

TLC
**Lo scorporo della rete
al board di Telecom**
▶ pagina 34

Tlc. Oggi informativa al consiglio di **Bernabè** sullo scorporo e sulle trattative con la Cassa depositi e prestiti

Telecom, il dossier-rete arriva in cda

Banche creditrici al lavoro sulla quota di debito da trasferire alla newco

I PICCOLI AZIONISTI

L'Asati chiede di ratificare l'operazione entro dicembre, conferendo asset per un valore di 15 miliardi Fitch contraria allo spin-off

Carlo Festa

Il progetto dello scorporo della rete di **Telecom Italia** entra nel vivo alla vigilia del consiglio di amministrazione di oggi dove, tra l'altro, è atteso che venga sottoposto ai consiglieri lo stato di avanzamento del dialogo in corso con la Cassa Depositi e Prestiti.

Ormai non sarebbero soltanto alcuni dei piccoli azionisti a credere in questa opzione, ma anche alcune banche d'affari finanziatrici di **Telecom Italia** starebbero effettuando delle simulazioni per verificare il valore degli asset da conferire nella *newco* e, soprattutto, la quota di debito che dovrebbe essere scorporata dalla capogruppo per finire nella nuova società della rete: il debito di **Telecom Italia** oggi veleggia appena sopra i 30 miliardi di euro e, secondo la società, scenderà a fine anno a 27,5 miliardi.

Così, mentre sembra entrare nel vivo anche l'alchimia finanziaria dello *spin-off* (malgrado il presidente **Franco Bernabè** abbia più volte sottolineato che lo scorporo della rete per **Telecom Italia** ha una valenza solo industriale), si muovono pure i soci di minoranza. Dopo la Findim dei Fossati, i piccoli azionisti dell'Asati premono infatti per uno scorporo della rete dell'ex-monopolista.

«Occorre ratificare entro dicembre - scrive in una lettera l'associazione dei piccoli azionisti - la costituzione di una *newco* in cui far confluire la maggior parte degli asset di *open access*, la rete di accesso in rame e in fibra, le infrastrutture civili, cavidotti, tubazioni, gallerie, torri, i sistemi di alimentazione». Secondo Asati il valore totale delle attività da conferi-

re alla *newco* deve essere non inferiore ai 15 miliardi di euro.

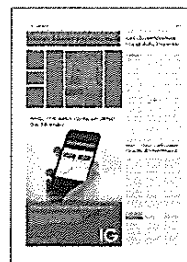
Tuttavia sullo *spin-off* non tutti i pareri sono positivi. Tra le voci scettiche c'è quella dell'agenzia di rating Fitch. Secondo quest'ultima le implicazioni su **Telecom** di uno scorporo della rete fissa sono difficili da valutare, per via delle diverse conseguenze possibili.

Secondo Fitch, il controllo della rete costituisce di per sé un vantaggio strategico, soprattutto in una fase di mutamenti tecnologici dove non è chiaro quale sarà la domanda dei consumatori per nuovi servizi. Ciò, prosegue l'agenzia, è particolarmente vero in Italia, dove non esistono reti via cavo che possano porsi come concorrenti.

L'interlocutore primario di **Telecom** per il progetto di scorporo è la Cassa depositi e prestiti guidata da Franco Bassanini, che potrebbe agire attraverso il Fondo strategico italiano. Sullo sfondo, c'è la scelta della tecnologia da adottare per la realizzazione di questo nuovo *network*, una sfida che ha portato allo scontro la stessa **Telecom** con la cordata Metroweb-Fzi, altro possibile partner. Anche gli enti locali avranno voce in capitolo: ieri **L'Antitrust** ha invitato la provincia di Trento a un riesame delle modalità di gestione del progetto di sviluppo della rete a banda larga di nuova generazione con **Telecom Italia**.

