

Economia dei Gruppi

a.a. 2008-2009

**Caso Telecom:
letture integrative**

FONDI FLESSIBILI PIÙ DELLA METÀ È STATA UN DISASTRO

il Mondo

Venerdì 22 ottobre 2004 n. 42

Ogni venerdì il **CORRIERE DELLA SERA** + il Mondo a soli 2,00 euro

RCS Periodici

AUSTRIA € 3,35 BELGIO € 3,25
FRANCIA € 3,25 GRAN BRETAGNA £
2,20 LUSSEMBURGO € 3,00 SPAGNA €
3,10 C. TIGLIO CHF 4,80 SVIZZERA
CHF 5,10 USA N.Y.C. \$ 5,25
Others \$ 5,75 POSTE ITALIANE SPED.
IN A.P. - D.L. 353/2003 CONV. L.
46/2004, ART. 1, C. 1, DCB MILANO

**VENDE I CAVI
RICAPITALIZZA OLIMPIA
E PUNTA TUTTO SU TELECOM**

TRONCHETTI RIDISEGNA L'IMPERO

MARCO TRONCHETTI PROVERA

POTERI FORTI

**FAZIO
E LA CONGIURA
DEI MASSONI
OLANDESI**

CLASSIFICHE

**È DEL SANPAOLO
LA MIGLIORE
SEMESTRALE
DELLE BANCHE**

PROFESSORI

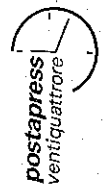
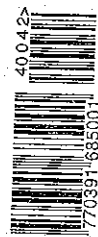
**CHI CONQUISTA
LE CATTEDRE
UNIVERSITARIE
PIÙ IMPORTANTI**

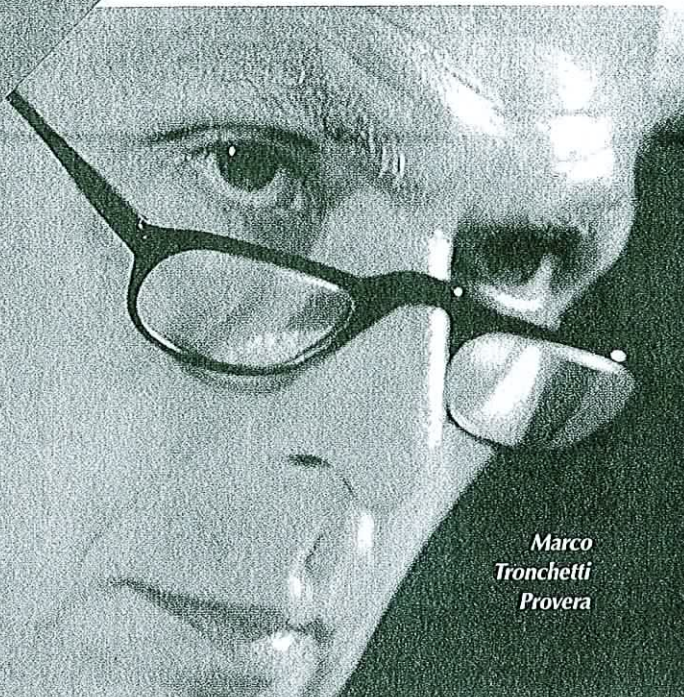
il Mondo

VENERDI' CORRIERE DELLA SERA € 2,00
CORRIERE DELLA SERA € 0,90
IL MONDO € 1,10
DA SABATO A GIUGNO
SOLO IL MONDO € 2,00

IN ESCLUSIVA GLI ARTICOLI
DEL SETTIMANALE
AMERICANO

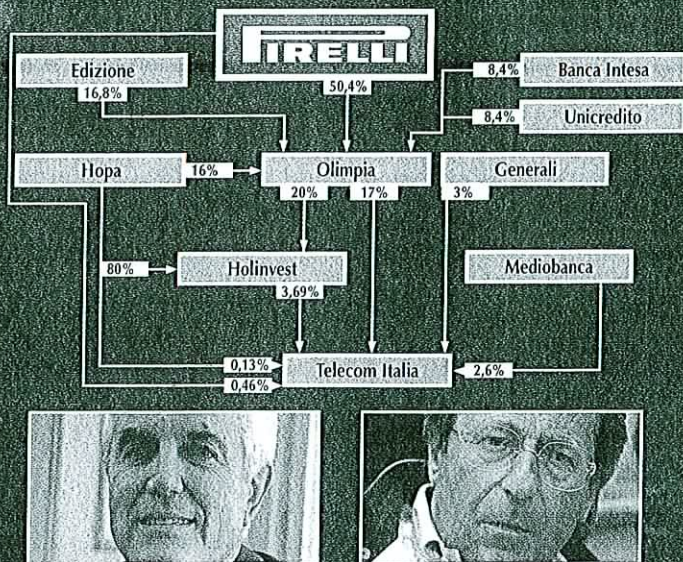
BusinessWeek





Marco
Tronchetti
Provera

LO SCHEMA DI CONTROLLO



A sinistra, Gilberto Benetton. A destra, Chicco Gnutti

STRATEGIE PIRELLI METTE IN VENDITA LE ATTIVITÀ CAVI ENERGIA

La nuova mossa di Tronchetti per un riassetto in Telecom



Obiettivo: far incassare alla Bicocca 1,2 miliardi. E con quelli arrivare senza problemi a ricapitalizzare Olimpia, la controllante del gruppo telefonico. Finito? No, perché...

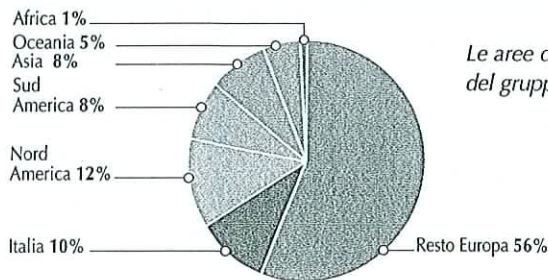
di Daniela Polizzi
e Carlo Turchetti

«Pirelli non ha la macchina per stampare i soldi!». Così in primavera, nella review del piano 2004-2006 della holding di via Negri (azionista di Rcs Media-Group, società che edita anche *il Mondo*), il chairman Marco Tronchetti Provera chiudeva l'argomento con chi cercava lumi su un'ulteriore crescita della quota Olimpia in Telecom. Per sei mesi quell'epitaffio ha avuto l'effetto di una sordina. Tagliando le gambe a progetti e rumor di Borsa sul riassetto della catena societaria che dalla Bicocca

arriva fino alle tlc wireline e Tim. Una grande incompiuta che, dopo la fusione Olivetti-Telecom del marzo 2003, ha trovato equilibri da tutti ritenuti provvisori: Olimpia è ancora gravata da 3,2 miliardi di debiti, ha il 17% Tele-

com in portafoglio a 5,16 euro l'una e un potenziale write-off da capogiro. Inoltre, le azioni Tim sono ferme al palo in Borsa, dove quotano a sconto del 15-20% sul Nav. Adesso tutto è destinato a rimettersi in moto.

DOVE VENDE IL COLOSSO DELLA GOMMA



Le aree di fatturato del gruppo Pirelli

CHE COSA SUCCEDERÀ SE SI USA L'ARMA DEL LEVERAGE?

Le tre ipotesi di rivoluzione

Olimpia è arrivata al 17% di Telecom in due tappe, partendo dall'11,6% dopo la fusione Oli-Tel. Prima ha scambiato i bond Telecom 2001-2010 con azioni, poi a inizio 2004 ha usato i 700 milioni dell'aumento di capitale per comprarne ancora. Sul futuro riassetto della catena ci sono, però, ora solo sulla carta, alcuni progetti.

La prima ipotesi è che Olimpia aumenti il capitale per salire ancora in Telecom (17-25%) e che questa dia vita a una newco che a debito fa un'opa sulla Tim (parziale o fino al delisting). Poi newco incorpora l'azienda dei telefonini (New Tim) e vi riversa i debiti. Tim ha infatti un elevato cash flow in grado di fronteggiare il leverage.

In una tappa successiva Telecom, sempre in via d'ipotesi, incorpora New Tim e quindi vara una scissione. L'effetto è avere sotto Olimpia, disposte in parallelo, sia Telecom sia Tim. La holding beneficia così in via diretta dei dividendi generati tanto dalla telefonia fissa quanto di quelli dell'azienda wireless.

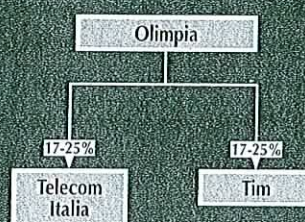
COM'È ADESSO



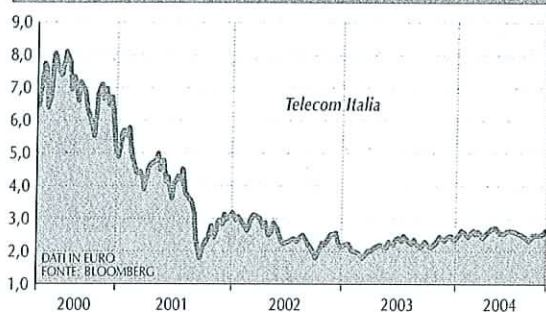
OPA A DEBITO SU TIM



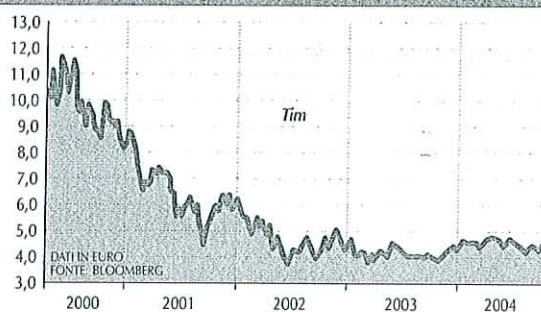
FUSIONE E POI SCISSIONE



COSÌ IL GRUPPO TELEFONICO...



...E QUELLO SENZA FILI



Nei due grafici, l'andamento in Borsa dei titoli Telecom Italia (a sinistra) e Tim

Tronchetti, secondo quanto risulta al *Mondo*, si appresta a ridisporre le pedine per sciogliere i nodi che verranno al pettine nel 2006, quando l'alleato Hopa (16,8% in Olimpia) potrà sciogliere il sodalizio nelle tlc e quando Intesa e Unicredit (8,4% a testa) potranno passare all'incasso grazie alle opzioni put. È un progetto che ha un punto di partenza già individuato, al piano superiore di Pirelli, e alcune varianti successive da adattare a seconda di convenienze e possibilità.

I fondi da iniettare nella partita Olimpia-Telecom verranno dalla vendita della Pirelli cavi ener-

gia (Pcse), che avrà l'effetto di dimezzare la taglia industriale della Bicocca. Nei giorni scorsi Tronchetti ha allertato la Lazard in previsione di una formalizzazione dell'incarico. In vendita finiranno tutte le attività nei cavi energia a media, alta tensione e sottomarini: un business che vale la leadership mondiale con 10.900 addetti in 48 stabilimenti (33 in Europa, di cui sette in Italia) e un parco clienti che annovera le maggiori utility elettriche e il settore oil & gas. Il fatturato atteso per l'anno è di 2,9 miliardi mentre il mol toccherà 180-190 milioni, cioè un reddito del 6,5%. Come dire che la Pi-

relli cambierà faccia. Resterà nei pneumatici d'alta gamma perché danno un reddito maggiore (mol/ricavi al 15%) e nei cavi tlc (fatturano solo 400 milioni e sono in perdita). Continuerà a sviluppare Pirelli real estate. E si terrà strette le quote nei patti Mediobanca, Rcs mediagroup e Smi. Ma nel complesso dimagrirà vistosamente nel manifatturiero: Pcse vale da sola il 44% del consolidato industriale guidato dall'ad Giovanni Ferrario. In fondo non è una decisione

**NEL COMPLESSO
PIRELLI DIMAGRIRÀ
NEL SETTORE
MANIFATTURIERO
MA NON RITOCCHERÀ
LE PARTECIPAZIONI
FINANZIARIE**

I CONTI DI OLIMPIA

| | | | |
|--|------------------|--|------------------|
| Telecom Italia ord. (17,0%) a 5,21 euro l'una | 9.135.329 | Prestito obblig. Olimpia 1,5% 2001-2007 | 1.275 |
| Holinvest (19,99%) dopo svalutazione | 310.489 | Prestito obblig. Olimpia 3% 2001-2007 (Mps) | 265.379 |
| Anticipo su acquisto a termine az. ex Olivetti | 115.059 | Prestiti banche a breve (Capitalia, Mediobanca, Mps) | 351.673 |
| TOTALE IMMOBILIZZI FINANZIARI | 9.560.877 | Revolving credit facility scadenza 2/11/2006 | 1.800.000 |
| Capitale sociale | -2.630.233 | Prestito Mps scadenza 4/10/2007 | 516.456 |
| Riserva sovrapprezzo azioni | 3.637.403 | Prestito Banca Antonveneta scadenza 5/10/2007 | 180.760 |
| Perdite riportate a nuovo da 31/12/02 | 277.114 | Prestito Interbanca scadenza 5/10/2007 | 77.468 |
| Perdita di esercizio | 329.605 | TOTALE DEBITI FINANZIARI | 3.199.080 |
| TOTALE PATRIMONIO NETTO | 6.324.366 | POSIZIONE FINANZIARIA NETTA NEGATIVA | 3.277.725 |

In tabella, lo stato patrimoniale di Olimpia al 31 dicembre 2003, in migliaia di euro



sorprendente perché Tronchetti aveva già provato a vendere i cavi energia tre anni fa per poi ritirarli dal mercato davanti a offerte insoddisfacenti. Oggi ci riprova con l'obiettivo di incassare 1,2-1,3 miliardi, sette volte l'ebitda. Un prezzo che forse sono disposti a pagare i fondi di private equity, piuttosto che operatori come Alcatel e Nexans in lizza nel vecchio round.

