per spingerlo ad affiancare, assieme a Mediobanca e Intesa Sanpaolo, gli spagnoli di Telefonica nel capitale di Telco, ma anche al forcing con cui, l'anno seguente, anche per ragioni elettorali, Silvio Berlusconi, tornato a Palazzo Chigi, spinse il gruppo dei patrioti ad acquisire, con il supporto fondamentale della Ca' de Sass e dell'allora ad Corrado Passera, quello che restava dell'Alitalia, lasciando però che i debiti della vecchia

compagnia continuassero a gravare sulle spalle dei cittadini italiani. Entrambe le iniziative miravano a preservare in mano italiana due imprese strategiche: il principale operatore di tlc, già ai tempi oberato di debiti e con i margini sotto pressione, ma che, in un Paese con una politica industriale, avrebbe potuto farsi volano di investimenti, sviluppo tecnologico e creazione di nuovi posti di lavoro, e un'aerolinea che, con la giusta mission, avrebbe potuto farsi carico di almeno una parte di quei milioni di stranieri che ogni anno visitano, per lavoro, ma soprattutto per turismo, le città italiane. Se questi obiettivi fossero stati raggiunti, sarebbe stato almeno in parte più sopportabile il fatto che, in entrambe le operazioni, il riferimento a un presunto interesse nazionale avesse fatto passare in secondo piano gli interessi degli altri stakeholder, a cominciare dal mercato. Il problema è che, per così come erano state congeniate le due operazioni (le modalità con cui era avvenuta l'acquisizione di Telecom da parte di Telco, la debolezza finanziaria della cordata che ha rilevato Alitalia), era già possibile allora intravedere quello che sta succedendo in queste ore. Il passaggio in mani straniere, insomma, è stato solo differito nel tempo. Con grande spreco di risorse pubbliche, nel caso di Alitalia, e private, nel caso di Telecom. E con migliaia di piccoli azionisti lasciati in mutande (Alitalia) o comunque ai margini purché non remune rati in alcun modo (Telecom)



## L'ANALISI

LA FRITTATA DEI DEBITI  
DOPO 16 ANNI DI ERRORI

FRANCESCO BONAZZI

**S**olo a volerlo, anche su Telecom, nell'interesse dell'Italia poteva essere tutta un'altra storia. Inverno del 1997, Romano Prodi presidente del Consiglio e Carlo Azeglio Ciampi ministro del Tesoro. I vertici della telefonia di Stato, rappresentati da Ernesto Pascale e Vito Gamberale, informano il governo che Tim vorrebbe lanciare un'Offerta pubblica di acquisto su un concorrente inglese di medie dimensioni. Si chiama Vodafone e oggi è il primo operatore telefonico del mondo. I due boiardi vengono fermati sul più bello perché il governo teme che l'acquisizione sia un modo per rallentare la privatizzazione della Telecom. E di tempo non ce n'è più.

Del resto Roma è già in grave ritardo nel rispetto degli accordi sullo smantellamento dell'Iri firmati da Beniamino Andreatta con il commissario Ue Karel Van Miert. Adesso, a distanza di 16 anni, Telecom Italia passa per quattro soldi sotto il controllo di un concorrente spagnolo dalla salute finanziaria non meno traballante e si chiude in modo emblematico il ciclo delle privatizzazioni all'italiana. Quelle dove alla fine i soldi veri li hanno tirati fuori (spesso perdendoci) le banche e dove migliaia di piccoli azionisti sono rimasti con un pugno di mosche in mano. Mentre i vari Colaninno, Gnuttie Tronchetti Provera entravano e uscivano con ampi guadagni, tra dividendi incassati e vendite di immobili e controllate.

Qualche nuda cifra aiuta a tracciare i contorni di quello che è accaduto intorno a un *asset* strategico come Telecom Italia. Nel novembre 1997, quando viene privatizzato, il gruppo capitalizza in Borsa 38 miliardi di euro. Nel settembre 2013, quando viene *esportato* in Spagna, ne vale appena 11, con ben 29 miliardi di debiti su 30 di fatturato.

Dal collocamento in Borsa affidato a Guido Rossi, in quell'autunno del '97, nelle casse del Tesoro italiano arrivano 12 miliardi di euro. Sono tanti o pochi? Di sicuro sono il doppio di quanto offriva Mediobanca appena quattro anni prima, nel 1993, quando Enrico Cuccia propose all'Iri di rilevare il colosso telefonico

per poi girarlo alla Pirelli e ai francesi di Alcatel. In via Veneto, all'epoca, il presidente era nuovamente Romano Prodi, che alla grande finanza del Nord oppone un «no» secco e ben motivato. Il governo Ciampi non voleva che un settore così strategico finisse in mani francesi e il futuro premier dell'Ulivo aggiunge anche un'argomentazione della quale però sarebbe stato saggio tenere conto anche negli anni a venire: non era una buona idea vendere il controllo di un gruppo ai suoi principali fornitori.