Forse dal Cda di oggi potrebbe emergere qualche novità. Sul tavolo del presidente **Franco Bernabè** c'è infatti l'analisi dell'andamento della gestione del gruppo, ma soprattutto l'aggiornamento delle conversazioni con Cdp sulla rete e il processo di vendita di **Telecom Italia Media**. Per quest'ultima restano sul tavolo le offerte preliminari di **Clessidra**, del gruppo Usa **Discovery Channel** e di **3 Italia**, divisione italiana del colosso asiatico Hutchinson Whampoa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La svolta L'Antitrust chiede di rivedere il piano del Trentino sulla Ngn. Il dossier Ti Media

Telecom, consulto sulla rete

Lo scorporo al consiglio. Fitch: valutare l'impatto sul rating

Banda larga a Trento

Per l'autorità non sono state rispettate le condizioni sulla concorrenzialità


MILANO — Da fantasma a ospite d'onore (anche un po' invadente): dopo anni di suggestioni e allarmi, segreti e fobie, l'argomento scorporo della rete Telecom, con il passaggio in una società partecipata dalla Cassa depositi e prestiti, vive il suo momento di fama. Oggi il dossier su un possibile modello Snam Rete Gas, con una maggioranza assoluta sempre nella cassaforte dello stesso incumbent, sarà sul tavolo del consiglio di amministrazione dopo che nei giorni scorsi il socio Marco Fossati era intervenuto sulla questione. «I tempi sono maturi per andare avanti con lo spin-off. Questa opportunità non deve essere sprecata perché le condizioni possono esserci ora, nei prossimi due o tre mesi, o mai più» ha detto a Bloomberg Fossati che attraverso Findim detiene circa il 5% del gruppo telefonico.

Il presidente Franco Bernabè, che parlerà anche della vendita di La7, dovrà spiegare al board come mai l'argomento sia passato da tabù ad architrave della trattativa con Franco Bassanini, alla guida di Cdp e Metroweb, senza soluzioni di continuità. Uno dei passaggi più complessi tra quelli che dovrà affrontare oggi l'ex manager Eni sarà spiegare cosa spera di ottenere. Molto se non tutto ruota intorno al debito *monstre* del gruppo, sempre introno ai 30 miliardi e con un rating BBB sul lungo periodo. Ma proprio ieri Fitch è intervenuta sulla questione: l'impatto sul rating di uno scorporo «non è chiaro», considerati i diversi risultati possibili. Secondo l'agenzia di rating è inoltre «complesso» valutare l'impatto di un'operazione di questo tipo.

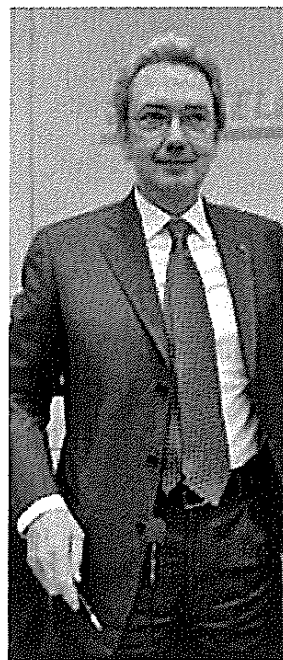
Sempre ieri, giornata evidentemente negativa dal punto di vista astrologico, su Telecom è piombata anche una tegola dell'Antitrust in relazione al piano del Trentino. Per l'Autorità non può «considerarsi sufficiente a fugare i dubbi di carattere concorrenziale la circostanza che sia stata effettuata una procedura di consultazione ad hoc degli operatori economici potenzialmente interessati. Per definizione, la consultazione informale degli operatori del mercato, non ancorata a rigorosi criteri di pubblicità, imparzialità e trasparenza (postulati dai principi dell'evidenza pubblica stabiliti dal diritto comunitario e dal diritto interno), infatti, non garantisce la parità di trattamento dei potenziali contraenti». In conclusione l'Autorità richiama l'attenzione della Provincia «sull'esigenza di evitare che i propri provvedimenti introducano restrizioni della concorrenza non strettamente giustificate da motivi imperativi di interesse generale» e «auspica che le osservazioni formulate possano costituire la base per un riesame delle modalità di gestione del progetto di sviluppo della rete a banda larga di nuova generazione». Peraltro a luglio la Commissione europea aveva avviato un'indagine per valutare se la joint venture tra Telecom e Trento violasse o meno la normativa Ue in materia di aiuti di Stato.