Si arriva così al secondo livello, quello di Olimpia partecipata da Pirelli (50,4%) con l'alleato Edizione (16,8%) e i compagni di strada Hopa (16%), Intesa e Unicredit (8,4% a testa). Perché l'incasso dai cavi energia ser-

«SE AVREMO LIQUIDITÀ PER FARLO AUMENTEREMO LA QUOTA IN TELECOM» HA DETTO TRONCHETTI PROVERA

ve per far fronte a un nuovo aumento di capitale Olimpia che ha bisogno di consolidare la presa su Telecom oltre l'attuale 17%. Termini ed entità della ricapitalizzazione sono già tema di colloqui tra i partner e potrebbero venire finalizzati in libere entro l'anno. «Se avremo liquidità per farlo aumenteremo la quota», ha anticipato Tronchetti a metà settembre, escludendo solo «il ricorso al debito». Sulla stessa lunghezza è Gilberto Benetton, presidente di Edizione: siamo pronti a iniettare liquidità «per crescere in Telecom». Del resto Ponzano può contare sull'incasso fatto da Schema28 col collocamento dell'ultima tranche Autostrade. L'esame dei conti Olimpia (tabella in alto) serve a chiarire il

problema. La cassaforte va per la prima volta in break-even quest'anno (dopo 607 milioni di perdite in tre anni) grazie ai 182 milioni di dividendo Telecom che coprono gli oneri finanziari. Ma è minata da due debolezze che ne fanno l'anello fragile di tutta la catena. La prima è che nessuna cedola Telecom (su una quota ferma al 17%) sarà mai in grado di ripagare 3,2 miliardi di debiti inclusa la revolving facility di Intesa, Unicredit e Capitalia in scadenza a novembre 2006. La seconda è che Olimpia ha sì 6,3 miliardi di patrimonio a fronte dei debiti, ma all'attivo ha le azioni Telecom a 5,21 euro contro i 2,6 di Borsa. C'è un write-off potenziale di 4,5 miliardi che, se recepito, farebbe saltare in aria la cassaforte. Ma riuscirà

QUANTO PESA L'OPERAZIONE TELECOM PER BANCA INTESA E UNICREDITO?

Una via d'uscita per Passera e Profumo



Sopra, Corrado Passera (Banca Intesa). Sotto, Alessandro Profumo (Unicredit)



La partita della ricapitalizzazione Olimpia tocca direttamente il portafoglio di Intesa e Unicredit, socie con l'8,4% a testa e garantite da una way-out esercitabile da settembre 2006. Sull'investimento fatto tre anni fa a fianco di Tronchetti Provera (520 milioni a testa) le banche di Corrado Passera e Alessandro Profumo hanno una facoltà di vendita (put) nei confronti della Pirelli a un prezzo pari al valore del capitale economico di Olimpia (il net asset value è oggi 1,2 miliardi) maggiorato di un premio. Questo non può comunque essere inferiore agli esborsi effettuati dalle banche (floor, cioè il prezzo minimo) né superiore al floor più un rendimento annuo al lordo di imposte del 15% (cap, prezzo massimo). Nel

bilancio Pirelli di fine 2003 questi impegni, valorizzati al floor, sono recepiti tra i conti d'ordine per 584,7 milioni in relazione a ciascuna banca.

Anche gli ulteriori 65 milioni a testa versati da Intesa e Unicredit in sede di aumento di capitale Olimpia del dicembre scorso sono protetti da una put concessa da Pirelli. Cambia però il prezzo di esercizio. Le banche potranno incassare un importo che è pari al maggior prezzo tra 3,53 euro e la media borsistica a 30 giorni delle Telecom moltiplicato per 18,3 milioni di azioni. Cioè un pacchetto che è pari al pro quota per ciascuna delle due banche delle nuove azioni Telecom comprate da Olimpia grazie ai fondi di quell'aumento di capitale.

Tronchetti a convincere Emilio Gnutti e i banchieri Corrado Passera e Alessandro Profumo a mettere mano al portafoglio? E ciò ad appena un anno dal precedente aumento di capitale Olimpia da 770 milioni deliberato a novembre? «Rispetteremo i patti», ripete il presidente di Hopa, anche se non firma impegni. Si dice che i rapporti con Tronchetti siano tesi e che i soci bresciani di Gnutti non vedano l'ora di uscire da Telecom.

Il ruolo di Gnutti

In effetti Hopa ha 2,1 miliardi di immobilizzi nel colosso tlc su un totale di 3,16. Come dire i due terzi. Dalla quota Olimpia non prende dividendi e la flessibilità sugli altri affari dei bresciani è di fatto congelata. È vero che Gnutti ha way-out di ferro: in caso di stallo (tra cui dissenso su aumenti di capitale) può chiamare la scissione di Olimpia e Holinvest e andarsene col suo pro-quota di azioni Telecom (circa 5%). Non solo, riceverebbe un premio tra 1,2 e 2,1 euro per ogni Telecom ritirata al valore di carico in Olimpia (5,16 euro) a seconda che dichiarerà lo stallo «non in buona fede» oppure «in buona fede (...) accertata da un collegio arbitrale». In ogni caso dovrà aspettare maggio 2006. Per questo Tronchetti sa che dovrà giocare una partita difficile sia con Hopa sia con le banche, che questa volta potrebbero chiamarsi fuori sul nuovo aumento Olimpia in attesa delle loro put di settembre 2006. Eppure il chairman di Pirelli è consapevole che la presa in Telecom va alzata nel range 20-25% perché la catena uscita dalla fusione Oli-Tel non è il massimo d'efficienza. Il debito più critico sta in alto (Olimpia) mentre la gallina dalle uova d'oro Tim è in

Carlo Buora, amministratore delegato di Pirelli



TRA LE BANCHE D'AFFARI CIRCOLA IL PROGETTO DI UN'OPA SU TIM INCORPORATA POI IN UNA NEWCO



Marco De Benedetti, amministratore delegato di Tim

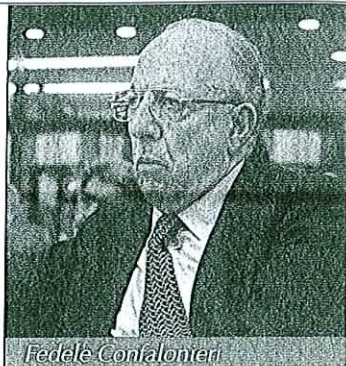


fondo. Le tlc wireless affidate all'ad Marco De Benedetti generano a livello di mol 6 miliardi di cassa (48% il margine sui ricavi) e hanno una posizione finanziaria attiva anche dopo aver pagato a maggio 2 miliardi di cedole. La fusione Telecom-Tim sarebbe la strada ideale per mettere in presa diretta i 6 miliardi del cash flow Tim ed eliminarne alla radice lo sconto di Borsa sul Nav. Ma ha un inconveniente: se Olimpia non sale prima oltre il 17%, si diluirebbe col merger all'11% circa. Una quota a rischio di scalata. Oltretutto Tronchetti ha ribadito all'infinito che «Telecom e Tim devono restare separate per competere».

L'idea di imitare Autostrade

Non a caso tra le banche d'affari e in Borsa sono tornati a circolare progetti di riassetto della catena aperti a più varianti. Lo schema gettonato è la replica dell'operazione Newco28-Autostrade. In sintesi, Telecom dà vita a una newco che si indebita per 10-12 miliardi e lancia un'opa sul flottante dei telefonini, con un premio calibrato per avere adesioni buone, ma non totalitarie. Passo seguente: la Newco incorpora Tim e vi scarica un debito pari a due volte il cash flow. Un leverage più che sostenibile. A quel punto Telecom potrebbe valutare la fusione con diluizione ben più contenuta per Olimpia.

Ma c'è anche un'altra variante che darebbe un risultato simile: portare in presa diretta il cash flow dei telefonini (schemi a pagina 15). L'opa di New Tim sarebbe finalizzata al delisting, poi si farebbe la fusione Telecom-New Tim e, infine, una scissione. L'assetto finale vedrebbe sopra Olimpia e sotto (in parallelo) Telecom e Tim controllate con la medesima quota. L'entità del doppio pacchetto? Dipende da quanto Olimpia potrà crescere preventivamente in Telecom.



Fedele Confalonieri

SETTIMANA CALDA

DI ENRICO CISNETTO

Fedele per sempre anche senza tv

È facile immaginare che Fedele Confalonieri, giunto a 67 anni all'apice della carriera, voglia scegliersi come coronare la sua avventura professionale. Ma per il presidente di Mediaset le scelte sono ancora condizionate da Silvio Berlusconi. Sembrava prevalere il proposito di fare il sindaco di Milano. Poi qualcuno gli ha spiegato che i partiti della Cdl litigano su chi appoggiare nella corsa, mentre a Mediaset (per ragioni di potere personale) ci sono fan per fare di lui il primo cittadino di Milano. Ma se dovesse rimanere al suo posto Confalonieri, con cui il Cavaliere fece nascere la televisione commerciale in Italia, il vero motivo sarebbe di business. A Mediaset c'è un'ultima sfida da affrontare, per la quale la tempra e l'esperienza di Confalonieri sarebbero indispensabili. Chi dice che la ragione sia la sfida del digitale terrestre, sbaglia. C'è qualcosa di più che potrebbe bollire in pentola. Il mercato rilancia le voci di una possibile vendita delle tv a Rupert Murdoch per poi interessarsi a Telecom, progetto cui starebbe lavorando Claudio Sposito. Chiacchiere? Forse: si vedrà. Ma in casi come questi Fidel resta sul ponte di comando. Fino a missione compiuta.

(www.enricocisnetto.it)

PARMALAT / QUANTO VALE DAVVERO OGGI IN BORSA

il Mondo

SETTIMANALE ECONOMICO DI RIZZOLI *CORRIERE DELLA SERA*

LA NUOVA TELECOM

**FUSIONE CON TIM
CAMBIO AI VERTICI
GRANDI MANOVRE
TRA GLI AZIONISTI:
CHE COSA SUCCEDERÀ
AL TITOLO**



CARLO BUORA
AMMINISTRATORE
DELEGATO
DI TELECOM
ITALIA

il Mondo n. 42
venerdì 21 ottobre 2005

VENERDI' CON IL CORRIERE DELLA SERA
+ STYLE MAGAZINE 2,50 EURO
(CORRIERE DELLA SERA + STYLE
MAGAZINE 1,30 EURO + IL MONDO
1,20 EURO) DA SABATO A GIOVEDI
SOLO IL MONDO 2,50 EURO

IN ESCLUSIVA GLI ARTICOLI
DEL SETTIMANALE AMERICANO

BusinessWeek

IMMOBILIARISTI

**RICUCCI
COMPRA
DA BONIFACI
LA TUNDRA**

ALITALIA

**IL PALAZZO
BOCCIA CIMOLI
E TIFA
PER BONDI**

UNICREDITO

**PROFUMO
METTE
IN VENDITA
LA LOCAT**

RCS Periodici postapress
venerdìquattro

AUSTRIA € 3,35 BELGIO € 3,25 FRANCIA € 3,25
GRAN BRETAGNA £ 2,20 LUSSEMBURGO € 3,00
SPAGNA € 3,10 C. TICINO CHF. 4,80 SVIZZERA
CHF. 5,10 USA N.Y.C. \$ 5,25 OTHERS \$ 5,75
*POSTE ITALIANE SPED. IN A.P. - DL 353/2003
CONV. IN L. 46/2004 ART. 1 C. 1 DCB MILANO*



9 770391 685001



LE PREVISIONI SULL'ANDAMENTO DEL TITOLO A PIAZZA AFFARI

Sei domande chiave per capire quanto vale la nuova Telecom

La fusione con Tim è un bene? Il cambio ai vertici funzionerà? Entreranno nuovi azionisti? Le telefonate via Internet peseranno sui conti? Il Mondo ha messo sotto la lente strategie e future mosse del colosso guidato da Tronchetti Provera. Scoprendo che...

di Sandro Orlando
e Giancarla Perego



A nove mesi di distanza dall'annuncio della fusione con Tim, Telecom Italia completa il cambio al vertice con l'uscita di Marco De Benedetti. A guidare la nuova SuperTelecom è ora il tandem formato dai due amministratori delegati: Carlo Buora (con la responsabilità su strategie e finanza) e Riccardo Ruggero (per la parte industriale). Mentre Marco Tronchetti Provera mantiene la carica di presidente.

Da almeno un mese, invece, sui mercati finanziari si rincorrono le voci di possibili manovre tra gli azionisti. Ad alimentarle è anche l'approssimarsi della scadenza del patto di sindacato di

Olimpia, la holding che controlla il 18% della nuova Telecom Italia. Patto che lega la Pirelli & c di Tronchetti Provera (57,5%), Edizione dei Benetton (16,8%), la Hopa di Emilio Gnutti (16%) e le due banche, Intesa e Unicredit, con il 9,5% complessivo, e che ha validità fino al maggio 2006. Il nocciolo duro del gruppo sembra quindi destinato a cambiare con l'uscita, data ormai per certa, del finanziere bresciano Gnutti e di una o entrambe le banche. E tra le ipotesi più accreditate c'è anche quella di un partner di tipo industriale, come Telefonica, oppure l'arrivo di un nuovo socio finanziario come la Mediaset di Silvio Berlusconi o Romain Zalesky, entrambi dotati di notevole liquidità. Invece Tronchetti Provera e i Benetton

hanno già riconfermato l'interesse a continuare l'avventura nelle tlc, ritoccando, tra l'altro, le rispettive partecipazioni. Tant'è che in Borsa il titolo dalla fine di settembre è passato da 2,5 euro a oltre 2,7, con volumi anche triplicati rispetto alla media. Insomma, tra scadenze societarie e movimenti borsistici sono in molti tra gli addetti ai lavori a chiedersi che cosa bolle in pentola. *Il Mondo* ha quindi raccolto, in sei punti, il parere di analisti e money manager delle principali case d'investimento sulle prospettive della SuperTelecom.