Sempre tramite Mediobanca, invece, Pirelli rientra dalla porta principale della Telecom privatizzata nel 2001, ma a Palazzo Chigi c'è Silvio Berlusconi e Prodi è totalmente fuori dei giochi. Ma prima di arrivare all'era Tronchetti Provera, bisogna ancora fare un salto indietro. La privatizzazione Telecom nel 1997 è sotto molti aspetti un successo, anche dal punto di vista della democrazia finanziaria, perché dà vita alla prima vera *public company* italiana con milioni di piccoli azionisti. Ma il nocciolo duro di azionisti bancari e finanziari immaginato dal governo Prodi per dare un minimo di stabilità alla società era del 15-20%. Invece i grandi gruppi privati si tirano indietro, o partecipano di malavoglia, e alla fine si racimola a stento un nocciolino del 6,6%, al quale aderiscono cinque banche italiane, due fondazioni, tre assicurazioni e l'Ifil degli Agnelli. Anche qui, con il senno di poi, sarebbe forse stato più intelligente affidare la regia dell'operazione a Mediobanca, anziché ai newyorkesi di Morgan Stanley. La frittata viene completata dai soci torinesi, che indicano come presidente Gian Mario Rossignolo, manager che si dimo-

strerà totalmente inadeguato e poi coinvolto in varie vicende giudiziarie.

Dopo Rossignolo arriva Franco Bernabè, ma l'instabilità del gruppo appare insanabile ed ecco la prima (e ultima) Opa su Telecom. Siamo nel 1999 e l'assalto viene lanciato da Roberto Colaninno, Emilio Gnutti, Silvano Pontello (Antonveneta) e Giovanni Consorte (Unipol), con la consulenza strategica di Chase Manhattan Bank. Bernabè prova a difendere la poltrona con tre diversi piani in pochi mesi, l'ultimo dei quali è un accordo con un altro gigante un po' in difficoltà come Deutsche Telekom, che tra l'altro è ancora pubblico. Il manager trentino spera almeno che il governo eserciti la *golden share* che gli dà potere di veto per superiori interessi nazionali, ma il premier Massimo D'Alema se ne guarda bene e, anzi, esalta pubblicamente «i capitani coraggiosi» impartendo la benedizione della politica e delle istituzioni.

Ancora due numeri per illuminare il coraggio dei capitani. E questa volta parliamo di pacchetti. Colaninno e soci si portano a casa la Telecom attraverso una holding lussemburghese che controlla il 23% di Olivetti e spendono cinque miliardi. In due anni si comprano Tmc e lanciano La7, puntualmente tenuta ai box per non infastidire il duopolio Rai-Mediaset (del resto Telecom dipende dalla politica per il canone). Ma soprattutto acquistano Seat Pagine Gialle a prezzi esagerati. Fatto il colpaccio, nel 2001 cedono il controllo a Tronchetti guadagnandoci un miliardo e mezzo. Mister Pirelli, appoggiato da Intesa, Unicredit e Benetton, evita l'Opa e costruisce un'incredibile catena di scatole cinesi con la quale riesce a controllare un gruppo da 90 miliardi di euro con appena il 3,6% del capitale. Ma anche la gestione di Tronchetti, sporcata dallo scandalo dei dossier illegali, si scontra con il macigno di un debito che ha nel frattempo superato quota 35 miliardi. E nel 2007 passa la mano a Mediobanca, Generali, Intesa e Telefonica. La storia dell'italianità di Telecom, a essere realisti, finisce con quel potere di veto concesso allora al colosso spagnolo. Mentre il resto è solo sofferenza bancaria.

FRANCESCO BONAZZI

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**IL COMMENTO**

# NON SI SALVA L'IMPRESA SOLO CON LA BANDIERA

**MASSIMO BALDINI**

**L**a cessione di Telecom agli spagnoli di Telefonica è una fine annunciata da molto tempo, praticamente da quando è stata oggetto di acquisizioni effettuate sempre ricorrendo all'indebitamento. Con la crisi e l'acuirsi della concorrenza la società avrebbe bisogno di nuove risorse, ma le banche azioniste, messe in difficoltà dalla lunga recessione e dagli stringenti requisiti imposti dalla regolamentazione europea, non se la sentono più di tenersi in bilancio questa partecipazione e preferiscono svenderla. Così Telefonica può impossessarsi del controllo di Telecom a prezzi molto convenienti, un vero e proprio saldo.

