

**Il Gruppo Telecom Italia  
dall’“OPA ostile” alle prospettive di  
razionalizzazione della “catena proprietaria”:  
la leva azionaria e creditizia**

- ❖ Le tappe principali dei “passaggi di proprietà” del Gruppo Telecom Italia
- ❖ L’utilizzo delle leve azionaria e creditizia nei processi di acquisizione e di evoluzione e l’apprezzamento dell’equilibrio finanziario

## ❖ Le tappe principali del recente sviluppo del Gruppo Telecom Italia

### ■ L'“Opa ostile”: il caso Olivetti-Telecom

- Assetto istituzionale del Gruppo Olivetti e del Gruppo Telecom Italia prima dell'Opa
- Strategie degli attori dell'operazione
- Assetto istituzionale del Gruppo Olivetti-Telecom

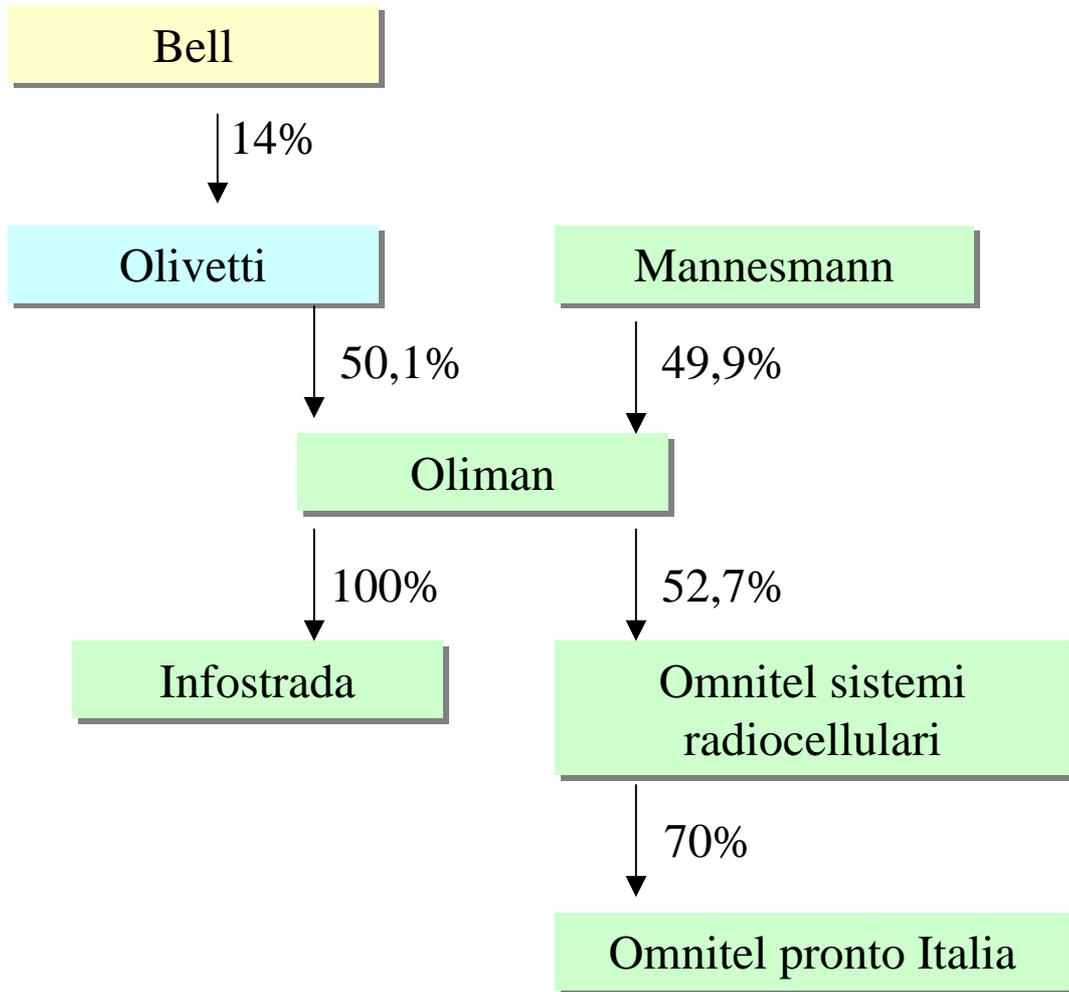
### ■ L'acquisizione del Gruppo Olivetti-Telecom da parte di Pirelli ed Edizione Holding