1. Quale impatto può avere il cambio al vertice?

La riorganizzazione della struttura di comando è stata un po' tortuosa, ma alla fine per unifica-

PARLA CARLO BUORA, AMMINISTRATORE DELEGATO DEL GRUPPO

La fusione tra Pirelli e Olimpia? È solo una fantasia

Non sono necessari altri accorciamenti della catena societaria. E siamo pronti all'uscita della Hopa di Gnutti

di Gianni Gambarotta

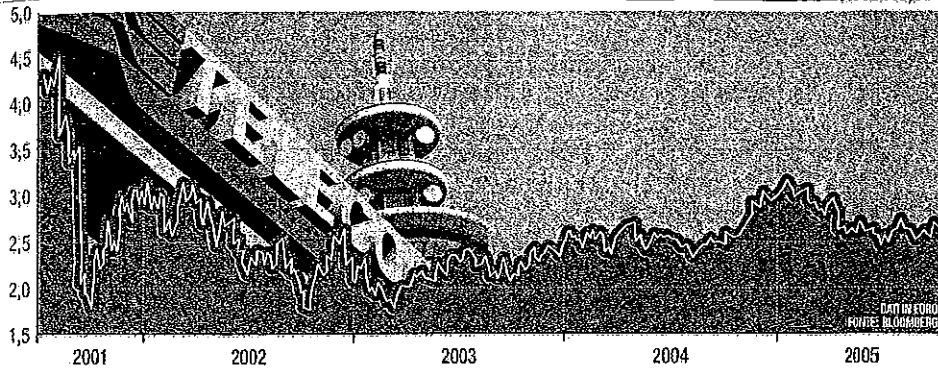
Carlo Buora, amministratore delegato di Pirelli e di Telecom Italia, è un uomo di poche parole. In particolare non ama sprecarne per inseguire i boatos del mercato, per commentare rumors. Eppure è inevitabile farlo: nel maggio del 2006 potrebbero riaprirsi i giochi in Olimpia, la cassaforte che custodisce il 18% per cento di Telecom Italia. E il mercato, abituato a vivere in anticipo, già si inter-

roga su che cosa potrà succedere, sui cambiamenti che potrebbero esserci. Le due banche azioniste, Intesa e Unicredit, usciranno? E che cosa farà la Hopa di Chicco Gnutti, uno dei concertisti di Antonveneta che - proprio per via di quel pasticcio - avrà probabilmente necessità di far cassa e di smobilizzare la sua quota? E Pirelli, l'azionista principale di Olimpia, che cosa ha in mente di fare? **Risposta.** Prima di tutto va chiarito che il futuro è stato delineato con precisione al momento della stesura dei patti tra i soci di Olimpia. Non c'è alcuna possibilità di sorprese. Detto questo, aggiungo che la posizione dei vari soci è diversa. Partiamo dalle banche. Hanno il diritto

CINQUE ANNI IN BORSA



I GIUDIZI DEI BROKER

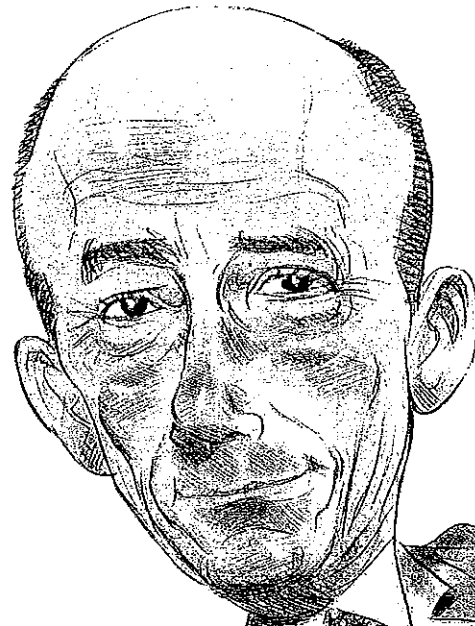


| SOCIETÀ | GIUDIZIO | TARGET |
|-----------------|------------|--------|
| Banca Akros | accumulare | 3,5 |
| Drkw | accumulare | 3,2 |
| Eurromobiliare | hold | n.d. |
| Goldman Sachs | neutral | n.d. |
| Ing | buy | 2,90 |
| Intermonte | buy | 3,4 |
| Kepler equities | buy | 2,71 |
| Rasbank | buy | 3,2 |
| Ubs | neutral | 2,8 |

Giudizi e target price per Telecom Italia ord.

re le due società si è arrivati alla soluzione più ovvia. E così l'ex numero uno di Tim, Marco De Benedetti, che già era stato cooptato nel board di Telecom dall'assemblea di aprile, venendo nominato successivamente ad del gruppo post-fusione insieme a Buora e Ruggiero, ha accettato di sacrificarsi, consolandosi con un contratto da superconsulente. «Il cambio con Ruggiero uomo di business, e Buora uomo di fiducia appare una scelta logica», commenta Sergio Pigoli, amministratore delegato di Pigoli consulenza. «Resta da chiedersi perché non sia stata presa nove mesi fa, quando fu annunciata la fusione tra Telecom e Tim». «La separazione da De Benedetti, un manager di provata esperienza nell'industria della telefonia mo-

Nel grafico, il titolo Telecom Italia nell'era Tronchetti-Benetton: dal luglio 2001 a oggi. Sotto, Carlo Buora nel disegno di Scuto



bile, di per sé è un fattore deludente», sottolinea invece Jonathan Rodgers, di Goldman Sachs, «ma è stato ampiamente scontato dal mercato». Altri analisti hanno invece interpretato positivamente il recente rimpianto al vertice: «Tronchetti Provera ha così dato l'impressione di voler riprendere in mano la situazione», osserva per esempio il capo ufficio studi di una banca straniera. «Anche perché i risultati delle ultime trimestrali si sono discostati sensibilmente dagli obiettivi annunciati a gennaio».

2. Come va il nuovo piano industriale post-fusione?

Negli ultimi mesi l'andamento del mercato delle telecomunicazioni è

di esercitare un'opzione put a condizioni prefissate e la Pirelli ha già predisposto le risorse necessarie a subentrare agli istituti di credito nel caso decidesse di esercitare questo diritto.

D. A quanto ammontano queste risorse?

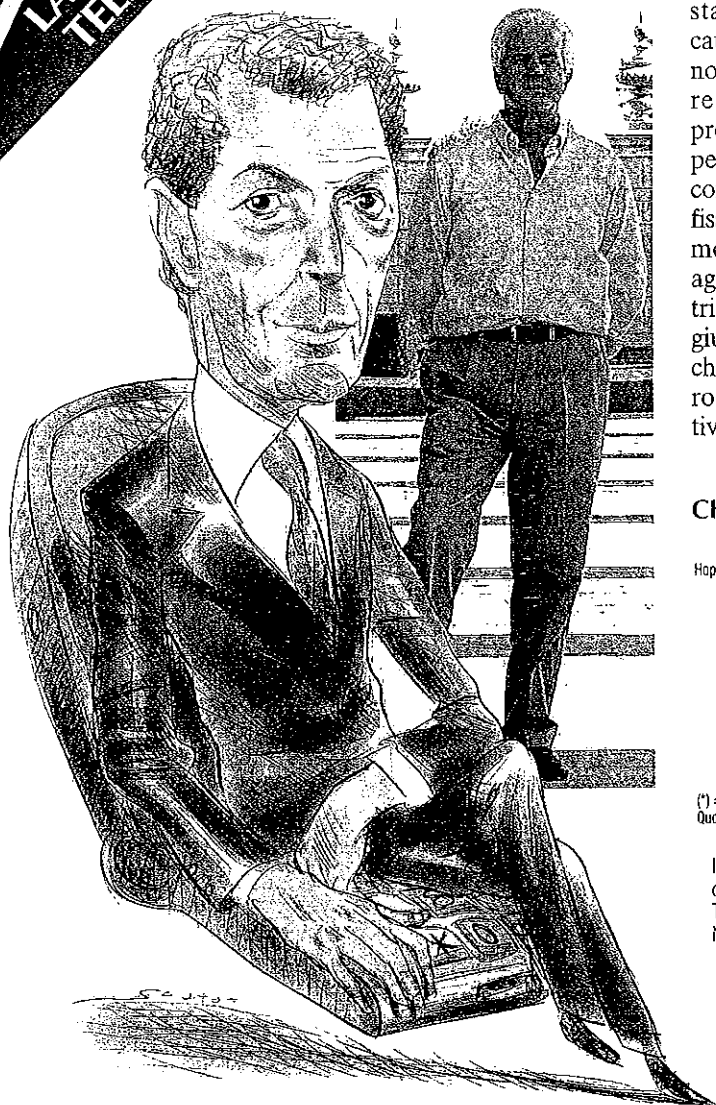
R. Un miliardo e 100 milioni di euro, fra le due banche.

D. Passiamo agli altri soci.

R. Il gruppo Benetton è un socio stabile, con il quale abbiamo concordato di percorrere questa strada insieme. Non si pone quindi alcun problema.

D. Rimane Gnutti. Che cosa succederà se nel maggio 2006 decidesse di uscire?

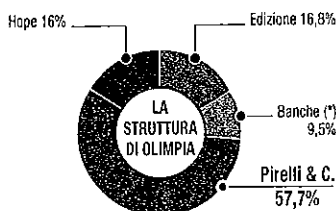




stato tutt'altro che positivo, a causa sia del quadro macroeconomico (con l'erosione del potere d'acquisto e il rincaro del prezzo delle materie prime), sia per effetto della crescente concorrenza di nuovi operatori nel fisso (Fastweb, Tiscali) come nel mobile (H3g, Wind). «Rispetto agli obiettivi stabiliti dal piano triennale 2005-2007, i dati al 30 giugno sono apparsi neutrali, anche se un po' deboli per il leggero rallentamento a livello operativo», nota Lucio Cannamela, re-

sponsabile dell'ufficio studi di Abaxbank. «Per arrivare a una crescita nell'ordine del 4-6% per i ricavi e del 6-8% per il margine operativo lordo, il gruppo telefonico deve ancora lavorare molto». Nei primi sei mesi dell'anno il fatturato della nuova Tim-Telecom è infatti aumentato del 4,8%, mentre la crescita del mol è stata più modesta (+3,2%). «Resta da vedere come procederà l'integrazione tra i due business», aggiunge Cannamela, «tenendo conto che sono previste comunque sinergie per 1,5 miliardi, con risparmi di costi intorno ai 400 milioni». «Il mercato oltretutto è saturo, la telefonia è ormai diventata una commodity, con margini sempre più ristretti, a causa delle tariffe in calo e della crescente concorrenza», osserva Alberto Franceschi di Banca Imi. A trainare la crescita dei prossimi anni dovranno essere nuovi servizi a valore aggiunto, come le trasmissioni a banda larga (Adsl), la telefonia su Internet (Voice-over-Ip) o il video-streaming (IpTv).

CHI C'È IN OLIMPIA



(*) = si tratta di Banca Intesa e Unicredit. Quote percentuali

I soci dell'azionista di riferimento di Telecom Italia. A fianco, Marco Tronchetti Provera disegnato da Scuto. Nella foto, Gilberto Benetton

3. Banda larga & Voip: quali sono le potenzialità?

Per seguire lo spostamento dell'offerta sui nuovi servizi a ban-

R. In quel caso gli azionisti di Olimpia, in base ai patti sottoscritti, possono scegliere fra due alternative. La prima è una scissione. Hopa avrebbe diritto alla sua quota parte di azioni Telecom Italia accollandosi anche il relativo debito di competenza, e in più avrebbe diritto a ricevere un premio di circa 200 milioni di euro. La seconda possibilità è il pagamento cash. Hopa sarebbe quindi liquidata in contanti, con una valutazione delle azioni di Telecom Italia in base a valori di mercato, detratti i debiti di competenza di quella quota, aggiungendo il premio già citato. Si tratta di un esborso, che ai valori attuali, si aggirerebbe attorno ai 700 milioni di euro.

D. Si è parlato e si continua a parlare di un partner che potrebbe entrare al posto di quelli che eventualmente

uscirebbero. È vero?

R. È un problema che non si pone.

D. Eppure le voci di mercato sono insistenti. Si è parlato apertamente di un interesse di Mediaset legato - a parte ogni altra valutazione politica - anche a una questione tecnica e di business: si sta assistendo a una convergenza fra telecomunicazioni e televisioni, perciò avrebbe un senso per Telecom e Mediaset unirsi.

R. Ho letto anch'io queste ipotesi sui giornali, ma non hanno fondamento. Infatti, all'interno di uno scenario che vede il moltiplicarsi dei canali distributivi, dal satellite al digitale terrestre, alle reti fisse e mobili, l'interesse dei consumatori e dei produttori di contenuti sarà quello di poter utilizzare tutti questi possibili canali senza rapporti



da larga, il gruppo guidato da Tronchetti Provera ha preventivato nel triennio fino al 2007 investimenti per quasi 3 miliardi, di cui 2,1 miliardi solo per modernizzare le infrastrutture nel nostro Paese. Un servizio di Voice-over-Ip è stato così inaugurato ad aprile, mentre a luglio è stata avviata la sperimentazione in quattro città di un'offerta di IPTv. Il modello da raggiungere resta Fastweb, l'operatore che per primo in Italia è entrato nel settore della banda larga e oggi vanta 600 mila abbonati. Ma rispetto al «first mover» che inizialmente aveva puntato tutto sulla fibra ottica, molto più costosa, Telecom può contare sul vantaggio offerto dalla Adsl, tecnologia che consente di avere prestazioni uguali sul doppino in rame con un investimento assai modesto (250 euro per cliente). Il futuro della telefonia sarà insomma sempre più all'insegna della convergenza, con trasmissioni di dati, voce e video su un'unica rete e un unico terminale. È il modello che agli addetti ai lavori chiamano «triple play». «Non bisogna però avere aspettative esagerate», osserva Francese, «perché le potenzialità di crescita della banda larga so-



Alessandro Profumo, amministratore delegato di Unicredit. A sinistra, il finanziere Chicco Gnutti. Sotto, l'ad di Banca Intesa, Corrado Passera. In basso, a sinistra, l'ad delle Assicurazioni Generali, Giovanni Perissinotto

I MAGGIORI SOCI

| | |
|--------------------|---------|
| Olimpia | 18,007% |
| Brandes | |
| Investment partner | 3,0618% |
| Hopa | 3,367% |
| Generali | 2,004% |

Azionisti di Telecom Italia sopra il 2%
Fonte: Consob al 26/09/2005



di esclusiva; l'interesse di Telecom Italia sarà quello di offrire ai propri clienti tutti i servizi e i contenuti possibili. Dunque non ha senso legarsi a un singolo produttore di contenuti dal punto di vista azionario.