La vicenda, al pari di quella ancora più clamorosa di Alitalia, è un esempio molto chiaro di quanto sia stato sbagliato privatizzare vendendo a cordate amiche che non avevano le spalle abbastanza larghe per reggere l'impegno preso, preoccupate più di ottenere favori politici e di fare profitti di breve periodo che del destino industriale dell'impresa.

Tanti ora temono che Telefonica, anch'essa molto indebitata, voglia semplicemente spolpare l'ex concorrente e rilevarne le attività più redditizie, soprattutto in America Latina, senza fare investimenti in Italia. Può senz'altro finire così, ma sarebbe una strategia miope, visto che il mercato italiano della telefonia è ancora uno dei più ricchi del mondo. Se invece deciderà di investire, e non vi sono motivi per escluderlo, allora la vicenda potrebbe anche chiudersi con

un vantaggio per le famiglie italiane, che potranno avere in casa un operatore molto grande e anche per questo competitivo.

L'importante in-

## GLI SBAGLI DEI POLITICI

**Si è data importanza a cordate amiche con scarso peso**

fatti non è la nazionalità di un'impresa, ma che essa produca beni e servizi di qualità a prezzi concorrenziali. E se un'impresa non ce la fa più, è essenziale che altre possano sostituirla.

L'effetto finale sul benessere dei consumatori italiani di questa vicenda societaria dipenderà dunque anche dalle caratteristiche del mercato italiano, che deve essere aperto e adeguatamente regolato dalle autorità pubbliche antitrust. Con una regolazione efficace, se Telecom sarà di proprietà italiana o straniera diventa un problema secondario.

Molti hanno letto questa

vendita come un altro segno del declino italiano. È vero, ma l'alternativa di "resistere" potrebbe costare molto ai contribuenti, e forse servirebbe solo a guadagnare tempo. Ma vi sono altre strade per dare un futuro all'industria italiana. Mentre Telecom finisce la propria avventura, migliaia di piccole e medie imprese continuano a crescere e ad esportare. Queste imprese, per fare il salto e diventare grandi, devono trovare la collaborazione della politica, che deve garantire oneri burocratici e fiscali più bassi e migliori condizioni di lavoro.

**MASSIMO BALDINI**

*L'autore è docente di Economia all'Università di Modena*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

→ L'editoriale

## ISTITUZIONI MIOPI E FINANZIERI FINTI

di **Filippo Caleri**

**T**elecom Italia sarà spagnola, Alitalia con molta probabilità presto francese. Passano in mani straniere due aziende che hanno fatto la storia del Paese. La prima ha creato tecnologia di eccellenza riconosciuta a livello mondiale. La seconda ha portato con orgoglio il tricolore ovunque. In ogni luogo del pianeta il caposcalo della compagnia era un pezzo di Stato italiano.

Oggi vanno all'estero due imprese zavorrate dai debiti e incapaci di adeguarsi ai nuovi tempi. Cosa è successo? Semplice, anche se nessuno se n'è accorto o ha fatto finta di non vedere. Un valore economico costruito negli anni, con il sudore e l'intelligenza di un Paese ricco di idee e creatività, è stato bruciato, distrutto dal combinato disposto di politici scadenti e finanziari finti e poveri. Sono queste due categorie, infatti, le protagoniste delle privatizzazioni all'italiana. Quelle nate per fare cassa e abbattere il debito pubblico, nobile intento smentito però dalle ultime cifre, che hanno consegnato aziende sane nelle mani di chi i soldi non li aveva. E che, furbescamente, ha utilizzato quelli presenti nelle casse delle imprese che acquistavano, con ciò impoverendole e privandole delle risorse necessarie per gli investimenti. Unica leva per assicurare loro un futuro. È mancata la politica che non ha fissato regole certe e severe, così i capitalisti italiani si sono comportati come da prassi: privatizzando i guadagni e socializzando le perdite.

Difficile ora recuperare. Stupisce che il dossier Telecom-Telefonica sia stato chiuso con il presidente del Consiglio, Letta, impegnato a cercare capitali stranieri e a vendere il piano Destinazione Italia negli Usa. Insomma un momento così delicato per la nostra economia si è chiuso senza un passaggio, almeno formale, a Palazzo Chigi. Certo si può dire che la società telefonica risponde a soci privati e che il mercato è sovrano. Già, il mercato. Proprio quello le cui regole sono state sfacciatamente eluse nell'operazione Telecom. L'azienda è, infatti, regolarmente quotata in Borsa ma il passaggio del controllo è avvenuto fuori da Piazza Affari. Hanno guadagnato, o meglio recuperato le perdite, i soliti noti dei salotti finanziari. I piccoli azionisti sono rimasti a bocca asciutta.