- Attori coinvolti
- *Diversificazione e ri-focalizzazione dei business* nel Gruppo Pirelli e nel Gruppo Benetton

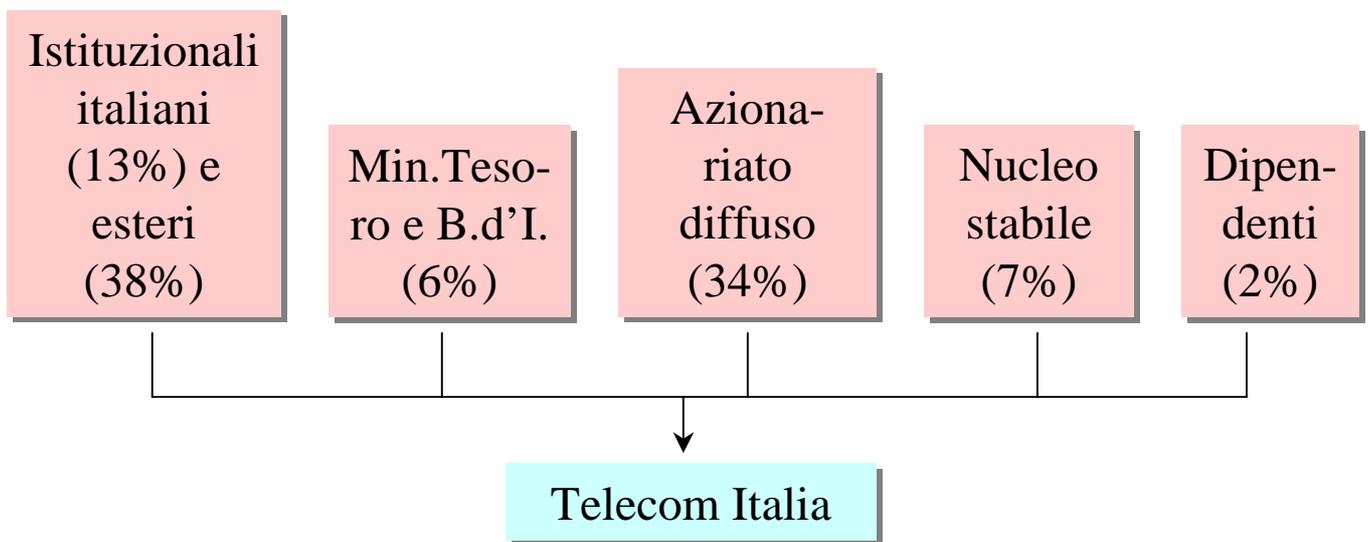
### ■ La razionalizzazione della “catena proprietaria”

- Operazioni pianificate
- Obiettivi
- Il ridisegno della “catena proprietaria” “a regime”

