

Telecom, con Vivendi si cambia le nuove strategie di Patuano

Giovanni Pons a pagina 2

Telecom da Alierta a Bolloré Patuano può cambiare strategia

LA CONCLUSIONE DELL'AFFARE GVT NON È STATA POSITIVA PER L'EX MONOPOLISTA ITALIANO CHE HA SUBITO L'ENNESIMO STOP ALLE SUE SCELTE STRATEGICHE DOVUTO ALLA PRESENZA DI TELEFONICA NELL'AZIONARIATO. MA C'È DI POSITIVO CHE CON L'USCITA DI MADRID NON CI SONO PIÙ CONFLITTI DI INTERESSE E LA CONVERGENZA TRA RETI E MEDIA OFFRE NUOVE OPPORTUNITÀ. IL RUOLO DI MEDIOBANCA E DI MEDIASET

Giovanni Pons

Milano

La mattina di giovedì 28 agosto il consiglio di amministrazione di Vivendi, presieduto da Vincent Bolloré, riceve due proposte una dopo l'altra. Una arriva da Telecom Italia, l'altra da Telefonica ed entrambe sono dirette allo stesso obiettivo, l'operatore brasiliano Gvt. L'offerta degli italiani sembra buona, poiché valuta la società 7 miliardi, più del 6,7 miliardi a cui era giunta Telefonica il 4 agosto. Ma il rilancio di César Alierta lascia tutti stupefatti: 7,45 miliardi di cui 4,66 in contanti e la possibilità per Vivendi di essere in parte pagata in azioni Telecom invece che azioni della nascita Vivo-Gvt. Il cda Telecom aveva previsto il rilancio e quella mattina di giovedì 28 agosto poteva arrivare fino a 7,5 miliardi, bastava una telefonata ai consiglieri indipendenti. Ma è Bolloré a stopparli: se si pareggia soltanto l'offerta di Telefonica e questa prevede più cassa a partita è persa lo stesso, dunque se non si può andar oltre meglio evitare la figuraccia e abbozzare. Tantopiù che le condizioni contrattuali di Alierta sono im-

pareggiabili: niente due diligence, rischi regolatori tutti a carico del compratore, garanzia illimitata.

È così che a fine agosto la Telecom ha voltato pagina un'altra volta, l'ennesima della sua storia dalla privatizzazione del 1998, e con una metafora si potrebbe dire si sia liberata del "dominio spagnolo" per passare a una possibile "influenza francese". La nota positiva è rappresentata dal nuovo consiglio di amministrazione. I commenti, anche dall'interno, parlano di un board per una volta tanto coeso a supporto del management, con gli indipendenti tesi a confrontarsi ma senza intenti bellicosi, come spesso è accaduto in passato. E tutto ciò ha prodotto per la prima volta dopo molti anni un'offerta nera su bianco per crescere su un mercato strategico come il Brasile. Ma per vincere ci voleva più cassa e dunque un aumento di capitale a supporto dell'acquisizione, come era stato proposto da Franco Bernabè nell'autunno 2012.

In casa Telecom si contava soprattutto sull'eccellente rapporto con Vincent Bolloré, azionista forte di Medio-banca con il 7,5% e della stessa Vivendi con il 5%, finanziere che conosce bene l'Italia e salito alla presidenza di Vivendi nel giugno scorso. Il quale, in diverse occasioni, aveva dichiarato pubbli-

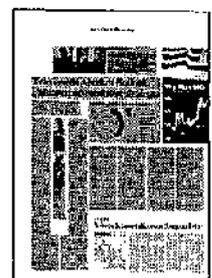
camente di essere contrario alla vendita di Sfr e di Maroc Telecom, e che in diversi colloqui si è dimostrato favorevole a un'alleanza con Telecom Italia fatta più di contenuti industriale che di contanti da incassare. A contarfatti si è però dovuto constatare che Bolloré è succeduto a Jean René Fourtou in un consiglio di sorveglianza di Vivendi ancora fedele senza mezzi termini alla strategia di vendita delle tlc con riposizionamento nei "media". I 7,45 miliardi offerti da Telefonica, di cui 4,6 cash, sono così risultati impossibili da rifiutare e Bolloré si è comunque dimostrato abile a far salire il prezzo e incassare una cifra più alta di almeno 2,5 miliardi da una vecchia volpe come il patron di Telefonica.

Ora però si apre una nuova partita. Vivendi ha comunque la possibilità di rilevare l'8,3% di Telecom Italia da Telefonica e sviluppare con la società italiana una strategia di distribuzione di contenuti media. «La nostra strategia non è quella di prendere partecipazioni in operatori telecom - ha spiegato Arnaud Nicolas de Puyfontaine, presidente del management board di Vivendi - ma come parte del deal con Telefonica abbiamo la possibilità di rilevare una quota di Telecom Italia che giudichiamo attraente nel-

la misura in cui ci permette di accelerare ancora sulla distribuzione dei nostri contenuti attraverso un accesso privilegiato a una piattaforma». Sulla piattaforma Telecom Italia "girano" più o meno 100 milioni di clienti che potrebbero in futuro comprare musica prodotta da Universal o film comprati da Canal Plus. Così come bisogna tener presente che vi sono più di 8,5 milioni di italiani che hanno già la banda larga in casa ma non hanno la pay tv.