Siamo tutti a favore del mercato e della concorrenza. Ma le regole devono essere vere e uguali per tutti.



## Così hanno svenduto i gioielli italiani

L'assalto «telefonico» spagnolo è l'ultimo atto di una lunga campagna acquisti. Ecco tutti i marchi più prestigiosi finiti nelle mani dei grandi gruppi stranieri

di Gennaro Malgieri

**B**envenuti all'Outlet Italia. Chiunque arrivi si porta via qualcosa che lo arricchirà, mentre impoverirà il Belpaese. Funziona così, del resto, nel mondo globalizzato quando le nazioni rinunciano a coltivare la loro sovranità e a difendere i prodotti che sono parte della loro identità. Non stupisce, pertanto che Telecom, dopo un lungo corteggiamento diventa "spagnola". Che sarà mai? Apparteniamo o no tutti alla grande famiglia europea? Poco male che qualcuno ingrassa e qualcun altro dimagrisce. Comunque, complimenti a chi ha messo a segno un colpo economico-finanziario e produttivo a spese del prestigio italiano. Telefonica ha trovato l'accordo con Generali, Mediobanca e Intesa Sanpaolo per arrivare dal 46 al 65% di Telco che controlla il 22,4% di Telecom. L'operazione prevede un'opzione a favore degli spagnoli per salire fino al 70%. La società iberica, inoltre, potrà acquistare il 100% di Telco a partire dal 1 gennaio 2014. In parole povere la Spagna possiede adesso il nostro maggiore gestore di telefonia.

Questa vera e propria dismissione che impoverisce ulteriormente il Paese, non è la prima né sarà l'ultima. Alitalia di fatto è sotto il controllo di Air France-Klm che sta decidendo, quando e a quali condizioni aumentare la propria partecipazione al capitale di quella che fu (possiamo dire) la nostra orgogliosa compagnia di bandiera. Operazione non facile per i molti ostacoli che si sovrappongono, soprattutto di carattere politico e sindacale, al punto di far temere una sorta di abbandono da parte degli interessati e, dunque, di una nuova crisi.

Il valore dei marchi storici italiani ceduti agli stranieri nel 2013 ammonta a oltre dieci mi-

liardi di euro. Una dismissione che la dice lunga sullo stato di decozione del Paese e sulla sua incapacità a recuperare capacità produttiva. Il settore agro-alimentare è quello che ha ceduto di più. L'ultimo marchio in ordine di tempo passato allo straniero è Pernigotti, azienda tra le più ragguardevoli per qualità, alienata dalla società Averna al gruppo dolciario turco Toksoz, maggiore produttore mondiale di noccioline. Un'accelerazione della fine del Made in Italy che ha già messo in mani straniere buona parte dell'industria del lusso, per non parlare delle delocalizzazioni selvagge in nazioni dove si produce a basso costo e si ritorna con manufatti costosissimi per gli italiani molti dei quali hanno di conseguenza perso il posto nelle aziende dove lavoravano.

A Pernigotti hanno tenuto compagnia nell'esodo in quest'anno disgraziatissimo, il Chianti Classico, venduto dalla Gallo nero ad un imprenditore cinese; il Riso Scotti il cui 25% è stato acquisito dalla multinazionale spagnola Ebro Foods. Nel 2012 la Pelati Ar-Antonino Russo, attraverso una complicata fusione societaria finisce al 51% nella mani della Princes, controllata dalla giapponese Mitsubishi. La Star, presenza radicata nelle nostre famiglie, disinvoltamente e senza che nessuno fiataste è entrata al 75% nel pacchetto del gruppo Agrolimentare di Barcellona Gallina Bianca; la produttrice di gelati in vaschetta per la grande distribuzione (i supermercati Panorama, Pam, Carrefour, Auchan, Conad, Coop) Eksigel è stata ceduta agli inglesi con azioni in pegno di un pool di banche.