## Olivetti prima dell'Opa



## Telecom Italia prima dell'Opa



## ■ L'“OPA ostile: il caso Olivetti-Telecom

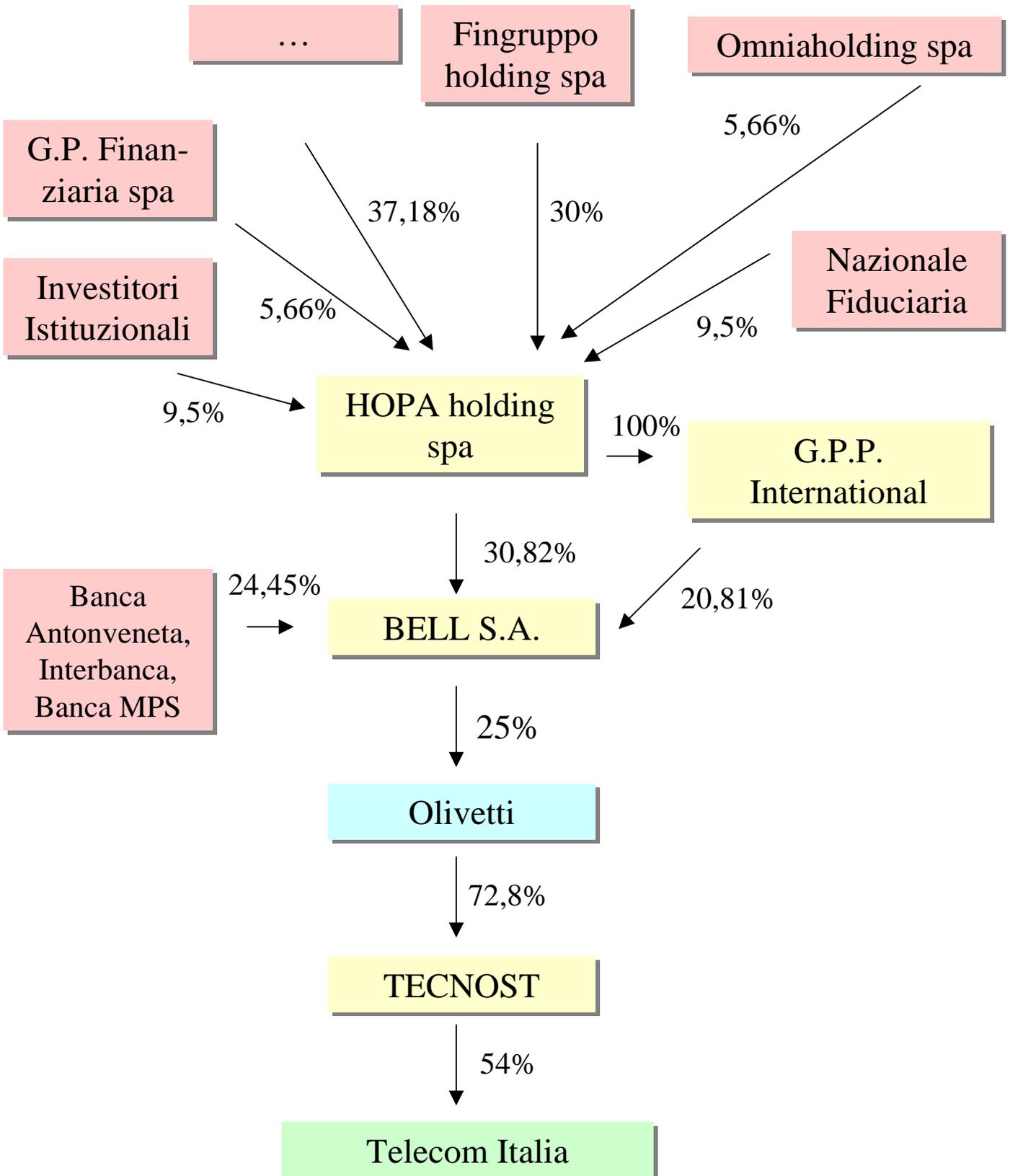
– *Strategie degli attori dell'operazione* –

### “*Strategie di attacco*”

### “*Strategie difensive*”

- ❖ 20.02.'99: lancio dell'OPA (10 euro per azione)
  - ❖ 29.03.'99: rilancio dell'offerta (11,5 euro per azione)
  - ❖ 10.03.'99: progetto difensivo (Opa su TIM, *buy-back* azioni ordinarie, conversione az. risp. in az. ord.)
  - ❖ 10.04.'99: Assemblea (*buy-back* e conversione azioni) ... non viene raggiunto il quorum deliberativo ...
  - ❖ 16.04.'99: annuncio accordo per fusione con D.T. e successiva presentazione del piano strategico
- 
- ❖ 21.05.'99: adesione all'Opa di circa il 51% del capitale sociale di T.I. ➔ Olivetti, tramite Tecnost, arriva così a controllare la maggioranza del capitale di T.I.

## Olivetti-Telecom dopo l'Opa



## ■ L'acquisizione del Gruppo Olivetti-Telecom da parte di Pirelli ed Edizione Holding

*– Attori coinvolti nelle fasi in cui si articola l'acquisizione [estate 2001] –*

- ❖ Pirelli ed Edizione Holding concludono accordo con Bell per la cessione della partecipazione detenuta da quest'ultima in Olivetti

Altre azioni di Olivetti vengono acquisite dal Banco di Roma

- ❖ Costituzione di Olimpia, società “veicolo” dell'operazione
- ❖ Trasferimento delle azioni di Olivetti da Pirelli e Edizione Holding a Olimpia