D. Il mercato finanziario sta vivendo una stagione di grande effervescenza. Sembra di essere tornati a prima dello scoppio della bolla speculativa, quando tutti studiavano Opa sui concorrenti e talvolta poi le lanciavano davvero. In questi giorni in particolare nel settore delle telecomunicazioni si osserva il dinamismo della Telefonica interessata - si dice - all'olandese Kpn. La mia domanda è: Telecom non rischia di essere scalata? Olimpia ne controlla il 18 per cento, quota che potrebbe scendere nel caso l'uscita di Gnutti fosse affrontata con l'ipotesi di scissione: non è una quota troppo pic-

cola? Pirelli si sente tranquilla?

R. Quando le aziende non sono scalabili voi le criticate, quando sono scalabili le criticate lo stesso. Comunque, le Opa a debito di queste dimensioni non si fanno più da anni perché hanno creato problemi sia alle aziende, sia agli investitori. I cosiddetti junk bonds sono nati da operazioni simili.

D. La Telecom Italia della gestione attuale è molto diversa da quella della precedente gestione di Roberto Colaninno. Nel senso che è molto dimagrita. Non ha perso troppo peso? Non rischia di essere ormai troppo piccola nel mondo globalizzato?

R. Se lei si riferisce ai 13 miliardi di svalutazioni, 12 di dismissioni di partecipazioni non strategiche e alla riduzione del numero di società da 800 a 300, questo è vero. Se,



Riccardo Ruggiero,
amministratore delegato
di Telecom Italia,
nel disegno di Scuto

no notevoli, ma il mercato resta di nicchia». Se oggi ci sono 5 milioni di nuclei domestici allacciati alla rete Adsl, tra un paio d'anni potranno essere forse 10.

4. Come cambierà l'assetto societario?

Il patto di sindacato che lega Gnutti a Olimpia scade il prossimo 9 maggio. Ma le parti interessate devono comunicare entro febbraio l'intenzione di non rinnovarlo automaticamente. La maggioranza degli addetti ai lavori dà ormai per certa l'uscita di Hopa, soprattutto dopo le disavventure finanziarie e giudiziarie dei mesi scorsi, legate alla vicenda Antonveneta, di Chicco Gnutti. In più Hopa ha oltre un miliardo di debiti con le banche in scadenza tra fine del 2006 e primavera del 2007. Le modalità dell'uscita di Hopa sono già scritte nero su bianco e prevedono o la scissione delle quote con-

trollate in Olimpia (16%) e in Holinvest (80%) con la conseguente ripartizione di asset e debiti delle due società. O, in alternativa, la liquidazione della partecipazione ai valori di Borsa da parte degli altri soci di Olimpia più un premio di circa 200 milioni di euro. Ma, fanno notare gli operatori, la seconda ipotesi sarebbe la più sfavorevole per Gnutti, poiché comporterebbe una minusvalenza consistente (per centinaia di milioni) in bilancio. Le azioni Telecom sono in carico a Hopa a un valore di 4,63 euro, mentre sul mercato sono scambiate attualmente intorno a 2,6. E all'orizzonte non c'è solo l'uscita di Gnutti. Le due banche presenti nel capitale di Olimpia hanno a disposizione un'opzione di vendita da esercitare entro ottobre 2006 e nel caso di Unicredit l'amministratore delegato Alessandro Profumo ha già dichiarato che la partecipazione non è strategica. A questo punto, quali potrebbero essere le mosse di Tronchetti Provera & soci? Secondo alcuni, dopo la vendita delle attività nel settore dei cavi, la Pirelli & c dispone di una liquidità sufficiente per rilevare le quote in mano a Unicredit e Banca Intesa (per totali 1,2 miliardi) e saldare Gnutti. In que-

invece, fa riferimento al posizionamento competitivo, all'internazionalizzazione, agli investimenti, ai risultati, questo non corrisponde al vero, come è facile vedere dal nostro bilancio.

D. Quindi non siete compratori sul mercato?

R. Oggi come oggi non puntiamo a crescere per acquisizioni. Ma quando si presenteranno opportunità interessanti di entrare in nuovi mercati, le potremo anche valutare attentamente.

D. Sono ipotizzabili altri tagli alla catena di controllo del gruppo che fa capo a Marco Tronchetti Provera? Il solito mercato, per esempio, parla di una possibile fusione Pirelli-Olimpia: ha ragione il mercato?

R. Nel 2001 Telecom Italia aveva il duplice problema della lunga catena di controllo con una struttura a piramide

rovesciata, cioè con il debito che stava nella parte più alta della catena, anziché in quella bassa che produce il flusso di cassa. In quattro anni entrambi questi problemi sono stati risolti: abbiamo accorciato la struttura, avvicinando il debito alla cassa. Non ci saranno altre semplificazioni, perché non sono più necessarie. La fusione Pirelli-Olimpia è pura fantasia.

D. Dunque la semplificazione societaria è finita con questa fusione Telecom-Tim, che ora è entrata nella fase operativa?

R. La semplificazione societaria, al di là delle esigenze finanziarie che ho detto, nasce anche da profonde ragioni industriali. L'attuale assetto, infatti, rende il gruppo Telecom Italia come la realtà più competitiva e con il modello organizzativo più avanzato nel mondo delle tlc.



Che cosa succederà...

9 MAGGIO 2006

In scadenza il patto di sindacato tra Pirelli, Banca Intesa, Unicredit, Edizione holding e Hopa. L'accordo è rinnovato automaticamente se entro il 9 febbraio 2006 nessuna delle parti si pronuncia diversamente.

5 OTTOBRE 2006

Scade il patto tra Pirelli, Unicredit e Banca Intesa. Il mancato rinnovo per altri due anni va comunicato entro il 5 aprile 2006.

sto modo Tronchetti Provera non avrebbe altra alternativa che fondere Pirelli e Olimpia, in modo da scaricare il debito e non diluire la quota di controllo in Telecom Italia. Ma è anche vero che le evoluzioni degli ultimi mesi non sembrano propendere per un tale esito. E comunque questa ipotesi è seccamente smentita dai vertici Pirelli (vedere l'intervista all'amministratore delegato Carlo Buora).

5. La nuova Telecom sarà scalabile?

Se appare più verosimile l'ipotesi di nuovi soci finanziari o industriali è anche vero che la fantasia non ha limiti. E dopo lo scioglimento del patto tutto sembra possibile. Le voci di mercato sono le più disparate: c'è chi scommette che a sostituire Gnutti e le banche possa essere Romain Zalesky, il raider che con l'ultima avventura in Italennergia dispone di oltre 4 miliardi di liquidità. Oppure Silvio Berlusconi che ha incassato recentemente 2 miliardi dalla riduzione della quota di controllo in Mediaset. O, addi-

...e che cosa è già successo

28 LUGLIO 2001

Pirelli ed Edizioni holding (Benetton) diventano i nuovi azionisti di riferimento di Telecom Italia attraverso una transazione privata con Emilio Gnutti e gli altri soci della lussemburghese Bell. Con l'operazione, costata 7 miliardi, il 28,7% di Olivetti, la holding a monte di Telecom Italia, viene trasferito a Olimpia, newco in cui entreranno successivamente lo stesso Gnutti, UniCredit e Banca Intesa.

4 AGOSTO 2003

A quasi cinquant'anni dall'ingresso a Piazza Affari, il titolo Olivetti viene cancellato dal listino in seguito alla fusione con Telecom Italia. Sparisce anche Pirelli, incorporata in Pirellina (Pirelli & c), mentre Seat pagine gialle si sdoppia e da una sua costola nasce Telecom Italia media, la società che controlla anche la ex Tmc, ribattezzata La7.

6 DICEMBRE 2004

Con un'opa in contanti sui due terzi del flottante viene annunciata la fusione tra Telecom e Tim. Il riassetto è preceduto a cascata da una serie di aumenti di capitale delle società a monte della catena di controllo, e cioè Olimpia e Pirelli & c. L'operazione comporta un esborso di circa 14 miliardi, e fa salire l'indebitamento finanziario della nuova SuperTelecom a quota 44 miliardi.



rittura, Capitalia o, ancora, Leonardo Del Vecchio, patron di Luxottica. Ma c'è pure chi parla di scalata ostile, soprattutto alla luce delle quotazioni raggiunte dal titolo.

«Sarebbe un'operazione fattibile e con un suo senso», commenta un operatore di un istituto straniero, «un'opa ostile sul 60% delle ordinarie ai prezzi attuali costerebbe 25-26 miliardi. Al netto dei proventi per la dismissione delle attività in Brasile e di quelle non strategiche, il costo scenderebbe a 22 miliardi. Se poi si tiene conto che Telecom Italia genera annualmente più di 6 miliardi di cassa, l'operazione sarebbe ripagata in meno di cinque anni». Il problema semmai è politico visto che il Tesoro con la Finan-

ziaria del 2004 ha introdotto una nuova golden share (di fatto un diritto di gradimento) pur non essendo più azionista di Telecom Italia. È ragionevole pensare, quindi, che si vada più verso un'alleanza: nel qual caso il candidato più accreditato appare la spagnola Telefonica.

6. Dove può arrivare in Borsa il titolo?

Oggi sul listino di Piazza Affari Telecom Italia quota appena sopra i 2,6 euro. «A questi prezzi si tratta sicuramente di un titolo interessante, sia per il livello di rendimento dato dai dividendi, intorno al 4,2%, sia per lo sconto che c'è rispetto al fair value in media intorno a 3 euro», afferma Cannamela di Abaxbank. Anche Stefano Fabiani, gestore dell'azionariato di Zenit sgr, si dice positivo su Telecom Italia: «Sia per i fondamentali, sostanzialmente una capacità di generare cassa molto importante, con un occhio al piano di rientro del debito e uno a una sostenuta politica di remunerazione degli azionisti, sia per la sottoperformance relativa, il titolo ha buone possibilità di ripresa. Anzi, il settore delle telecomunicazioni, naturalmente difensivo, è proprio uno di quelli sui quali punterei se dovesse verificarsi uno storno dei mercati azionari nei prossimi mesi». E sulla ripresa di Telecom Italia a Piazza Affari scommettono anche gli esperti di Intermonte, che le assegnano un giudizio di buy con un obiettivo di prezzo a 3,4 euro, quelli di Kepler equities e Rasbank, con un target rispettivamente a 3,1 e 3,2, nonché Dresdner Kleinwort Wasserstein (consiglio accumulare con fair value a 3,2). Mentre una maggiore cautela arriva da Ubs, che dà un parere neutrale con obiettivo 2,8 euro, e da Euro mobiliare, secondo la quale il suggerimento è mantenere.

CLASSIFICHE 2006 / LA GRANDE DELUSIONE DEGLI HEDGE FUND



Alessandro Profumo

ICCREA
NEL MIRINO
DI PROFUMO

il Mondo

SETTIMANALE ECONOMICO DI RIZZOLI *CORRIERE DELLA SERA*



Ferruccio Ferragamo

FERRAGAMO
IN BORSA
VALE 1 MILIARDO

RETROSCENA,
SEGRETI,
OBBIETTIVI
(E SPERANZE)
DELLA NUOVA
RIVOLUZIONE
TELECOM

MI FACCIÒ IN TRE

Marco Tronchetti Provera

il Mondo n.38
VENERDI 22 SETTEMBRE 2006

IN ESCLUSIVA GLI ARTICOLI
DEL SETTIMANALE
AMERICANO

BusinessWeek

Venerdi con il Corriere
della Sera €2,50 (*Corriere
della Sera* €1 + *il Mondo*
€1,50) da sabato a giovedì
solo il Mondo €2,50

Austria € 3,35 Belgio €3,25 Francia € 3,25
Gran Bretagna £ 2,20 Lussemburgo € 3,00
Spagna € 3,10 C. Ticino Cor. 4,80 Svizzera
Cor. 5,10 USA N.Y.C. \$ 5,25 Others \$ 5,75
*Poste Italiane Sped. in A.P. - DL 353/2003
conv. in L. 48/2004 art. 1 c. 1 DCB Milano*



postapress
ventiquattrore

CASO TELECOM LE STRATEGIE, GLI OSTACOLI (E QUALCHE RIMPIANTO) DI TRONCHETTI PROVERA



Perché mi

Tutti spiazzati. E tutti scontenti. Per il mercato la svolta Telecom non è ancora chiara: se si tratta di creare due nuove società, senza spin off di azioni e senza vendita di Tim, allora è troppo poco (e la Borsa ha penalizzato l'intera scuderia Tronchetti). Per il governo è già troppo. Romano Prodi si è detto «sorpreso» e non ha nascosto la sua irritazione. Ma veramente non ne sapeva nulla? Fatto sta che il giorno dopo l'annuncio si è creato di fatto un fronte trasversale. Più che paletti, i politici hanno issato una barricata.

I telefonini restino italiani, dichiara senza mezzi termini Paolo Gentiloni, ministro delle Telecomunicazioni. E anche Luca di Montezemolo, presidente di Confindustria, si augura che Tim non finisca in mani straniere. Quanto alla rete, in molti (da An a Rifondazione comunista) chiedono una soluzione alla Terna, con intervento dello Stato. Per Pierluigi Bersani, Telecom è una

La scissione del colosso telefonico e la ipotizzata vendita di Tim possono risolvere i problemi del gruppo che guida. Ci riuscirà?

di Stefano Cingolani

sorta di maledizione: «In questi nove anni sono passati tutti, ed ecco il risultato». Antonio Di Pietro (Infrastrutture) minaccia la revoca delle concessioni, come in Autostrade-Abertis. Mentre i sindacati annunciano scioperi.