L'anno precedente avevano preso il largo dall'Italia, la Parmalat che, dopo le peripezie di Tanzi e la rimessa a nuovo di Bondi, se l'è accaparrata la francese Lactalis; Gancia è sta-

ta acquisita al 70% dall'oligarcarusso Rustam Tariko; la Fiorucci dalla spagnola Campofrio Food Holding; Eridania, società leader nella produzione di zucchero, ha ceduto il 49% al gruppo francese Cristallco Sas. Nel 2010 la Boschetti Alimentare è stata venduta alla francese Financière Lubersac che ne detiene il 95% del pacchetto azionario; la Ferrari Giovanni Industria Casearia spa ha ceduto il 27% alla francese Bongrain Europe Sas. La Del Verde industrie alimentari Spa, altra azienda che produce pasta di qualità, nel 2009 è divenuta proprietà della spagnola Molinos del Plata Sl che a sua volta fa parte del gruppo argentino Molinos Rio de la Plata. Tra il 2008 ed il 2006 ci siamo privati di grandi asset. Gli stranieri non hanno badato a spese. La Bertolli è stata venduta a Unilever, poi acquisita dal gruppo spagnola SOS; Rigamonti Salumificio Spa è divenuto brasiliano attraverso la società olandese Hitaholb International; Orzo Bimbo è entrato nella proprietà della farmaceutica Novartis; Galbani ha rinforzato sempre la Lactalis; la Carapelli è stata acquisita dal gruppo spagnolo SOS; hanno espatriato pure la Olio Sasso presa dall'attivissima SOS, Fattorie Scaldasole, ceduta prima ad Heinz e poi alla francese Andros. In dieci anni, dal 1993 al 2003 l'Italia ha perduto nell'ordine a ritroso: la Peroni acquisita dall'azienda sudafricana SaB Miller; la Invernizzi presa dalla solita Lactalis, dopo essere passata nel 1985 alla Kraft; la Locatelli venduta alla Nestlé e poi ancora alla Lactalis; la Stock venduta alla tedesca Eckes A.G., poi comprata dagli americani della Oaltree Capital management; la San Pellegrino finita nel pacchetto della Nestlé che, giacché c'era, non s'è privata neppure del dessert

acquisendo l'Antica Gelateria del Corso. Del suo ricco bottino, comunque, facevano già parte fin dal 1988 la Buitoni e la Perugina.

Molte altre aziende "minori", ma non meno importanti non figurano in questo elenco già drammaticamente molto eloquente. I grandi gruppi internazionali che non sono attirati dalla chimica e dalla meccanica, per le note ipoteche politiche che gravano su questi comparti che potrebbero essere altamente produttivi in cooperazione con altre aziende europee soprattutto, si sono dunque accaparrati buona parte dell'agroalimentare che era il fiore all'occhiello dell'Italia. Ma pure l'industria del lusso attira parecchio i neo-colonizzatori: Gucci, Valentino e Bulgari se ne sono andati da tempo. La gioielleria di via Condotti è finita alla francese Lvmh, cioè Louis Vuitton, mentre Gucci se l'è presa il colosso francese Ppr. Nel febbraio del 2011 la maison di Gianfranco Ferré è stata acquisita dal Paris Group di Dubai, una holding che fa capo dal miliardario Abdulkader Sankari che controlla 250 boutique negli Emirati Arabi, in Kuwait ed in Arabia Saudita. Il marchio di Valentino, ancor prima che lo stilista lasciasse le scene della moda, era già nelle mani della britannica Permira. Anche Loro Piana è passata ai francesi. E, amaramente, la Safilo, pregiatissima società di lavorazione degli occhiali, è di recente finita nelle mani del gruppo olandese Hal Holding che continua a produrre per Armani, Valentino, Yves Saint Laurent, Hugo Boss, Dior, Marc Jacobs. Tra le altre prede anche le società sportive: la As Roma passata nelle mani degli americani e l'Inter presto a guida indonesiana. Adesso Telecom. Quale sarà la prossima cessione? L'Italia tutto compreso, forse? La realtà supera la fantasia. E all'Outlet Italia c'è ancora tanto da comprare.



## Il lusso se ne va

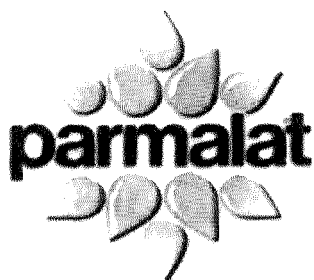
**Dopo Bulgari e Gucci  
anche Ferrè e Safilo  
sono emigrate**

# 10

### Miliardi

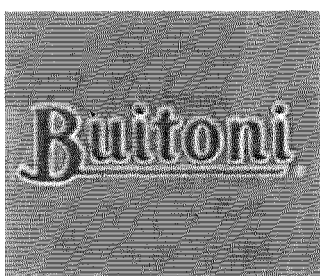
Il valore dei  
marchi italiani  
ceduti  
agli stranieri  
nel 2013