Ieri anche l'Asati, l'associazione che riunisce i piccoli azionisti del gruppo, ci ha messo del proprio rivendicando sul povero Angelo Rovati (che a questo punto dovrà essere "santificato" da Telecom per aver anticipato di anni una *exit strategy*) la paternità del progetto. Nelle agende di Bernabè e Bassanini ci sarebbe un incontro riservato nei primissimi giorni di ottobre, dopo il passaggio odierno in consiglio e prima del faticoso appuntamento a Capri.

Massimo Sideri

 @massimosideri

© RIPRODUZIONE RISERVATA



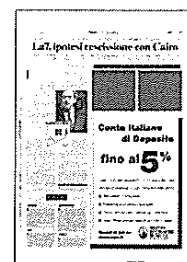
Presidente Telecom Italia
Franco Bernabè



I dubbi di Fitch sullo scorporo della rete del gruppo di Bernabè

■ Alla vigilia del cda di **Telecom** Italia di questa mattina a Piazza Affari, nel corso del quale potrebbe essere affrontato il tema della scorporo della rete, Fitch ha espresso tutti i suoi dubbi sull'impatto che lo spin-off potrebbe avere sui rating del gruppo guidato da Franco **Bernabè**, per via dei diversi risultati possibili. Secondo l'agenzia, infatti, calcolare l'impatto dello spin-off della rete fissa è molto complesso perché ci sono molteplici fattori da prendere in considerazione: il controllo della rete, l'evoluzione del contesto normativo, calcolare quale perdita di quote di mercato nel settore retail di **Telecom** Italia verrà compensata dai maggiori introiti della nuova società frutto dello scorporo e infine capire quanto del ricavato dello spin-off verrà utilizzato per ridurre l'indebitamento. Nel frattempo l'associazione dei piccoli azionisti, Asati, spinge in direzione dello scorporo, sottolineando che «meglio sarebbe stato per la società e il Paese se questa scelta fosse stata accettata anni fa, quando la stessa Asati la propose, nell'assemblea dell'aprile 2007».

Intanto **l'Antitrust** ha invitato la Provincia di Trento a un «riesame delle modalità di gestione del progetto di sviluppo della rete a banda larga di nuova generazione». La segnalazione è contenuta nel Bollettino settimanale dell'authority guidata da Giovanni Pitruzzella, che ha richiamato l'attenzione della Provincia di Trento «sull'esigenza di evitare che i propri provvedimenti introducano restrizioni della concorrenza non strettamente giustificate da motivi imperativi di interesse generale». Il riferimento **dell'Antitrust** è alla modalità con cui è stato individuato il socio privato (**Telecom**) come partner nel progetto di sviluppo della Ngn.



Ma dubbi di Fitch sull'efficacia dell'operazione: incerti i vantaggi per gruppo e azionisti

Telecom, il nodo scorporo rete

Oggi il cda ne discute. Pressioni dai Fossati e dall'Asati

Dopo la Findim dei Fossati, anche i piccoli azionisti dell'Asati premono per uno scorporo della rete di Telecom Italia, alla vigilia di un cda, oggi, in cui, tra l'altro, è previsto un resoconto sullo stato di avanzamento del dialogo con la Cassa depositi e prestiti.

«Occorre ratificare entro dicembre», afferma, in una lettera, l'associazione dei piccoli azionisti, «la costituzione di una newco in cui far confluire la maggior parte degli asset di Open access, la rete di accesso in rame e in fibra, le infrastrutture civili, cavidotti, tubazioni, gallerie, torri, i sistemi di alimentazione».

Secondo Asati, il valore complessivo degli asset da conferire alla newco deve essere non inferiore ai 15 miliardi di euro. Il processo di costituzione e avvio operativo della newco è previsto in circa sei mesi, mentre l'azionariato dovrà essere aperto alla Cassa depositi e prestiti e ai fondi di investimento. Nel frattempo, è auspicabile al più presto definire con Metroweb un accordo per avviare la realizzazione della nuova rete nelle 30 città individuate sia da Telecom, che da Metroweb.