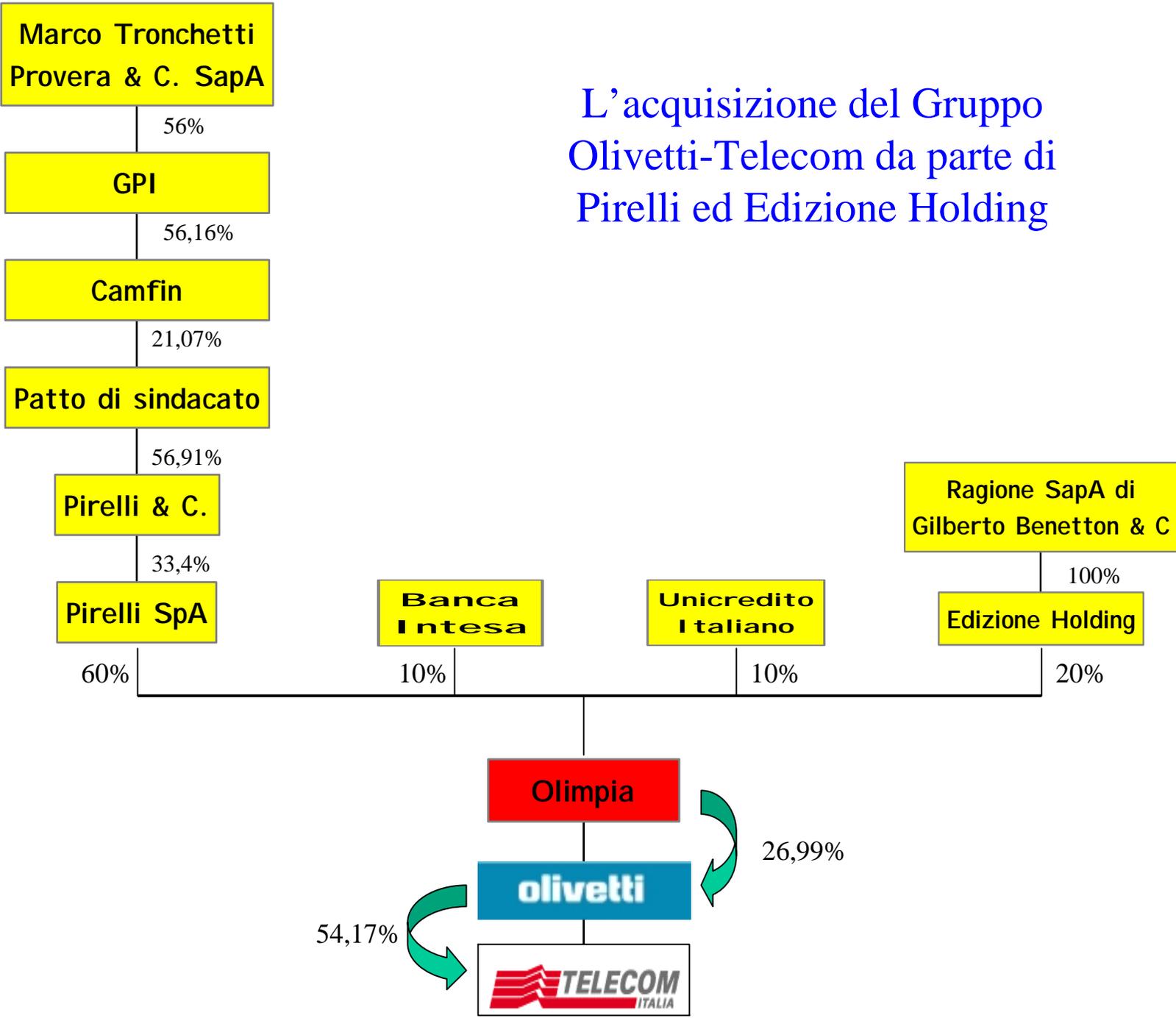
Trasferimento delle azioni di Olivetti da Bell a Olimpia



Olimpia arriva a detenere il 26,99% del capitale di Olivetti

- ❖ “Ingresso” di Unicredito e Intesa BCI nel capitale di Olimpia

# L'acquisizione del Gruppo Olivetti-Telecom da parte di Pirelli ed Edizione Holding



## ■ La razionalizzazione della “catena proprietaria”

### – Operazioni pianificate –

- ❖ 

Camfin
--------

 aumento di capitale; a ciascuna azione viene abbinato un *warrant* gratuito; Gpi sottoscrive l’aumento di sua competenza
- ❖ 