## La fuga delle eccellenze



### Il latte diventa francese

Nel 2011 la Parmalat passa  
alla transalpina Lactalis



### Addio alla pasta

Già dal 1998 la Buitoni  
entra nell'orbita di Nestlé



### In viaggio verso est

La Pernigotti è stata appena  
acquisita dalla turca Toksoz



### Fiorucci parla spagnolo

Il leader dei salumi fa ora parte  
della Campofrio Food Holding



### Migra anche l'alta moda

Gucci è finita nell'orbita del  
colosso francese Ppr



### Valentino emigra a Londra

La britannica Permira ha  
da tempo acquisito il marchio



### L'olio scivola all'estero

Carapelli, come Bertolli, è  
confluita nella spagnola Sos



### Italiana? No, sudafricana

La storica birreria Peroni  
fa ora parte della SaB Miller





**Il premier e la verifica delle larghe intese**

## LA FIDUCIOSA SCOMMESSA DI LETTA

di Francesco Damato

**D**agli Stati Uniti il presidente del Consiglio ha praticamente confermato le indiscrezioni di stampa che gli avevano attribuito l'intenzione di promuovere una verifica della maggioranza delle larghe intese per accertarsi delle reali intenzioni dei partiti che la compongono. E che il capo dello Stato, preoccupatosi ieri di verificare per conto suo e direttamente le posizioni di Pdl e Pd ricevendone separatamente i segretari Angelino Alfano e Guglielmo Epifani, ha diffidato in pubblico dallo "sprecare con incertezze o rotture i venti di ripresa". Venti avvertiti evidentemente anche al Quirinale, pur se altri li negano o declassano a soffi.

Enrico Letta ha mostrato di considerare come occasione o terreno di verifica la preparazione della inderogabi-

za risparmiarsi polemiche tra di loro, e al proprio interno. Come è avvenuto anche ieri con lo scontro fra i capigruppo del Pdl e del Pd sulle presidenze delle commissioni bicamerali, o sull'accidentato percorso della legge di formale - assai formale - abolizione del finanziamento pubblico dei partiti, per non parlare delle accuse e recriminazioni sul ministro dell'Economia, in tema di Iva e Imu, e sugli sconsolanti destini di Telecom, Alitalia e quant'altro.

Le turbolenze di cui soffre la maggioranza delle larghe intese sono state a lungo attribuite dalla sinistra esclusivamente o soprattutto alle minacce di crisi che non sono certamente mancate dal Pdl, ora Forza Italia, dopo la condanna definitiva di Silvio Berlusconi per frode fiscale e il procedimento avviato per la sua decadenza da senatore in termini e modi a dir poco inquietanti. Si reclama addirittura una riforma a tamburo battente della riforma del regolamento, a partita in corso, per obbligare i senatori nell'aula di Palazzo Madama a votare a scrutinio palese, essendoci il rischio che a scrutinio segreto l'ordine di esecuzione venga a sinistra disatteso.

Dopo la rocambolesca sessione dell'assemblea nazionale del Pd convocata per fissare data e regole del congresso, e le risse che ne sono comprensibilmente seguite, è diventato impossibile e persino disonesto ignorare o negare che a minacciare di più la stabilità del governo, e tutto ciò che ne consegue, sia la doppia corsa apertasi in quel partito. La corsa cioè alla segreteria, dove appare ormai incontenibile la fuga di Matteo Renzi, e quella a Palazzo Chigi. Dove lo stesso Renzi si prefigge poi di arrivare spingendo nel burrone il suo "amico Enrico", sia pure con l'aria di volerlo soltanto stimolare a pedalare con maggiore forza. O soltanto a pedalare, visto che Renzi spesso lo dipinge fermo sulla bicicletta, e perciò destinato a cadere.

In realtà, le larghe intese di governo, volute soprattutto da Giorgio Napolitano, sono state più subite che volute nel Pd, e nei suoi dintorni mediatici, finanziari, o pseudo-finanziari, e giudiziari. Si vede e si sente con crescente e suicida nettezza.