Marco Tronchetti Provera, dunque, ha le mani legate. E pensare che l'operazione annunciata l'11 settembre doveva servire a consentirgli nuovi margini di manovra per gestire un colosso dai piedi d'argilla, appesantito da un indebitamento di 41 miliardi che resiste a ogni tentativo di ridurlo in modo signi-

ficativo. Mentre salgono i tassi di interesse e il rallentamento degli utili segnala che ci sarà sempre meno fieno da mettere in cascina.

Finora si era ragionato secondo uno schema tradizionale: la vendita delle attività no core (tra le quali Telecom Italia media) per concentrarsi nel nocciolo duro. Invece, il consiglio di amministrazione si è trovato di fronte a una strategia esattamente opposta: cambiare core business, passando dai servizi telefonici ai contenuti su banda larga. Ciò significa rovesciare come un guanto il mastodonte Telecom. E non è possibile senza prima farlo a pezzi. Un azzardo che ha lasciato tutti a bocca aperta e ha messo in discussione la nuova metamorfosi, la quarta, di Marco Tronchetti Provera imprenditore.

A chi gli chiede una sorta di biografia professionale, risponde: «Io cerco di prevedere i salti tecnologici. Mi è capi-

I CONTRATTI DI FINANZIAMENTO DI OLIMPIA E I PEGNI SUI TITOLI TI

Ma a monte c'è il vero potere delle banche

Lo sforzo di Marco Tronchetti Provera di cambiare natura alle attività del gruppo Telecom Italia (Ti) è doppio. A un primo livello, l'operazione parte da quanto annunciato dopo il board dello scorso lunedì 11 settembre, e si rivolge quindi all'esterno. A un piano più alto, e più vicino al cuore della galassia di controllo, c'è da risolvere il rapporto con le banche creditrici di Olimpia, la holding (80% Pirelli e 20% Benetton, a passaggio di quote perfezionate, entro fine anno) che ha il 18% circa di Ti. Ed è una soluzione delicata, delicatissima, i cui nodi potrebbero emergere tra una manciata di settimane e che rende evidente il potere

di Marco Santarelli

delle banche nei confronti di Tronchetti Provera. Per capire quale sia l'esatta situazione, occorre esaminare da vicino gli ultimi bilanci di Olimpia.

I debiti di Olimpia

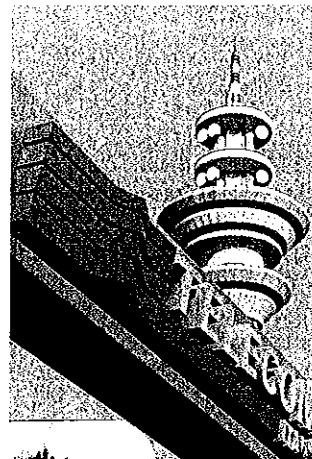
L'esposizione finanziaria non riguarda solo la società operativa (Ti), ma anche la controllante. Il 9 dicembre 2004 il cda di Olimpia esaminò favorevolmente un finanziamento cosiddetto revolving di 2,4 miliardi con un pool di banche: Intesa, Capitalia, Unicredito, Calyon, Morgan

Stanley e Société Générale. Il contratto fu perfezionato il successivo 12 gennaio, con scadenza gennaio 2010 e tasso di interesse euribor + 100 punti base.

Il pegno sulle azioni

Le banche a garanzia del prestito hanno stipulato un pegno sul principale asset di Olimpia: le azioni Telecom Italia. Come dire: una quota (e si vedrà tra poco quanto) delle azioni Ti di Olimpia è (metaforicamente) nei caveau delle banche. Dai dati di bilancio, risulta che allo scorso 31 dicembre Olimpia possedeva 2.407.345.359 azioni ordinarie Ti («con un valore medio unitario di carico pari a euro

faccio in tre



NUOVO ASSETTO

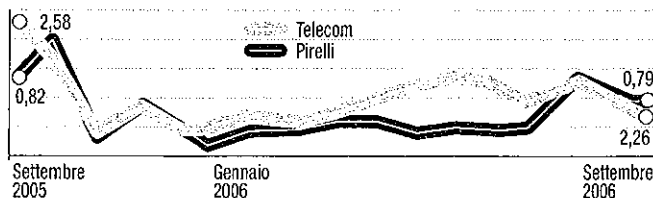
Lo schema dell'operazione di scissione del gruppo Telecom Italia deciso dal consiglio di amministrazione del gruppo lunedì 11 settembre

Olimpia

18%

Telecom

FERMA AL PALO



L'andamento in Borsa del titolo Telecom Italia. Sotto, Marco Tronchetti Provera

STRUTTURA

Telecom rete

Telecom mobile

Valutazione del gruppo
19 miliardi

Valutazione del gruppo
35-40 miliardi

Linee telefoniche
30,2 milioni

STRATEGIE

Possibile apertura del capitale

Accordo sui contenuti internet con Murdoch

Il gruppo dei cellulari potrà essere ceduto

4,23») su un pacco di titoli ordinari di 13.380.704.523. Sul prestito da 2,4 miliardi risulta in essere un pegno a favore delle banche creditrici con deposito presso Banca di Roma (Capitalia) di 920.892.723 titoli. Tornando ai debiti, oltre ai 2,4 miliardi già esaminati, Olimpia ha accesso negli ultimi 15 mesi un finanziamento revolving con il Monte dei Paschi di Siena per 600 milioni con scadenza 2012 (euribor + 50 punti base che salgono a 85 dopo novembre 2007) garantito da 230 milioni di azioni Ti. E un secondo finanziamento di 260 milioni con Antonveneta e Interbanca (100% Abn Amro) sempre con scadenza

Segue a pag. 12



tato spesso in diversi campi di riuscirci. Nel ramo dei trasporti capii subito che nel futuro ci sarebbero stati i container; negli pneumatici che sembravano un prodotto standardizzato nero e sempre uguale a se stesso, vedevo che c'era ancora tanta tecnologia da sviluppare; nei cavi, le fibre ottiche».

Nelle tlc, adesso, è il momento della integrazione in rete, dalle telefonate via web a film, news, intrattenimento. Un grande ritorno, perché già anni fa, prima che scoppiasse la bolla, i guru delle telecomunicazioni avevano previsto che il business model ruotava attorno a Internet. Poi, il bagno di sangue del 2001 aveva rallentato i tempi. Come spiegava Joseph Alois Schumpeter, le innovazioni richiedono tempo prima di diffondersi e provocano una selezione darwiniana, anche di chi le aveva viste per primo. Schumpeteriano di fatto più che per vocazione, arcipragmatico come lo definisce il *Financial Times*, nella sua carriera di imprenditore Tronchetti Provera ha sempre cambiato cavallo tecnologico e con esso il volto alle società che ha guidato. Ogni volta ha cercato

strade nuove da battere, facendo di necessità virtù. E ogni volta è rimasto al timone mutando pelle. Non è un imprenditore attaccato al mestiere, ma un imprenditore mobile, volatile, che afferra al volo l'occasione. Con l'acquisizione di Telecom nel 2001, Tronchetti era diventato il numero uno nella imprenditoria italiana.

Adesso sa bene che rischia di essere uno tra i molti, magari un primus inter pares. Telecom divisa in tre-quattro società (la nuova media company, Tim, Tim Brasile e la rete) perde il vantaggio competitivo sul mercato domestico e non può figurare nello scarno elenco delle multinazionali italiane insieme a Fiat, Eni,



Carlo Buora

Generali. Tanto meno se lo scorporo dei telefonini prelude a un diverso assetto azionario della (almeno fino a oggi) gallina dalle uova d'oro. Quanto alla media company, è tutta una scommessa, visto che in Italia non esiste una grande impresa di taglia internazionale nell'editoria e nella tv, nemmeno mettendo insieme la più grande di tutte, cioè Fininvest.

La prima metamorfosi di Tronchetti risale a Sogemar, la società di trasporti

che aveva fondato nei primi anni '70 per mettere a frutto quel che aveva imparato in Inghilterra durante il suo apprendistato alla P&O, protagonista nella nuova era dei container. Nel 1986 vende Sogemar alla Contship di Angelo Ravano. Con il ricavato acquista dal fratello la quota della Cam (la società di famiglia che il padre Silvio aveva fatto crescere con il commercio dei petroli), la trasforma in Camfin e aumenta la quota nel capitale Pirelli cominciando così il percorso che l'avrebbe portato al comando di uno dei più antichi e blasonati gruppi industriali italiani. Il matrimonio nel 1978 con Cecilia Pirelli, la figlia di Leopoldo, lo aveva già fatto entrare in famiglia, ma per Tronchetti si tratta di un vero apprendistato nell'alta finanza. Gestendo le attività di Caboto si compie la seconda metamorfosi che lo porterà a entrare sempre più nel fragile assetto proprietario del gruppo. E a rendersi indispensabile al punto che Leopoldo ne fa il proprio erede. Il salto avviene nel giugno 1991, mentre era in corso la sfortunata scalata a Continental che provocherà un terremoto al vertice della Pirelli. A Tronchetti tocca gestire una ristrutturazione che ha l'aspetto di un vero e proprio salvataggio. Il fallito sbarco in terra di Germania aveva lasciato Pirelli con un debito lordo di 6 mila miliardi di lire a fronte di un patrimonio netto di 2.300 miliardi. Il

Continua da pag. 11

2012 a fronte di un pegno di 119 milioni di azioni Ti (condizioni: euribor + 50 punti che salgono a 70 dopo novembre 2007).

I banchieri e Olimpia

Questi in sintesi, secondo quanto risulta dai documenti ufficiali, i rapporti creditizi tra le banche e Olimpia. Ma in che cosa esattamente si traducono? C'è un aspetto tecnico: i contratti di pegno, visto l'andamento del titolo negli ultimi venti mesi, dovrebbero essere stati conclusi a valutazioni medie comprese tra 2,5-2,6 (Mps e Abn) e 3 euro (Banca



Roma). Il pegno implica dei meccanismi di tutela dei creditori che si attivano quando i margini di garanzia scendono sotto un certo livello (di solito il cosiddetto scarto: se il titolo cala di oltre il 30% rispetto al valore che aveva al momento del contratto, chi ha ricevuto il finanziamento è obbligato a ricostituire i margini). In altre parole: se il titolo Ti dovesse scendere ancora, secondo alcuni calcoli sotto i due euro, Olimpia dovrebbe mettere mano al portafoglio. Qualche cifra, per capire meglio: il finanziamento dei 600 milioni di Mps è garantito, come si è visto da 230 milioni di titoli. Ai prezzi di apertura di

Borsa dello scorso mercoledì 13 settembre (2,28 euro) quei titoli valgono 524,4 milioni (230 x 2,28). E i 119 milioni di titoli del gruppo Antonveneta (a fronte di 260 milioni di finanziamenti) valgono 271 milioni. L'andamento a Piazza Affari del titolo nelle prossime settimane è quindi cruciale. Secondo aspetto: con parte delle azioni Ti in pegno alle banche, Tronchetti ha veramente mano libera? Se dovesse cambiare significativamente la natura delle attività del gruppo, e così sarebbe in caso di perdita del controllo della telefonia mobile o della monetizzazione dell'ultimo miglio, i banchieri potrebbero con buona probabilità chiedere il rimborso o la rinegoziazione dei finanziamenti da una evidente posizione di forza.

IL MOVIMENTO TECNOLOGICO CHE HA SPINTO TRONCHETTI A CAMBIARE STRATEGIA

gruppo si concentra in due attività: pneumatici e cavi. Più una ciambella di salvataggio destinata a diventare sempre più importante: l'immobiliare, che ruota attorno al riutilizzo dell'area del vecchio stabilimento Bicocca. Il turnaround dura un paio d'anni e nel '94 comincia il rilancio. La nuova frontiera si chiama fibre ottiche (mentre è in pieno sviluppo la rivoluzione hi-tech). Che poi diverrà l'incubatrice dell'avventura Telecom.



Riccardo Ruggiero

Prima la vendita dei cavi a Cisco, poi la clamorosa operazione Otusa-Corning preparano la terza metamorfosi. In cassa entrano cinque miliardi:

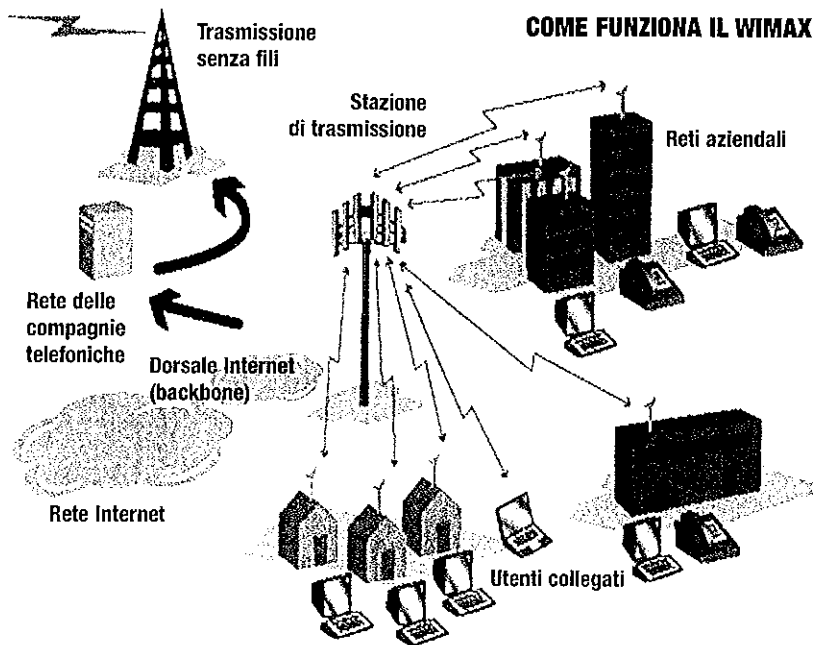
3,5 solo per Otusa pagata 165 volte il fatturato, una vera manna piovuta dal cielo. Che consente a Pirelli di versare 3,12 miliardi a Gnutti e Colaninno, valutando le azioni Olivetti il doppio rispetto alla quotazione di mercato: cioè 4,17 euro invece dei 2,25 registrati il 28 luglio 2001, giorno in cui l'operazione è conclusa.