Pirelli & C.
--------------

 aumento di capitale; a ciascuna azione viene abbinato un *warrant* gratuito; sottoscrizione dell’aumento pro-quota da parte dei partecipanti al *sindacato di blocco*
- ❖ 

Pirelli & C.
↓
Pirelli spa

 fusione Pirelli & C. + Pirelli spa
- ❖ 

Olivetti
↓
Telecom Italia

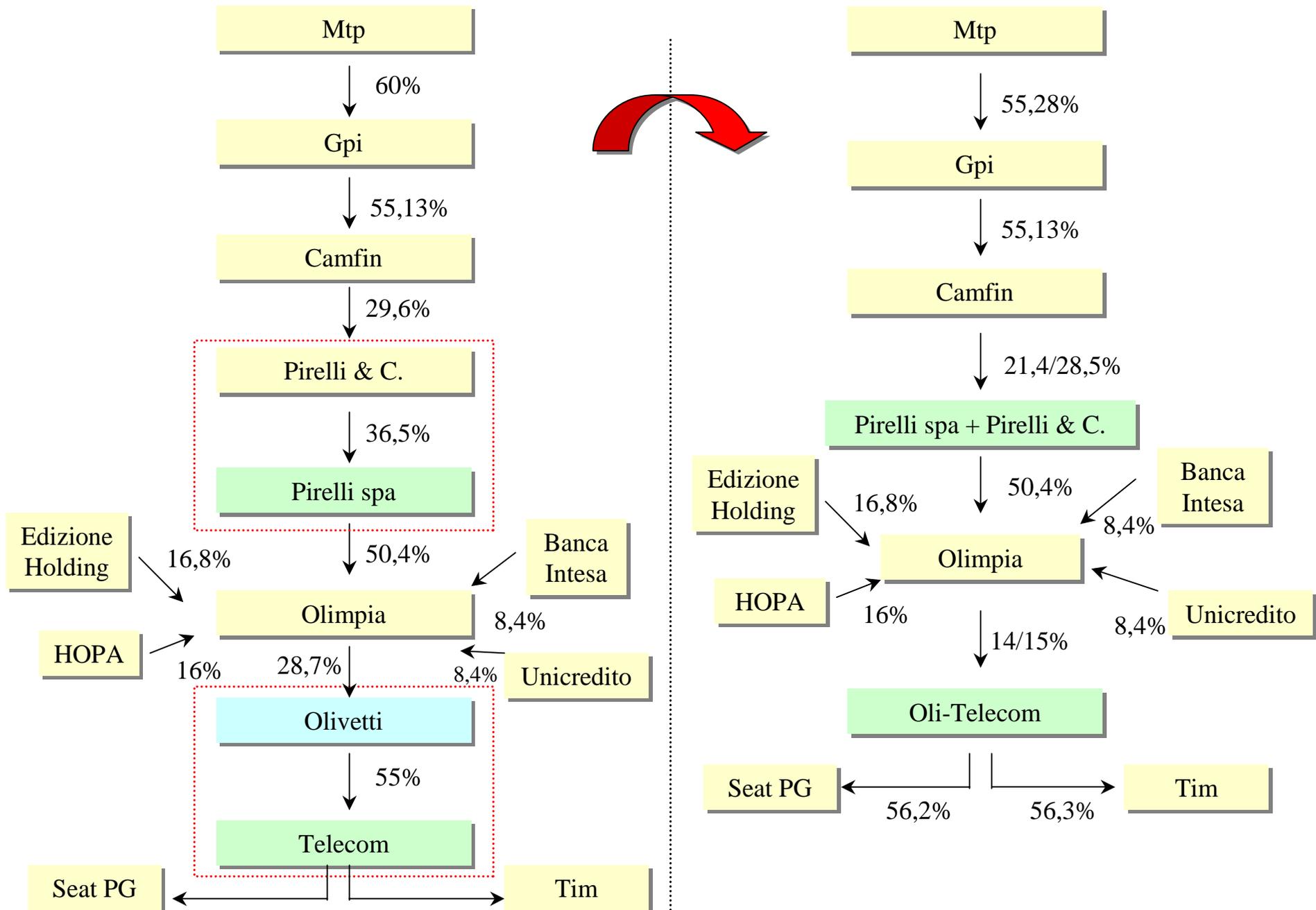
 fusione Olivetti + Telecom Italia
- ❖ Linea di credito di Euro 9 mld. per finanziare recesso dei soci di Olivetti ed eventuale *Opa buy-back*
- ❖ ... ..