**I malumori del Pd La composizione della maggioranza di governo, voluta dal Quirinale, è stata subita dal partito, visibilmente diviso**

le legge una volta chiamata "finanziaria", oggi "di stabilità". Una stabilità appunto finanziaria, ma che il presidente del Consiglio considera comprensibile imprescindibile adesso dalla stabilità politica: quella cioè del suo governo, nato a fine aprile per fronteggiare un'emergenza irresponsabilmente ignorata per una sessantina di giorni dall'allora segretario del Pd Pier Luigi Bersani. Il quale aveva inseguito con Nichi Vendola, dopo la "mancata vittoria" elettorale di fine febbraio, un governo velleitario e minoritario di "cambiamento e combattimento", destinato a rimanere appeso nel Senato agli sberleffi grillini.

La semantica non induce purtroppo all'ottimismo. Fra prima e seconda Repubblica ci sono stati governi più morti di verifiche, o ulteriormente indeboliti, che salvati. Ma Letta è ugualmente fiducioso. O tale almeno tiene a mostrarsi per non compromettere ulteriormente una situazione a dir poco preoccupante, in cui i partiti della maggioranza non lasciano trascorrere giorno sen-



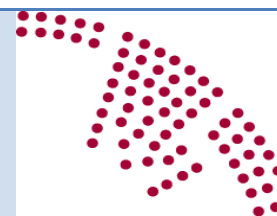
# CAPITANI DI SVENTURA

di **Stefano Feltri**

**A**bbiamo perso anche Telecom Italia. Gli spagnoli di Telefónica comprano il controllo su una delle più importanti aziende italiane, che in Borsa vale 7,7 miliardi di euro, per qualche spicciolo, 300 milioni. Non è un'acquisizione come quella del marchio Loro Piana di qualche mese fa: allora i francesi di Lvmh strapagarono per 2 miliardi l'eccellenza italiana nella moda. Nel caso di Telecom, il sedicente "salotto buono" della finanza regala agli spagnoli i resti di un'azienda che negli anni è stata "spolpata", come ha detto il presidente Franco Bernabè. È una "storia italiana", per citare lo slogan di un'altra azienda simbolo di questo nostro capitalismo, il Monte dei Paschi. Nella cronaca della distruzione di Telecom ci sono tutti: da Gianni Agnelli a Roberto Colaninno a Marco Tronchetti Provera e Corrado Passera. Da Intesa Sanpaolo a Mediobanca, Generali e Benetton. Poco importa ripartire i millesimi della responsabilità. È il risultato che conta: un'azienda divorata dai debiti contratti da chi l'ha scalata senza soldi, privata della possibilità di investire e crescere. I capitani di sventura che hanno distrutto Telecom sono gli stessi che governavano il grosso del capitalismo italiano di relazione: comandano su Rcs-Corriere della Sera, a un passo dal portare i libri in tribunale, hanno "salvato" l'Alitalia, che domani sarà consegnata ad Air France, con tante scuse; hanno creato mostri finanziari come Romain Zaleski e Salvatore Ligresti, capaci da soli di destabilizzare i bilanci delle grandi banche. E hanno ridotto la Pirelli e la Fiat come sappiamo. I nostri capitalisti all'impresa hanno preferito la rendita, compiacendosi nelle articolesse encomiastiche che ottenevano

sui giornali di cui erano proprietari. Questa classe dirigente è stata definita come una "élite estrattiva": ha svuotato il Paese che le era stato affidato e, una volta consumato il bottino, ne consegna i rimasugli al primo straniero che passa.