Insieme a un indebitamento di 45 miliardi (eredità dell'azzardata opa del 1999), proprio il megapremio pagato alla razza padana rappresenta la zavorra che ha inchiodato a terra Telecom nei cinque anni passati. Per alleggerire i debiti, nel gennaio 2005 la capogruppo è stata fusa con Tim. Un'operazione che il mercato aveva negato a Colaninno e, invece, ha consentito con sollievo a Tronchetti. Però, non ha funzionato. Anche la convergenza fisso-mobile si è rivelata un mantra affascinante, ma forse per il futuro. Si sono messe di traverso le autorità di controllo che hanno bloccato Unico (il telefono fisso in casa e mobile fuori). Mentre la Borsa ha continuato a non amare le tlc in Italia come all'estero. Il titolo è sceso a 2,2 euro. Tronchetti ha cercato di sistemare l'assetto di Olimpia, la cassaforte che controlla il gruppo con il 18%. L'uscita di Gnutti, la ritirata di Intesa e Unicredit, più i

E il wireless a banda larga insidia i telefonini

Una scelta strategica incentivata da una rapida evoluzione tecnologica che potrebbe cambiare ogni scenario nel campo delle comunicazioni. La si potrebbe anche interpretare in questo modo la scelta di Telecom di separarsi da Tim e dalla rete di telefonia cellulare: una scommessa su un futuro dove le tradizionali comunicazioni attraverso il gsm e i servizi 3G (umts) potrebbero essere messe in un angolo da una selva di tecnologie che ibridano dati e voce, offrendo una pletora di servizi a valore aggiunto, ma anche la possibilità di telefonare a costi ridottissimi. La telefonia mobile senza la rete cellulare è una realtà ormai dietro l'angolo grazie alla tecnologia Voice over Ip, che convoglia le chiamate usando la rete Internet, e le reti veloci senza fili come il wi-fi. Già oggi usando un computer, un palmare e anche uno dei nuovi telefoni compatibili con questo standard è possibile chiamare ovunque nel mondo a prezzi stracciati, addirittura gratuitamente grazie ad alcune offerte commerciali, basta essere nell'area di copertura di un hot spot e avere sottoscritto un abbonamento ai servizi Voip. Non a caso Skype, il principale operatore Voip al mondo, sta per lanciare sul mercato telefoni portatili wi-fi del tutto simili a un cellulare da utilizzare per chiamare via Internet. L'arrivo delle reti WiMax renderà ancora più facile usare i telefoni Voice over Ip per sostituire il cellulare. Questa tecnologia wireless, grazie a un raggio d'azione di decine di chilometri invece che di poche decine di metri, permetterà di coprire intere città o aree rurali con una sola antenna. E che il WiMax possa essere un ottimo sostituto delle reti cellulari lo testimonia l'interesse di Motorola, che ha profuso energie per realizzarne una versione mobile. La stessa Telecom è interessata al WiMax e al WiBro, una sua variante studiata da Samsung. In alcune delle più recenti dimostrazioni della tecnologia organizzate dai coreani (tra cui una avvenuta nel contesto delle Olimpiadi invernali di Torino), la società di Marco Tronchetti Provera e del numero uno della rete fissa, Riccardo Ruggiero, è stata presentata come uno dei partner privilegiati. Tra le ultime iniziative comuni un evento nel corso del quale Samsung ha presentato una tecnologia senza fili ancora più veloce del WiBro, capace di trasmettere a 100 mbps, 30 volte quella possibile a una normale connessione adsl. Potrebbe essere questo, con la sua capacità di trasmettere canali Tv, Internet e, ovviamente, voce, il wireless definitivo, quello per la comunicazione totale mobile, al di là di reti cellulari, reti dati, telefonia fissa e telefonia mobile.

Fabrizio Frattini



IL NUOVO (GHIOTTO) PALINSESTO DELLA TV A BANDA LARGA

Su Tronchetti channel i film da Oscar e...

Dal *Titanic* a *Star wars*, fino all'ultimo film sul mondo della moda (e del giornalismo di moda), *The devil wears Prada*: molti film di successo saranno presto nel palinsesto di Alice home tv, il servizio di Internet protocol television (Iptv) di Telecom Italia lanciato inizialmente molto in sordina. E che adesso, dopo l'accordo con la 20th Century Fox, fra gli asset più golosi della News corp di Rupert Murdoch, avrà in palinsesto anche la ghiotta library cinematografica Fox. I film sulla Iptv Telecom si potranno vedere in modalità on-demand. La Iptv Telecom (il segnale arriva sul cavo telefonico) è disponibile in 70 città italiane (da Alessandria a Verona passando per Genova, Milano e Roma). Il progetto è di arrivare a quota 250 a fine 2006. L'avventura nella Iptv (sulla scia dell'esperienza fatta già da Fastweb dal 2001) è cominciata per Telecom un anno fa. Le prime sperimentazioni sono state fatte con Impresalve.tv, un canale per la Camera di commercio di Milano. Ma è chiaro che per far decollare davvero la Iptv, e in generale per diventare davvero una media company come annunciato, a Telecom servono contenuti ad alto tasso di appetibilità. Come, appunto, i film di Fox. Una library che va dalla saga 007 a quella di *X files*, passando per *9 settimane e mezzo*. Tanto più che la concorrenza nell'Iptv si annuncia molto agguerrita: anche Pier Silvio Berlusconi, con la sua Mediaset, pensa al futuro, all'Iptv e al Dvvh (tv su cellulare). Il debutto ufficiale dell'Iptv Mediaset potrebbe arrivare a Natale. Così, se per ora l'accordo Telecom-Murdoch sui contenuti riguarda solo i film, non si può escludere che in futuro sull'Iptv Alice possano arrivare anche le serie tv di successo, le news di Fox (che hanno dato del filo da torcere alla all news di Atlanta, Cnn) e gli altri contenuti prodotti e sviluppati da Fox entertainment group (unità di News corp). Senza contare che i Fox tv studios di News corp hanno stretto un accordo con l'editore HarperCollins per sviluppare contenuti per varie piattaforme tratti da titoli di successo. Tra le prime serie animate ci saranno i legal thriller di Lisa Scottoline. Viceversa, Murdoch pensa ben oltre la tv satellitare (BSkyB con Sky Italia), quella via cavo (Fox channel) o in chiaro. A Londra ha lanciato un nuovo servizio di accesso Internet broadband (Sky broadband). Tre i pacchetti disponibili: Sky broadband base (con una sottoscrizione mensile gratuita), Mid (5 sterline al mese) e Max (10). Sul progetto broadband Sky conta di investire molto nei prossimi tre anni. Il tycoon punta anche sulla Fox mobile entertainment affidata a Lucy Hood che ha lanciato Mobizzo, una destinazione web dove si possono trovare contenuti pronti da scaricare (dai giochi alla musica, fino all'entertainment). Il business via Internet adesso conta appena 1,1 miliardi di dollari (su circa 24 della galassia News corp.) ma mr Murdoch vuol farlo crescere. E parecchio. **Enrica Roddolo**



Sopra, Rupert Murdoch. Al centro, Gilberto Benetton. In alto, Marco De Benedetti. A sinistra, la sede dei Fox studios

nuovi progetti dell'alleato Benetton, che non crede più nella telefonia, hanno materializzato il fantasma del consolidamento. Se Pirelli è l'unico azionista di Olimpia, i debiti di Telecom ricadranno sulla capofila. Una eventualità da scongiurare.

La soluzione più drastica è vendere Tim valutabile 35 miliardi, e Tim Brasil che vale attorno ai sei. Per la rete fissa, si può trovare un partner in modo da far scendere la quota sotto il 50%. A quel punto, che cosa resta? Telecom sarebbe senza dubbio una compagnia senza debiti, ma nello stesso tempo leggera e scalabile. A meno che, e questa è la nuova fase che il mercato si aspetta, non si alleasse o fondesse con un altro partner dei media. Si era parlato di Sky, ma per

il momento gli accordi con Rupert Murdoch riguardano solo i film della 20th Century Fox. Voci di mercato hanno tirato in ballo Res Media-Group (editore de *il Mondo*). Il ministro Gentiloni ha avvisato che «la legge vieta la cross ownership tra quotidiani e televisioni fino al 2009». Quanto alla cessione di Tim e Tim Brasil, il consiglio non ha conferito alcun mandato. Ed è stato smentito che esistano offerte concrete. Tra i grandi gruppi europei, Dt e Ft sono anch'essi indebitati. Bt sembra avere altre priorità. Resta Telefonica, anche se gli spagnoli debbono smaltire pesanti investimenti sul mobile. Si è parlato di fondi di private equity, tra i quali Carlyle rappresentato in Italia da Marco De Benedetti, ex ad di Tim. Tuttavia l'acquisto di una società industriale di quel calibro, complessa da gestire, che richiede ingenti investimenti e non sarà più nel prossimo futuro una mucca da mungere, sembra fuori dal loro orizzonte. Anche questo sarà il tormentone dell'autunno. Solo dopo sapremo se è riuscita l'ultima metamorfosi di Marco Tronchetti Provera, la più rischiosa.

Da oggi in edicola L'Italia del Gamber VENETO

Guida e dvd a 12,90 € oltre al prezzo

CREDITO E POLITICA

Il caso Telecom e il pendolo del potere

di Franco Locatelli

La farsa delle nomine Telecom, ancora in via di maturazione: dopo più di 200 giorni dal cambio del controllo della società, non è solo uno straordinario esempio di autolesionismo proprietario con effetti deleteri sull'immagine internazionale del Paese, ma molto di più. I tormenti del primo gruppo italiano di telecomunicazioni possono essere considerati come un caso di scuola per la geografia del potere nel nostro Paese. Chi comanda oggi in Italia? La politica le banche? Il pendolo del potere gira dalla parte di Palazzo Chigi o di Piazzetta Cuccia, di UniCredit o di Intesa Sanpaolo?

Le modalità del ricambio al vertice di Telecom rafforzano le convinzioni di chi rileva da tempo il progressivo sbilanciamento del potere a vantaggio delle banche rispetto all'influenza e al ruolo della politica. Sono lontani gli anni in cui un ministro del Tesoro poteva destinare un avvocato di provincia alla guida di un gruppo bancario da ricostruire, ma sono per fortuna finite anche le code di questuanti nei corridoi dei ministeri e nelle sedi dei partiti per conquistare una nomina alla testa anche solo di una banca locale. La privatizzazione delle banche e l'adozione del modello di banca universale hanno reso il mondo del credito più autonomo dal potere politico che, per sua debolezza, ha smarrito la funzione di guida in una società sempre più liquida.

In assenza di un vero centro di comando non sorprende che si rafforzino le oligarchie locali o, come nel caso delle banche, il potere di segmenti cruciali dell'economia. E ciò che sta avvenendo per Telecom e in Telecom. Si potrà discutere all'infinito sul valore di un incontro vis-à-vis tra il presidente del consiglio di sorveglianza di Mediobanca, Cesare Geronzi, e l'ex consigliere del presidente del Consiglio, Angelo Rovati; ma non c'è dubbio che il faticoso ricambio al vertice di Telecom affondi le sue radici nei dissidi tra i soci bancari del gruppo telefonico e nella debolezza dei sistemi collazionati di governo societario.

Ovviamente, se la politica scorge spazi vuoti, tenta di riempirli e, come succede in tutta Europa, la benevolenza del potere politico è un requisito utile anche se non sufficiente per il management di un grande gruppo che deve vedersela con il mercato ma anche con gli umori del Palazzo.

Continua ▶ pagina 11

DA OGGI IN EDICOLA

Il pendolo del potere

Pensare che possa essere Palazzo Chigi o il Pd o, in altri tempi, il Polo delle Libertà a dettare gli organigrammi di una società come Telecom non è la realtà ma solo la sua caricatura. Però gli schematismi sono sempre devianti, non solo in quanto il rapporto tra banche e politica, pur sbilanciato a favore delle prime, non è mai a senso unico ed è sempre pieno di tentazioni ma soprattutto perché il caso Telecom ci ricorda una volta di più che le banche non sono tutte eguali. I loro dissidi, anche interni, nascono dalle alchimie del potere ma anche dai diversi obiettivi e dalle differenti concezioni del proprio mestiere che ognuna di esse ha.

Se alla diversa prospettiva strategica che divide UniCredit da Intesa Sanpaolo si aggiungono gli inconvenienti di un modello duale in rodaggio e le dissonanze che affiorano in Mediobanca il cerchio si chiude e il caso Telecom si fa più chiaro. Ma - qui sta il punto -

se le banche non sono tutte uguali e differenti sono le loro filosofie e le loro relazioni con il mondo esterno, un punto però le accomuna: non sta scritto da nessuna parte che ciò che è buono per una banca sia buono per il Paese. Non era vero ieri per la Fiat ed è ancora meno vero oggi per i giganti del credito. Un conto è la logica aziendale, per ispirata al mercato che possa essere, e un altro sono gli interessi generali che spetta solo alla politica, alla buona politica, rappresentare senza interferire nella gestione delle imprese.