Uno studio elaborato da Roland Berger per il cda di Telecom ha messo in evidenza tutte le sinergie possibili sia di una fusione Ttm Brasil-Gvt (tramontata) sia di una partnership tra Vivendi e Telecom Italia (potenzialmente realizzabile). La società italiana dovrà necessariamente spingere sull'acceleratore nella diffusione della banda larga e ultralarga e per far ciò ha intenzione di far leva su una serie di contenuti tv per incentivare le vendite. Ha già un accordo commerciale con Sky, la cui offerta congiunta Internet-tv partirà a inizio 2015 ma è una piattaforma aperta, senza esclusive, sulla quale possono essere introdotti altre partnership simili e di varia natura.

Lo scenario che alcuni analisti



vedono per **Telecom** nel prossimo anno è dunque il seguente. A ottobre si riunirà un comitato nominato di Vivendi che potrebbe proporre alcuni cambi sostanziali nel nuovo Cds che verrà eletto ad aprile 2015. E il nuovo board dovrebbe essere più incline a seguire le strategie indicate dal presidente Bolloré che vede l'Italia come un mercato di sbocco molto importante per la società francese. A metà 2015 Vivendi dovrebbe poi aver completato sia la vendita di Sfr sia quella di Gvt e dunque dovrebbe trovarsi in pancia una liquidità di oltre 8 miliardi di euro. Un'altra parte, circa 3-3,5 miliardi, potrebbe essere restituita agli azionisti sotto forma di dividendo straordinario, per il resto si dovranno trovare investimenti interessanti. Sul tavolo di Vivendi c'è già da qualche tempo il dossier Mediaset Premium, la pay tv del gruppo Berlusconi che è stata scorporata dal resto del gruppo per attrarre nuovi soci. La società ha un valore di circa un miliardo di euro con 2,5 milioni di clienti, perde 70-80 milioni all'anno ma fa concorrenza a Sky che ha 4,5 milioni di clienti e non perde soldi. L'idea di Bolloré della seconda metà del 2015 potrebbe essere quella di rilevare attraverso Vivendi non solo l'8,3% di **Telecom** Italia ma anche altre azioni fino ad arrivare al 15% cui si può aggiungere il 5% della Findim di Marco Fossati. Con il 20% si possono ottenere due posti nel cda **Telecom** che sono gli stessi che aveva **Telefonica** fino all'inverno 2013, ma questa volta

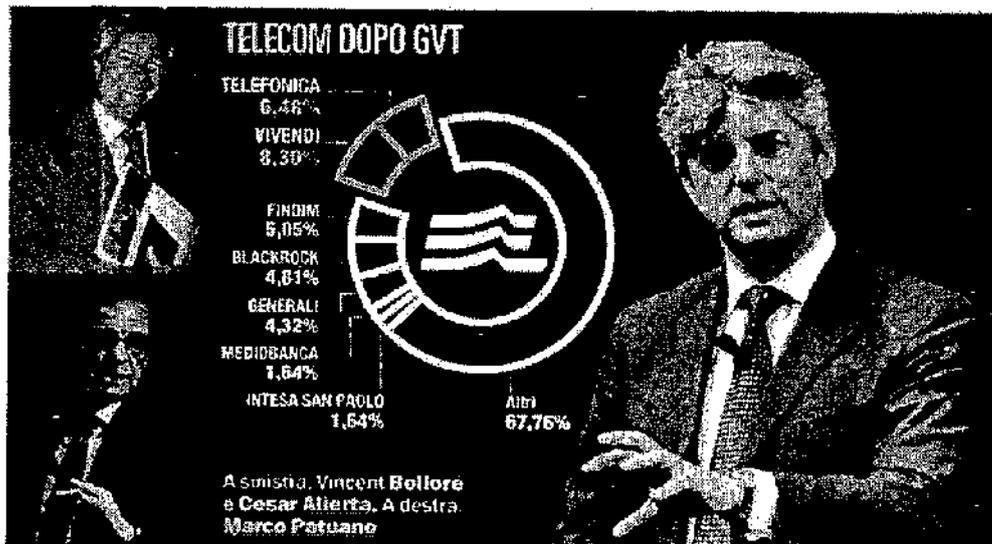
senza conflitti di interesse in aree strategiche come il Brasile. Bolloré potrebbe poi convincere il Cds di Vivendi a entrare pesantemente in Mediaset Premium con la propria controllata Canal Plus e con questa manovra a tenaglia cercare di stringere una alleanza privilegiata con **Telecom** per distribuire servizi quadruple play sulla rete ultralarga in Italia. Una fusione tout court **Telecom**-Mediaset è invece da scartare poiché legherebbe le mani alla società di Itc, segnerebbe un ritorno nella tv generalista che è in declino e servirebbe solo a risolvere il problema della successione della famiglia Berlusconi.