## 2013

|            |            |            |  |
|------------|------------|------------|--|
| 31         | 19/07/2013 | 11/09/2013 | IL CASO ABLYAZOV - SHALABAYEVA                 |
| 30         | 23/08/2013 | 09/09/2013 | IL CASO BERLUSCONI ALLA GIUNTA PER LE ELEZIONI |
| 29         | 17/08/2013 | 26/08/2013 | LA CRISI EGIZIANA                              |
| 28         | 01/07/2013 | 09/08/2013 | LA LEGGE ELETTORALE                            |
| 27 VOL. II | 04/06/2013 | 06/08/2013 | LA SENTENZA MEDIASET                           |
| 27 VOL. I  | 02/08/2013 | 03/08/2013 | LA SENTENZA MEDIASET                           |
| 26         | 15/06/2013 | 31/07/2013 | IL DECRETO DEL FARE                            |
| 25         | 31/05/2013 | 18/07/2013 | IL CASO SHALABAYEVA                            |
| 24         | 01/05/2013 | 11/07/2013 | IL DIBATTITO SUL PRESIDENZIALISMO              |
| 23         | 07/06/2013 | 08/07/2013 | IL DATAGATE                                    |
| 22         | 24/06/2013 | 05/07/2013 | IL GOLPE IN EGITTO                             |
| 21         | 28/04/2013 | 04/07/2013 | IL DIBATTITO SULLO "IUS SOLI"                  |
| 20         | 03/01/2013 | 03/06/2013 | IL CASO DELL'ILVA                              |
| 19         | 02/01/2013 | 29/05/2013 | LA VIOLENZA SULLE DONNE                        |
| 18         | 04/01/2013 | 21/05/2013 | DECRETO SULLE STAMINALI                        |
| 17         | 07/05/2013 | 08/05/2013 | GIULIO ANDREOTTI                               |
| 16         | 28/04/2013 | 01/05/2013 | IL GOVERNO LETTA                               |
| 15         | 18/04/2013 | 21/04/2013 | LA RIELEZIONE DI GIORGIO NAPOLITANO            |
| 14         | 01/03/2013 | 08/04/2013 | TARES E PRESSIONE FISCALE                      |
| 13         | 04/12/2012 | 05/04/2013 | LA COREA DEL NORD E LA MINACCIA NUCLEARE       |
| 12         | 14/03/2013 | 27/03/2013 | LO SBLOCCO DEI PAGAMENTI DELLA P.A.            |
| 11         | 17/03/2013 | 26/03/2013 | IL SALVATAGGIO DI CIPRO                        |
| 10         | 17/02/2012 | 20/03/2013 | LA VICENDA DEI MARO'                           |
| 09         | 14/03/2013 | 18/03/2013 | PAPA FRANCESCO                                 |
| 08         | 17/03/2013 | 18/03/2013 | L'ELEZIONE DI PIETRO GRASSO                    |
| 07         | 16/02/2013 | 01/03/2013 | VERSO IL CONCLAVE                              |
| 06         | 25/02/2013 | 28/02/2013 | ELEZIONI REGIONALI 2013                        |
| 05         | 25/02/2013 | 27/02/2013 | LE ELEZIONI POLITICHE 24 E 25 FEBBRAIO 2013    |
| 04 VOL. II | 11/02/2013 | 15/02/2013 | BENEDETTO XVI LASCIA IL PONTIFICATO            |
| 04 VOL. I  | 11/02/2013 | 15/02/2013 | BENEDETTO XVI LASCIA IL PONTIFICATO            |
| 03         | 26/01/2013 | 04/02/2013 | IL CASO MONTE DEI PASCHI DI SIENA (II)         |
| 02         | 02/01/2013 | 25/01/2013 | IL CASO MONTE DEI PASCHI DI SIENA              |
| 01         | 05/12/2012 | 21/01/2013 | LA CRISI IN MALI                               |

## 2012

|    |            |            |                                 |
|----|------------|------------|---------------------------------|
| 55 | 21/11/2012 | 18/12/2012 | LA LEGGE DI STABILITA' (II)     |
| 54 | 28/11/2012 | 17/12/2012 | IL CASO SALLUSTI (II)           |
| 53 | 01/11/2012 | 27/11/2012 | IL DDL DIFFAMAZIONE (II)        |
| 52 | 27/11/2012 | 14/12/2012 | L'ILVA DI TARANTO (II)          |
| 51 | 24/11/2012 | 03/12/2012 | LE PRIMARIE DEL PD - IL VOTO    |
| 50 | 15/11/2012 | 23/11/2012 | LA CRISI DI GAZA                |
| 49 | 01/10/2012 | 12/11/2012 | IL DDL DIFFAMAZIONE             |
| 48 | 01/10/2012 | 06/11/2012 | IL RIORDINO DELLE PROVINCE      |
| 47 | 21/09/2012 | 24/10/2012 | IL CASO SALLUSTI                |
| 46 | 04/01/2012 | 19/10/2012 | LE ECOMAFIE                     |
| 45 | 02/10/2012 | 18/10/2012 | IL CONCILIO VATICANO II         |
| 44 | 10/10/2012 | 12/10/2012 | LA LEGGE DI STABILITA'          |
| 43 | 11/09/2012 | 08/10/2012 | LO SCANDALO DELLA REGIONE LAZIO |
| 42 | 21/09/2012 | 28/09/2012 | FIAT S.p.A. (II)                |
| 41 | 01/09/2012 | 20/09/2012 | FIAT S.p.A.                     |
| 40 | 02/04/2012 | 18/09/2012 | LE FONDAZIONI BANCARIE          |
| 39 | 01/08/2012 | 05/09/2012 | ALCOA E CARBOSULCIS             |
| 38 | 01/09/2012 | 04/09/2012 | LA MORTE DI CARLO MARIA MARTINI |
| 37 | 15/03/2012 | 27/08/2012 | INTERNET E DINTORNI             |