Sarebbe in effetti paradossale che proprio davanti a Telecom, la madre di tutte le privatizzazioni, riaffiorassero le nostalgie per il Principe della Prima Repubblica e per il nefasto interventismo politico nella vita delle società private. Ma sarebbe ancora più assurdo che le banche, dopo aver conquistato più autonomia dalla politica, ne imitassero i vizi gestendo il business non in nome

dell'efficienza ma delle logiche di potenza e dimenticando che la loro presenza nell'azionariato di società non finanziarie può aiutare queste ultime a traghettare verso un più stabile futuro ma non può sostituire il loro originario mestiere. In Telecom le banche, le finanziarie e le compagnie di assicurazioni hanno già fatto una pessima figura - non meno di una politica tutt'altro che imparziale - ai tempi del nocciolino post-privatizzazione.

L'inesperienza nel business telefonico portò spesso fuori pista i soci di riferimento della Telecom di allora che finirono per affidarsi a capi-azienda del tutto inadeguati o fecero mancare nei momenti cruciali l'indispensabile sostegno ai top manager che lo meritavano. Proprio la debolezza del piccolo nucleo stabile della Telecom della fine degli anni 90 aprì la strada, anche per effetto di una politica poco lungimirante e molto partigiana, alla madre di tutte le Opa.

Quella scalata rappresentò certamente un'occasione di modernizzazione del sistema finanziario italiano, ma anche la fonte dei successivi guai della società telefonica su cui - non dimentichiamolo - vennero scaricati tutti i debiti di una scalata basata su un ricorso eccessivo alla leva finanziaria e animata da prevalenti intenti speculativi di corto respiro, come i fatti si incaricarono in seguito di confermare.

C'è da augurarsi che gli azionisti finanziari che condividono il controllo della Telecom di oggi abbiano fatto tesoro della lezione di ieri e possano scegliere senza altri indugi i migliori top manager che ci sono sul mercato ma lasciando loro mano libera nella definizione dell'intersquadra e nella gestione della società, salvo controllarne meticolosamente i risultati. Ma, soprattutto, sarebbe bene che i banchieri evitassero di improvvisarsi apprendisti stregoni in un business che non conoscono e che non è il loro, perché errare è umano ma perseverare è sempre diabolico.

Franco Locatelli

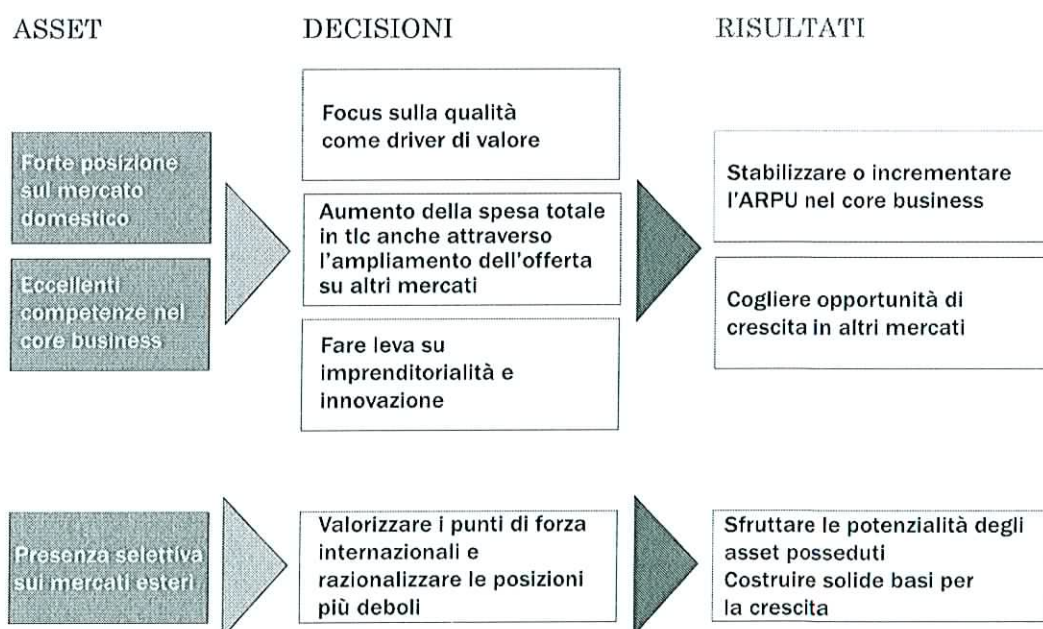
▸ La strategia

Il progetto industriale di Telecom Italia per il triennio 2008-2010 poggia sull'innovazione come leva per assicurare la futura crescita.

Innovazione è innanzitutto un nuovo rapporto con tutti gli stakeholder: clienti, mercato, istituzioni, imprese, persone che lavorano nel Gruppo. Un approccio focalizzato sulla apertura e trasparenza che ha già coinvolto, nei primi mesi del 2008, le infrastrutture tecnologiche e di rete del Gruppo con la creazione di Open access, una struttura unica, separata dalle attività commerciali del Gruppo, per una gestione sempre più efficiente e trasparente dell'accesso alla rete di Telecom Italia da parte sia dei clienti interni che degli operatori concorrenti.

Questo percorso di trasformazione ha come punto di partenza gli asset consolidati del Gruppo - leadership sul mercato domestico, eccellenza professionale, presenza internazionale selettiva - e punta ad una loro ulteriore valorizzazione attraverso nuovi modelli di business, nuovi approcci imprenditoriali, nuove tecnologie, nuovi settori in cui espandere la propria attività.

* UNA STRATEGIA DI TRASFORMAZIONE



In Italia, dove gli investimenti industriali nei primi sei mesi del 2008 sono pari a 1.952 milioni di euro dei totali 3,5 miliardi previsti per l'anno, il Gruppo torna a mettere al centro della propria attività il servizio alla clientela, puntando a qualità e trasparenza in tutti gli aspetti del rapporto con i consumatori: dalla vendita alla fornitura dei servizi, dal customer care all'assistenza post vendita.

Sul fronte dei servizi la convergenza fisso/mobile rappresenta per il Gruppo una grande opportunità per offrire ai clienti servizi facilmente accessibili con terminali diversi, per comunicare o navigare sul web da casa, in ufficio o in mobilità. Significherà offrire un contatto senza interruzioni con il mondo digitale e con i suoi contenuti: comunicazione, informazione, divertimento, servizi interattivi.

L'ampia diffusione della larga banda, fissa e mobile, trasformerà il mercato italiano delle tlc in un settore con un'alta penetrazione di servizi avanzati e innovativi (VAS interattivi, Web surfing e messaggistica, Mobile TV, IPTV, VoIP). Le previsioni di crescita dei servizi a banda larga, soprattutto mobile, sono significative: se oggi il Gruppo conta 6,6 milioni di clienti retail nel 2010 se ne prevedono circa 8,3 milioni, mentre gli utilizzatori del browsing in mobilità passeranno dagli attuali 1,6 milioni a circa 7 milioni.

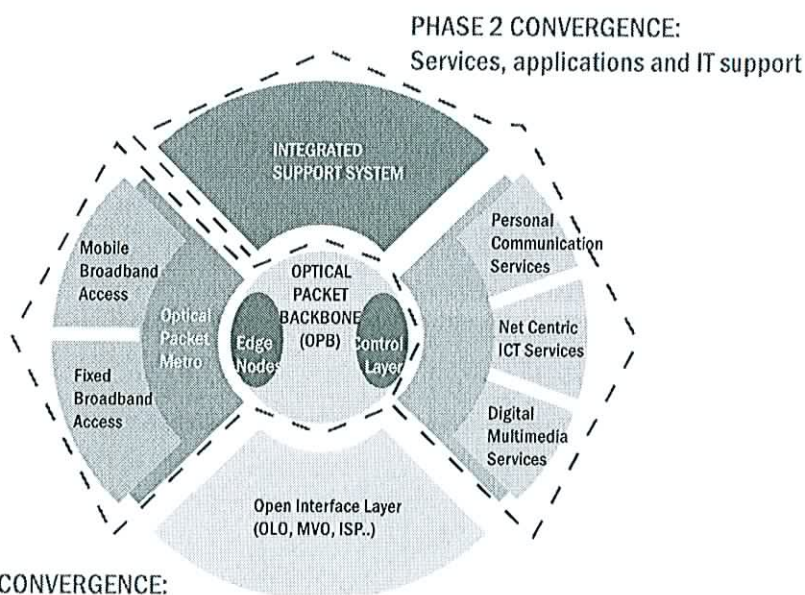
Il Gruppo punterà anche sulle sinergie con i protagonisti dei mercati vicini a quelli delle telecomunicazioni. Se i settori più tradizionali sono maturi, nuovi campi di applicazione sono in rapida crescita. Nei mercati come l'ICT, con la crescita della domanda di sistemi informatici integrati e di servizi basati su infrastrutture di network come hosting e housing - si parla ormai di "software as a service". Ed ancora: dalle piattaforme digitali, dal web 2.0 emerge, forte, il trend di mercato legato alla creazione e distribuzione di contenuti digitali e dell'advertising on-line. Si aprono così opportunità in settori come l'ICT, l'elettronica di consumo, i media e l'advertising digitale, che il Gruppo è pronto a cogliere.

Gli investimenti industriali previsti nel triennio per raggiungere questi obiettivi sono pari a 15 miliardi di euro. Nei primi sei mesi del 2008 sono stati pari a 2.956 milioni di euro, in aumento rispetto allo stesso periodo del 2007 e comprendono anche l'acquisto delle licenze 3G sul mercato delle telecomunicazioni mobili in Brasile.

Questo impegno per la creazione della rete di nuova generazione (NGN) ha già prodotto nella sua prima fase importanti risultati e Telecom Italia è il primo operatore in Europa e tra i primi al mondo a realizzare, nel 2003, una rete di transito (backbone) completamente basata su protocollo Internet; la seconda fase del progetto vedrà la

progressiva estensione della fibra per sostituire il rame nella rete di distribuzione. Questo permetterà l'offerta di banda ultra-larga, la copertura richiesta per i sistemi mobili, lo sviluppo di piattaforme per facilitare la creazione di servizi e applicazioni. L'obiettivo è quello di creare una piattaforma di rete a larghissima banda aperta a tutti gli attori del mercato, in grado di offrire servizi innovativi ed integrati, per il mondo consumer e per il business, a casa ed in mobilità.

LA PIATTAFORMA DI RETE DI NUOVA GENERAZIONE²



Fonte: Documentazione "Telecom Italia analyst & investor briefing", 7 marzo 2008.

Sul fronte internazionale, Sud America, Europa e bacino del Mediterraneo, le principali direttrici geografiche per il rafforzamento del Gruppo all'estero, sono mercati con trend di sviluppo molto elevati: il tasso medio annuo di crescita per il periodo 2006-2010 del mobile in America Latina è stimato intorno al 10% e quello della banda larga in Europa intorno al 16%.

Nel Sud America Telecom Italia vanta la forte posizione di TIM Brasil, secondo operatore mobile del paese. Sul mercato brasiliano si continuerà a puntare sull'innovazione: gli investimenti industriali complessivi nel triennio 2008-10 sono pari a circa 3 miliardi di euro. Nel primo semestre del 2008 ne sono stati investiti 824 milioni dei circa 1,5 miliardi di euro previsti nell'anno.

⁽²⁾ A pagina 19 un glossario di tutti gli acronimi utilizzati.

L'offerta a larga banda del Gruppo, con il marchio Alice, è presente in Germania ed Olanda con oltre 2,5 milioni di clienti e vanta approcci innovativi come il modello di business inaugurato in Germania con l'offerta Alice Mobile, in qualità di Operatore Mobile Virtuale. Nel primo semestre 2008 gli investimenti per lo sviluppo della presenza sui mercati tedesco e olandese sono stati pari a 189 milioni di euro. In totale, sul mercato tedesco gli investimenti industriali previsti dal Gruppo nel triennio 2008-10 sono pari a circa 0,7 miliardi di euro.

Infine il bacino del Mediterraneo resta un'area centrale per l'attività del wholesale internazionale di Telecom Italia, punto di snodo di servizi che dall'Europa si estendono ai paesi del Medio Oriente e del Sud- Est Asiatico.

Tlc. Bernabè presenta il piano 2009-2011: cessioni per 3 miliardi, taglio dei costi per 2

Telecom, focus sul debito Italia e Brasile «strategici»

Free cash flow di 22 miliardi - Esuberi a quota 9.000

Antonella Olivieri

LONDRA. Dal nostro inviato

Il piano industriale di Telecom Italia per il triennio 2009-2011, presentato ieri a Londra dall'amministratore delegato Franco Bernabè e dal direttore finanziario Marco Patuano, ruota intorno a un chiaro punto focale: la riduzione del debito. Anche perchè senza flessibilità finanziaria non è possibile ipotizzare concrete misure di sviluppo. Tant'è che il piano si concentra su due sole aree strategiche, l'Italia e il Brasile, e considera potenzialmente cedibile tutto il resto, principalmente il broadband europeo cioè HanseNet e le attività in Olanda, l'operatore di tlc cubano, l'infrastruttura Sparkle. «Asset buoni», come ha sottolineato Bernabè e ribadito Patuano, il che significa che saranno dismessi solo se ben valorizzati. Dalla vendita degli asset non core è atteso l'introito di 3 miliardi. Qualche piccola dismissione è messa in conto anche per Telecom Italia media, ma, ha precisato Bernabè, «manterremo comunque le competenze che ci aiuteranno a sviluppare l'Iptv».

Altri 2 miliardi saranno recuperati con il risparmio di costi, mentre ulteriori tagli riguarderanno gli investimenti industriali, ridi-

mensionati a 4,8 miliardi nel 2009. Del pacchetto d'austerità fa parte una riduzione dell'organico di 4 mila unità, che si aggiunge ai 5 mila esuberi già concordati, per un dimagrimento complessivo dello staff del 14%. Tagli che, ha precisato Bernabè, andranno comunque prima discussi con i sindacati, le cui reazioni a caldo sono state tutt'altro che entusiaste,

CONFERENZA A LONDRA

Il top manager: in vendita Sparkle, Hansenet e le attività olandesi e cubane
In Argentina nuovi soci
No allo spin-off della rete

mentre il ministro del Welfare, Maurizio Sacconi, ha promesso che seguirà con attenzione il programma di ristrutturazione per verificarne l'effettiva necessità.