In questo scenario come mai prima in evoluzione **Telecom** e il suo cda sempre più indipendente deve fare i conti con i problemi strutturali del gruppo: un debito ancora molto elevato, un margine operativo in declino costante da almeno tre anni a questa parte, un avviamento da svalutare, una rete in banda larga su cui bisognerebbe investire di più. Problemi che in questo momento sono in parte alleviati dai tassi estremamente bassi (che rendono il costo del debito accettabile e abbattibile ancor di più), da 1,3 miliardi di bond convertendo emesso a fine 2013, da un lieve miglioramento dell'andamento del mobile, dalla futura vendita delle torri in Italia e in Brasile e dei multiplex in Italia per finanziare maggiori investimenti sulla rete fissa in Italia e mobile nel paese sudamericano. E se a fine

settembre David Martinez non riuscirà a comprarsi **Telecom** Argentina la decisione sarà riportata al board che non esclude di tenerla vista che la pressione di **Telefonica** a vendere dovrebbe essere sparita.

Certo, il colpo più a effetto sul miglioramento dei conti sarebbe il consolidamento del mercato italiano con la riduzione da 4 a 3 operatori nel mobile. **Telecom** spera che i colloqui tra Wind e 3 Italia, al momento sospesi per motivi politici (i cinesi di Hong Kong fanno fatica a chiudere un deal con i russi in un momento di grandi tensioni dovute alla crisi in Ucraina), possano alla fine concludersi positivamente. Una ripresa dei colloqui diretti intercorsi tra **Telecom** e 3 sembra invece più difficile, anche se l'uscita di scena di **Telefonica** toglierebbe dal campo alcuni problemi non di secondo piano. Il nodo più difficile da sciogliere diventerebbe quello della governance che **Telecom** sarebbe disposta a riconoscere a Li Ka-Shing in cambio di un 15-20% cui il magnate di Hong Kong potrebbe arrivare con la fusione tra Tim e 3 e con l'acquisto delle azioni dei soci italiani in uscita. L'offerta, come per Vivendi, potrebbe essere rappresentata da due posti in cda ma senza compromettere lo status di public company che **Telecom** si è faticosamente conquistata sul campo e a cui, oggi, nessuno vuol più rinunciare.

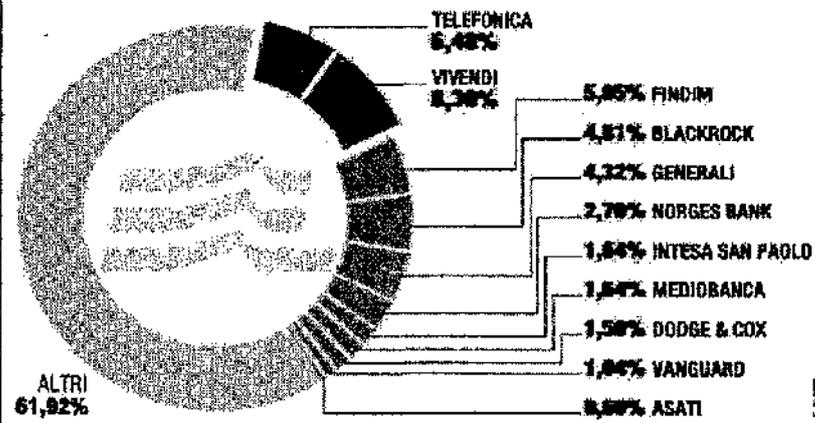
© RIPRODUZIONE RISERVATA





L'iter che porterà al nuovo assetto azionario dell'ex monopolista telefonico italiano è ancora lungo. Si devono prima realizzare completamente gli effetti dello scioglimento della "scatola" **Teleco**

GLI AZIONISTI DI TELECOM DOPO L'OPERAZIONE TELEFONICA-VIVENDI





Il presidente di **Telecom**
Giuseppe Recchi (1);
Tarak Ben Aïmeur (2)
membro del cda di **Telecom**;
Marco Fossati (3)
uno dei maggiori azionisti;
Alberto Nagel (4), ad di Mediobanca



[I PROTAGONISTI]

Il dominus di **Telefonica** Cesar Alierta (nella foto qui a sinistra) non aveva certo bisogno di essere presente in prima persona nel cda di **Telecom** per condizionarne le decisioni. Per questo la definitiva uscita degli spagnoli dall'azionariato del gruppo italiano è una buona notizia per l'ad **Mario Pisuano** (il primo a sinistra nelle foto). Il suo nuovo punto di riferimento è l'ad di Vivendi **Vincent Bolloré** (al centro). Quest'ultimo è ben introdotto in Italia, è nel cda di Mediobanca e Generali, entrambi azionisti di **Telecom**. Ma è comunque a capo di un gruppo che oggi vale la metà di **Telecom** mentre **Telefonica** ne è il doppio. E questo qualcosa peserà.