## ■ La razionalizzazione della “catena proprietaria”

### – *Obiettivi* –

- ❖ Semplificare la catena di controllo
- ❖ Ottimizzare la struttura del capitale del gruppo
- ❖ Evitare il *downgrading* del merito di credito
- ❖ Rafforzare la capacità di generare flussi di cassa
- ❖ Potenziare i flussi di dividendi
- ❖ Massimizzare i benefici fiscali
- ❖ Incrementare la flessibilità strategica e operativa

## La razionalizzazione “della catena proprietaria”



❖ L'utilizzo delle leve azionaria e creditizia nei processi di acquisizione e di evoluzione e l'apprezzamento dell'equilibrio finanziario

■ Leva azionaria e leva creditizia

- Modalità di calcolo
- Le leve azionaria e creditizia nei momenti dei “passaggi di proprietà” del Gruppo

■ Rischio finanziario e strategie di *riassetto patrimoniale*

- L'indebitamento nelle società del Gruppo
- I risultati attesi dalla *razionalizzazione* della “catena proprietaria”

## *Leve azionaria e creditizia: modalità di calcolo*

### *La leva azionaria*

$$l_a = \frac{\sum_{i=1}^m (q_i \cdot Cn_i)}{p_1 \cdot Cn_1} \quad [9]$$

---

### *La leva creditizia*

$$l_c = \frac{\sum_{i=1}^m (Ct_i - ct_i)}{p_1 \cdot Cn_1} \quad [35]$$

---

### *La leva finanziaria complessiva*

$$l_{fc} = \frac{\sum_{i=1}^m (q_i \cdot Cn_i) + \sum_{i=1}^m (Ct_i - ct_i)}{p_1 \cdot Cn_1} \quad [36]$$

■ **Leva azionaria e leva creditizia: *Leva azionaria e leva creditizia nel Gruppo Olivetti prima e dopo l'“Opa ostile”***

Gruppo Olivetti	1998	1999	2000
Capitale netto nominale di gruppo (Cnn <sub>g</sub> )	...	...	...
trasferimenti genetici (T)	...	...	...
<i>Capitale netto di gruppo (Cn<sub>g</sub> = Cnn<sub>g</sub> - T)</i>	1.943	26.310	31.366
Capitale netto di pertinenza del gruppo	1.261	9.549	13.856
Quote di pertinenza dei terzi: $\Sigma(q_i * Cn_i)$ (con i da 2 a m)	682	16.761	17.510
<i>Capitale netto di gruppo (Cn<sub>g</sub>)</i>	1.943	26.310	31.366
Capitale netto capogruppo (Cn <sub>1</sub> )	1.394	7.454	13.937
quota azionaria del soggetto economico nella capogruppo (p <sub>1</sub> )	25%	25%	25%
quota azionaria della minoranza nella capogruppo (q <sub>1</sub> )	75%	75%	75%
<i>Capitale netto capogruppo di pertinenza del soggetto economico (p<sub>1</sub> * Cn<sub>1</sub>)</i>	349	1.864	3.484
<i>Capitale netto capogruppo di pertinenza della minoranza (q<sub>1</sub> * Cn<sub>1</sub>)</i>	1.046	5.591	10.453
Quote di pertinenza dei terzi: $\Sigma(q_i * Cn_i)$ (con i da 2 a m)	682	16.761	17.510
Capitale netto capogruppo di pertinenza della minoranza (q <sub>1</sub> * Cn <sub>1</sub> )	1.046	5.591	10.453
<i>Mezzi di terzi con vincolo di cap. di rischio: <math>\Sigma(q_i * Cn_i)</math> (con i da 1 a m)</i>	1.728	22.352	27.963
<i>Leva azionaria (L.a.)</i>			
Mezzi di terzi con vincolo di cap. di rischio: $\Sigma(q_i * Cn_i)$ (con i da 1 a m)	1.728	22.352	27.963
Capitale netto capogruppo di pertinenza del soggetto economico (p <sub>1</sub> * Cn <sub>1</sub> )	349	1.864	3.484
	<b>4,96</b>	<b>11,99</b>	<b>8,03</b>
Capitale di terzi al lordo dei finanziamenti infragruppo	...	...	...
Capitale di terzi interni al gruppo	...	...	...
<i>Capitale di terzi di gruppo (Ct<sub>g</sub>)</i>	5.792	49.216	63.994
<i>Leva creditizia (L.c.)</i>			
Capitale di terzi di gruppo (Ct <sub>g</sub> )	5.792	49.216	63.994
capitale di rischio apportato dal soggetto economico (p <sub>1</sub> * Cn <sub>1</sub> )	349	1.864	3.484
	<b>16,62</b>	<b>26,41</b>	<b>18,37</b>
<i>Leva finanziaria complessiva di gruppo (L.a. + L.c.)</i>	<b>21,58</b>	<b>38,40</b>	<b>26,39</b>