A fine periodo, comunque, il rapporto tra indebitamento netto ed Ebitda sarà sceso a 2,3 volte contro un livello ancora vicino a 3 nel 2008. Il target previsto per l'indebitamento (implicitamente intorno ai 29 miliardi), è migliore rispetto a quanto ipotizzato a marzo, anche se sposta avanti di un an-

no il raggiungimento dell'obiettivo. Allo stesso tempo il piano prevede un incremento medio annuo dei ricavi superiore al 2% e un margine Ebitda di oltre il 39% nel 2011 rispetto al 38% attuale. Considerata la difficile congiuntura economica, «è un piano ambizioso e sfidante», come ha sottolineato il presidente Gabriele Galateri, precisando che in consiglio ha trovato il supporto di tutti, compresi i rappresentanti di Telefonica.

Nel triennio il gruppo conta di realizzare un free cash flow operativo dell'ordine di 22 miliardi. La liquidità per affrontare le prossime scadenze del debito (14 miliardi dal 2009 al 2011) non manca, dal momento che il fieno in cascina disponibile già ora è quantificabile in 11 miliardi di cui 6,5 rappresentato da linee di credito.

Per quanto riguarda la presenza all'estero, Telecom ha riaffermato l'intenzione di esercitare la call sul 50% di Sofora, holding di Telecom Argentina, che al momento vale 170-180 milioni di dollari. L'operazione non comporterà però esborso per il gruppo poichè una parte della quota sarà girata a partner locali (ovviamente ai più alti prezzi di mercato). «Molto apprezzato», ha osservato Bernabè, l'intervento in Argentina del Governo a soste-

gno degli interessi di «una grande azienda italiana».

Sulla rete, l'amministratore delegato ha chiarito che resta strategica. «Non considereremo mai uno spin off della rete, che è core per il nostro business, e soprattutto non per motivi finanziari», ha spiegato, dichiarandosi però disponibile a considerare possibili sinergie industriali. Allo stesso tempo l'ad ha lasciato una porta aperta all'eventuale intervento della Cassa depositi e prestiti per lo sviluppo di una nuova infrastruttura: «Se la Cassa deciderà di entrare con la sua disponibilità di risorse e avrà progetti li valuteremo. Ma oggi è prematuro parlarne».

Nessun accenno ai dividendi («deciderà il consiglio del 27 febbraio»), nè a eventuali operazioni di mercato, anche se, ha messo le mani avanti Bernabè, «nei miei sogni, dopo il processo di allentamento del debito, ci sarebbe la conversione delle azioni di risparmio». Dell'apertura a sorpresa hanno beneficiato le azioni della categoria che, dopo una seduta brillante, hanno chiuso a 0,694 euro (+0,36%), mentre le ordinarie, che sono scese anche sotto 1 euro, hanno poi contenuto il calo nell'1,63% a 1,025 euro.

I numeri del nuovo piano

Esuberi totali **9** mila | Free cash flow **22** miliardi | Ricavi da cessioni **3** miliardi



Andamento del titolo a Milano



Fonte: Telecom Italia

IL GRUPPO TELECOM ITALIA ILLUSTRÀ ALLA COMUNITÀ FINANZIARIA GLI ORIENTAMENTI STRATEGICI E GLI OBIETTIVI PER IL TRIENNIO 2009-2011

* STRATEGIA INDUSTRIALE DEL GRUPPO: CENTRALITÀ DEL MERCATO DOMESTICO E DEL BRASILE

* RIGIDA DISCIPLINA FINANZIARIA PER IL RAFFORZAMENTO DELLA GENERAZIONE DI OPERATING FREE CASH FLOW CHE NEL TRIENNIO SARA' PARI A CIRCA 22 MLD DI EURO

* ATTESI PER IL 2009 RICAVI ED EBITDA ORGANICI CONSOLIDATI IN LINEA CON IL 2008 E INVESTIMENTI PER CIRCA 4,8 MLD DI EURO

* ATTESA NELL'ARCO DI PIANO UNA CRESCITA MEDIA DEI RICAVI SUPERIORE AL 2% ANNUO A LIVELLO CONSOLIDATO E UN MARGINE EBITDA SUPERIORE AL 39%

* GRANDE IMPEGNO SUL CONTROLLO DEI COSTI E DEGLI INVESTIMENTI IN PARTICOLARE NEL BUSINESS DOMESTICO: RIDUZIONE PER 2 MLD DI EURO NEL TRIENNIO GRAZIE A 7 PROGETTI DI TRASFORMAZIONE DELLA SOCIETA'

* ULTERIORE INTERVENTO DI RIDUZIONE DEGLI ORGANICI SUL PERIMETRO DOMESTICO (4.000 UNITÀ OLTRE ALLA GIÀ PREVISTA RIDUZIONE DI 5.000 RISORSE ENTRO IL 2010)

* SIGNIFICATIVA RIDUZIONE DEL DEBITO CON UN OBIETTIVO IN TERMINI DI RAPPORTO FRA DEBITO NETTO ED EBITDA ATTESO AL 2011 INTORNO AL 2,3 RISPETTO AL CIRCA 3 ATTESO PER IL 2008

* BRASILE: OBIETTIVO DI RAFFORZARE IL POSIZIONAMENTO IN UNO DEI MERCATI EMERGENTI PIU' SOLIDI

* CONSOLIDAMENTO DELLA PARTECIPAZIONE IN TELECOM ARGENTINA CON IL SUPPORTO DI UN PARTNER LOCALE. L'OPERAZIONE NON COMPORTERA' ESBORSI FINANZIARI PER TELECOM ITALIA

* PROGRESSIVA DISMISSIONE DELLE ATTIVITÀ NON CORE PER UN VALORE ATTESO FINO A 3 MLD DI EURO

Il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia, riunitosi ieri sotto la presidenza di Gabriele Galateri di Genola, ha approvato il piano industriale 2009-2011 del Gruppo.

Oggi a Londra l'Amministratore Delegato di Telecom Italia Franco Bernabè e il CFO Marco Patuano ne presentano alla comunità finanziaria e alla stampa le linee guida strategiche e gli obiettivi per il triennio 2009-2011.

“L’obiettivo del piano - ha commentato Franco Bernabè nell’introdurre l’incontro - è di proseguire nel miglioramento della dinamica di ricavi e margini avviata nel corso del 2008 e riprendere un percorso selettivo di crescita caratterizzato da una severa disciplina finanziaria del Gruppo Telecom Italia.

Avevamo annunciato con forza un ritorno ai fondamentali, con l’obiettivo della generazione di cassa, della riduzione del debito, della corretta dinamica di ricavi e margini coerenti con la nostra dimensione e con la nostra capacità operativa.

Le condizioni dei mercati e dell’economia reale nel frattempo intervenute hanno mostrato come sia necessario essere ancora più incisivi nell’affrontare in modo prioritario la riduzione dell’indebitamento. Alla luce dei risultati, che nel frattempo hanno mostrato la frenata dell’erosione dei margini, siamo oggi in condizione di proseguire con un piano triennale che conferma la direzione di questi ultimi mesi.

Continueremo quindi con più determinazione sul lato del controllo dei costi operativi e degli investimenti, con un perimetro di business coerente con le nostre attuali necessità, e con l’obiettivo di abbattere il debito intorno al 2,3 in rapporto all’EBITDA.

Sul piano geografico lo sviluppo si concentrerà su Italia e Brasile, senza trascurare il mercato TLC argentino, e sul piano industriale si focalizzerà sui nuovi servizi e funzionalità abilitate dalla banda larga fissa e mobile. Sul mercato domestico ci concentreremo su una nuova impostazione customer centric, modificando coerentemente la nostra macro organizzazione a partire da gennaio 2009. Continueremo a dare un forte impulso ai business innovativi, lavorando per lo sviluppo complessivo dell’economia digitale. Al fine di meglio sostenere l’offerta di servizi convergenti, interverremo poi, già nel corso del 2009, sulla nostra architettura di brand nell’ottica di una sua forte razionalizzazione.

Le attività non coerenti con queste priorità geografiche ed industriali saranno gestite in un’ottica di valorizzazione finalizzata alla dismissione, quando le condizioni di mercato lo consentiranno”.

A) Mercato Domestico

Il primo obiettivo del Piano 2009-2011 sul mercato domestico è l'inversione del trend dei ricavi nel 2010 grazie alla crescita dei ricavi da servizi innovativi (BroadBand e business adiacenti) che al 2011 rappresenteranno circa il 28% dei ricavi domestici totali.

In particolare, il ritorno alla crescita sul domestico, si fonda su cinque punti :

1. la difesa della market share a valore grazie al nuovo approccio customer centric (consumer, business e Top Client) che sarà completamente operativo da gennaio 2009 con il varo della nuova organizzazione;

2. la chiusura del gap nella penetrazione nel broadband fisso rispetto alla media europea, sia aumentando la soddisfazione dei clienti grazie all'aumento della Qualità del Servizio, sia attraverso l'innovazione dell'offerta in termini di indirizzo di nuovi bisogni e di promozione di suite di servizi di VAS e Connettività per famiglie ed imprese;

3. lo Sviluppo del broadband mobile difendendo il premio di mobilità, il posizionamento di TIM sui servizi VAS Interattivi ed indirizzando la forte crescita dei clienti broadband convergenti;

4. lo sviluppo significativo nei business adiacenti (IPTV, ICT, Online Advertising, Digital Home, Service Exposure) per ampliare lo share of wallet sul cliente, la loyalty ;

5. la revisione dell'Architettura di marca del Gruppo per una più coerente percezione del nuovo assetto dell'offerta convergente e della citata impostazione customer centric.

I target per l'anno 2009 del business Domestico prevedono:

* ricavi organici tra 22,7 e 22,8 miliardi di euro

* EBITDA organico tra 9,9 e 10 miliardi di euro

* investimenti industriali per circa 3,3 miliardi di euro

I ricavi organici sono previsti in leggera crescita (0,2% medio annuo) per il periodo 2008-2011.

E' atteso il raggiungimento di un EBITDA margin organico di circa il 46% nel 2011 e gli investimenti rappresenteranno circa il 13,0 – 13,5% dei ricavi.

B) Riduzione Costi ed Investimenti

Parallelamente, il Piano individua 7 aree di intervento secondo un modello Lean Company , per l'aumento dell'efficienza che porteranno a una riduzione complessiva di costi ed investimenti , a livello di Gruppo, di circa 2 miliardi di euro nel 2011, con il conseguimento di oltre il 40% delle efficienze già nel corso del 2009:

* 3 programmi relativi alle infrastrutture: IT, Network Operations, Building & Energy che riguardano interventi di semplificazione e razionalizzazione, con efficienze complessive per ca. 0,8 miliardi di euro di cash cost;

* 3 programmi relativi all'area commerciale: Sales & Distribution, Customer Operations e Delivery & Assurance che riguardano il re-engineering dei processi in logica customer centric, con efficienze complessive per ca. 0,9 miliardi di euro;

* 1 programma di semplificazione organizzativa e razionalizzazione dei processi e delle funzioni di supporto, con efficienze per ca. 0,3 miliardi di euro.

C) Brasile

Il Brasile rappresenta un solido mercato emergente in cui Telecom Italia vuole rafforzare il proprio posizionamento facendo leva sulle potenzialità del mobile quale enabler dello sviluppo del broadband e sfruttando le opportunità della migrazione fisso-mobile.

Le leve d'azione sul mercato brasiliano saranno: il focus sulla qualità del servizio; la leadership nell'innovazione; l'approccio customer centric; il tutto in un contesto di massimizzazione dell'efficienza dei costi.

Continuerà la politica di investimenti sull'innovazione con l'obiettivo di far diventare il brand TIM punto di riferimento per i prodotti convergenti. Grazie a ciò Telecom Italia prevede oltre 2,5 milioni di clienti mobile broadband al 2011, con una market share sul segmento stimata intorno al 25%.

Per quanto riguarda il fisso, il posizionamento pure mobile di Tim Brasil offre l'enorme opportunità di affrontare con particolare efficacia e senza rischi di cannibalizzazione, un mercato che attualmente vale 41 milioni di linee (45 milioni al 2011).

Per il Brasile si evidenziano di seguito i target per il triennio 2009-2011, a parità di perimetro e cambi:

* Ricavi nel 2009 pari a circa 15,3 miliardi di reais e in crescita circa dell'8% medio annuo nel periodo 2008-2011;

* EBITDA pari a circa 3,6 miliardi di reais nel 2009 con un margine del 27,5% nel 2011;

* Investimenti industriali pari a circa 2,8 miliardi di reais nel 2009, e pari al 13,5% dei ricavi al 2011.

D) Valorizzazione asset non core

L'analisi del portafoglio di attività di Telecom Italia ha portato a identificare come non core alcune attività che non corrispondono ai razionali strategici e ai criteri dettati dalla disciplina finanziaria che guida il Piano Industriale.

Si procederà pertanto a una valorizzazione del portafoglio con un contributo atteso sino a 3 miliardi di euro di flusso di cassa.

Piano Triennale 2009-2011

Obiettivi di Gruppo al 2009

Gli obiettivi legati ai principali indicatori economici prevedono ricavi ed EBITDA margin organici stabili.

Gli investimenti industriali per il 2009 saranno pari a ca. 4,8 miliardi di euro. Il rapporto Debito Netto/EBITDA è previsto intorno a 2,9 a fine 2009.

Obiettivi di Gruppo 2008-11

Gli obiettivi legati ai principali indicatori economici prevedono, a parità di perimetro, cambi, oneri e proventi non organici per il periodo 2008-2011:

* Un incremento medio annuo dei ricavi superiore al 2%;

* EBITDA margin al 2011 superiore al 39%.

Gli investimenti industriali al 2011 rappresenteranno circa il 13,0%- 13,5% dei ricavi. A fronte di tali obiettivi il Gruppo prevede inoltre un rapporto Debito Netto/EBITDA pari a circa 2,3 a fine 2011.