

TLC
**Telecom teme
la mossa di Moody's**
► pagina 19

Tlc. Il gruppo ha già escluso il ricorso al mercato per rafforzare il capitale ma potrebbe studiare un aumento riservato

Telecom teme la mossa di Moody's

In Borsa titolo ancora in calo dell'1,88% - C'è il rischio di un credit watch negativo

LE OPZIONI

Già discusse dal cda le ipotesi di ingresso di Sawiris e Li Ka Shing. I piccoli soci Asati sollecitano l'intervento della Cdp

Antonella Olivieri

Non c'è fine alla caduta del titolo **Telecom**, che ieri lasciato sul campo di Piazza Affari un altro 1,88% per chiudere ai minimi di 0,471 euro. Dopo il declassamento di Fitch, il mercato teme il giudizio di Moody's, non solo perchè tra le agenzie di rating è quella che adotta i criteri più restrittivi, ma anche perchè è più avanti delle altre verso il baratro junk, "spazzatura". Moody's infatti già da mesi ha attribuito a **Telecom** il merito di credito di Baa3 (equivalente a tripla B-), ultimo livello dell'investment grade e con prospettive negative. Dopo le misure a breve per recuperare 800 milioni - annunciate dal management **Telecom** la settimana scorsa - Moody's potrebbe però forse limitarsi a mettere il gruppo in credit watch con implicazioni negative: un ultimo avvertimento che comunque farebbe scattare la conta alla rovescia (non più di tre mesi) per trovare una soluzione strutturale.

Anche se **Telecom** ha liquidità per coprire le scadenze del debito fino al 2015, è evidente che un ulteriore declassamento rischierebbe di precipitare il gruppo in un pericoloso avvita-

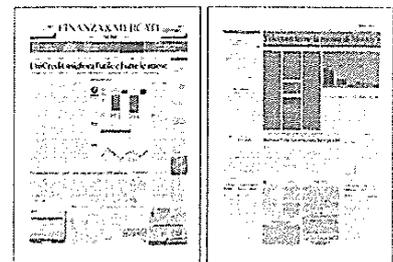
mento considerata l'accoppiata con ricavi e margini in calo sul mercato domestico: debito più caro (e meno "vendibile" agli investitori di lungo periodo) con flussi di cassa in calo che sempre meno riuscirebbero a reggerne il peso, tanto meno a diminuirlo.

È diventato urgente perciò affrontare il nodo strutturale. A febbraio l'annuncio del palliativo dell'ibrido non era servito a evitare l'ultimo declassamento da parte di Moody's. Oggi sarebbe improponibile riaprire il programma d'emissione mentre il livello investment grade è a rischio, per il semplice motivo che costerebbe troppo, tanto quanto essere già stati declassati. Resta una sola possibilità che è quella di rafforzare in modo diretto il capitale. Ma come? Non più tardi della settimana scorsa il management ha escluso una ricapitalizzazione. Almeno - a interpretare - ha escluso il ricorso al mercato per aumentare il capitale: con le quotazioni ridotte ai minimi sarebbe un massacro. Ma non ha escluso espressamente eventuali aumenti di capitale riservati all'ingresso di nuovi soci. Anzi, le opzioni sottoposte al board nel corso degli ultimi dieci mesi andavano proprio in questa direzione: il magnate egiziano Naguib Sawiris, il miliardario cinese Li Ka Shing. Adesso forse uscirà un altro nome dal cilindro e, con tutta probabilità sarà estero.

Ieri l'Asati, l'associazione dei

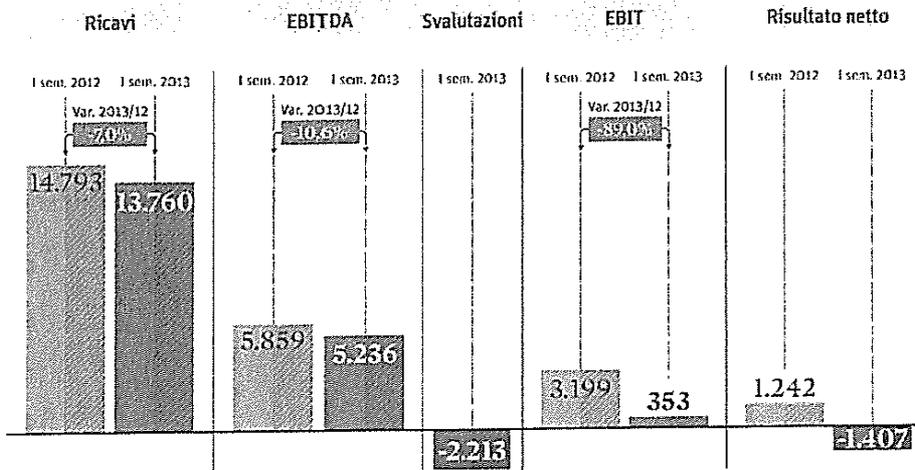
piccoli azionisti **Telecom** - ascoltata in audizione alla commissione Trasporti, poste e telecomunicazioni della Camera - ha posto la questione Cdp. A fronte della manifesta non disponibilità dell'azionista **Telecom** a immettere risorse in **Telecom**, la ricerca di un azionista estero resterebbe l'unica strada percorribile - ha osservato il presidente Asati Franco Lombardi - se la Cassa non fosse disposta a intervenire. Cdp e il suo Fondo strategico, ha ricordato Lombardi, «sono intervenuti su Finiper (una catena di supermercati da 2,5 miliardi di fatturato), su Eni-Snam (per fare un'azione di scambio con lo Stato, migliorando la posizione finanziaria di Eni) e su Generali (per fare un favore alla Banca d'Italia)»: non si capisce perchè invece non debbano intervenire su **Telecom** che è «un'azienda strategica per lo sviluppo del Paese». Finora però Cdp si è mostrata interessata solo alla rete d'accesso. Senza una mossa da parte italiana, ben vengano soci internazionali disposti a rafforzare il patrimonio **Telecom**, è la tesi secondo Asati, la golden share rivistata non ostacola una proprietà estera purchè il servizio sia garantito. Sarebbe però un destino beffardo, dopo 40 miliardi di debiti caricati sulle spalle di una **Telecom** smagrita per mantenerla "italiana".

© RIPRODUZIONE RISERVATA



I numeri di Telecom Italia

Dati in milioni di euro e variazioni %



Credit watch

Il credit watch è un periodo di osservazione di breve durata, non superiore in genere ai 2-3 mesi, volto a rivedere il rating. L'outlook è invece una previsione di lungo periodo che indica un "atteggiamento" degli analisti riguardo al debito di uno Stato o di una società, incorporando però trend, rischi e fattori più incerti rispetto a quelli presi in considerazione per il credit watch