■ **Leva azionaria e leva creditizia:** *Leva azionaria e leva creditizia nel Gruppo Pirelli prima e dopo l'acquisizione del Gruppo Olivetti-Telecom*

<b>Gruppo Pirelli</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>
Capitale netto nominale di gruppo ( $Cn_n$ )	...	...
trasferimenti genetici (T)	...	...
<i>Capitale netto di gruppo</i> ( $Cn_g = Cn_n - T$ )	5.660	30.436
Capitale netto di pertinenza del gruppo	5.462	5.469
Quote di pertinenza dei terzi: $\Sigma(q_i * Cn_i)$ (con i da 2 a m)	198	24.967
<i>Capitale netto di gruppo</i> ( $Cn_g$ )	5.660	30.436
Capitale netto capogruppo ( $Cn_1$ )	3.766	4.984
quota azionaria del soggetto economico nella capogruppo ( $p_1$ )	33%	33%
quota azionaria della minoranza nella capogruppo ( $q_1$ )	67%	67%
<i>Capitale netto capogruppo di pertinenza del soggetto economico</i> ( $p_1 * Cn_1$ )	1.258	1.665
<i>Capitale netto capogruppo di pertinenza della minoranza</i> ( $q_1 * Cn_1$ )	2.508	3.319
Quote di pertinenza dei terzi: $\Sigma(q_i * Cn_i)$ (con i da 2 a m)	198	24.967
Capitale netto capogruppo di pertinenza della minoranza ( $q_1 * Cn_1$ )	2.508	3.319
<i>Mezzi di terzi con vincolo di cap. di rischio: <math>\Sigma(q_i * Cn_i)</math> (con i da 1 a m)</i>	2.706	28.286
<i>Leva azionaria (L.a.)</i>		
Mezzi di terzi con vincolo di cap. di rischio: $\Sigma(q_i * Cn_i)$ (con i da 1 a m)	2.706	28.286
Capitale netto capogruppo di pertinenza del soggetto economico ( $p_1 * Cn_1$ )	1.258	1.665
	<b>2,15</b>	<b>16,99</b>
Capitale di terzi al lordo dei finanziamenti infragruppo	...	...
Capitale di terzi interni al gruppo	...	...
<i>Capitale di terzi di gruppo</i> ( $Ct_g$ )	6.995	42.960
<i>Leva creditizia (L.c.)</i>		
Capitale di terzi di gruppo ( $Ct_g$ )	6.995	42.960
capitale di rischio apportato dal soggetto economico ( $p_1 * Cn_1$ )	1.258	1.665
	<b>5,56</b>	<b>25,81</b>
<i>Leva finanziaria complessiva di gruppo (L.a. + L.c.)</i>	<b>7,71</b>	<b>42,80</b>

■ **Rischio finanziario e strategie di *riassetto patrimoniale***

→ L'indebitamento nelle società del Gruppo (↔ rischio finanziario)

*Posizione  
Finanziaria Netta*

Camfin	282,5
Pirelli spa	1.469
Olivetti	33.399
Telecom	18.118
Seat	680

(Valori al 31.12.2002, espressi in milioni di Euro)

→ I risultati attesi dalla *razionalizzazione* della “catena proprietaria”

- ... si veda la presentazione del progetto “*Safe Harbour*” alla Comunità Finanziaria (12.03.2003) ... [v. lucido “*La razionalizzazione della “catena proprietaria” - Obiettivi -*”]
- ... *riassetto patrimoniale* realizzabile attraverso i flussi di cassa attesi della gestione operativa (↔ rischi di *business*)

## *Il rimborso del debito addizionale*