Asati fa poi chiarezza sulla contrapposizione tra tecnologie (Fttc e Fttb) per l'utilizzo domestico della banca larga:

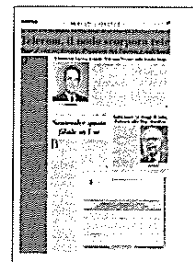
non esiste una soluzione unica valida per l'intero paese e per tutte le realtà territoriali ed è sterile la polemica tra la scelta di cablare subito l'intera rete di accesso fino alla «porta di casa», oppure procedere gradualmente, portando la fibra fino agli armadi stradali.

Quest'ultima opzione, sostiene l'Asati, citando studi del settore, fornisce dei risultati che rispondono appieno agli obiettivi posti dalla Ue, che chiede che almeno il 50% degli utenti debba disporre di una rete a 100 Mbit/s.

Ma le certezze dei Fossati e di Asati non sono pienamente condivise da Fitch. Secondo la società di rating, infatti, le implicazioni di uno scorporo della rete fissa sul rating di Telecom sono difficili da valutare, per le diverse conseguenze possibili.

Secondo Fitch, il controllo della rete costituisce di per sé un vantaggio strategico, soprattutto in una fase di mutamenti tecnologici dove non è chiaro quale sarà la domanda dei consumatori per nuovi servizi. Un altro nodo, spiega Fitch, è costituito dal contesto regolatorio, dal momento che la convenienza di uno scorporo sarà legata alla certezza che le norme consentano un adeguato ritorno economico nel lungo periodo e alla disciplina degli investimenti nella fibra ottica.

—● Riproduzione riservata —●—



Telecom, in cda il nodo-rete

Il vertice

I due fronti caldi di Telecom, la cessione di Tl Media e il progetto di scorporo della rete, oggi al vaglio del cda. Ma nella riunione si farà solo il punto sullo stato dell'arte.

Mediobanca e Citi, gli advisor che curano il processo di dismissione di Tl Media, hanno raccolto le offerte non vincolanti e le presenteranno al board.

Oggi ci sarà poi un aggiornamento sul progetto dello scorporo della rete e del dialogo con la Cassa Depositi e Prestiti. Anche i piccoli azionisti dell'Asati premono perchè venga costituita la newco «entro dicembre 2012» sostenendo che non ci sia da perder tempo perchè «è un'opportunità disponibile per poco tempo». Il presidente esecutivo di Telecom Franco Bernabè ha già detto che i tempi sono maturi, soprattutto grazie alla nuova direttiva Ue che dovrebbe essere emanata a gennaio 2013. Il progetto non è finalizzato a fare cassa, precisa Bernabè, e il suo scopo non è avere Cdp come azionista o rinazionalizzare l'in-

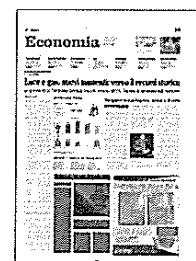


La lettera

I piccoli azionisti dell'Asati: creare una newco con la Cassa depositi. Ma per l'Antitrust è negativo l'esperimento del Trentino. Il board oggi anche sulla vendita di Timedia

frastruttura. Il fine è anche «restituire flessibilità operativa a Telecom». Su questo progetto, che ha come obiettivo finale lo sviluppo della rete di nuova generazione in Italia, incombe il parere negativo dell'Antitrust sull'accordo che per la rete Ngn Telecom ha già avviato in Trentino, creando una società mista pub-

blico-privato. Non basta che sia stata effettuata una procedura di consultazione ad hoc degli operatori economici potenzialmente interessati ma si sarebbe dovuta fare una gara. La Provincia di Trento però ha già fatto sapere che chiarirà con Agcom le procedure seguite, certa di si tratti «di un equivoco».



Telecom, il dossier sullo spin-off in cda H3G e Cairo in pole position per Ti Media

Asati: «Gli asset valgono 15 mld». Oggi gli advisor Citi e Mediobanca alzeranno il velo sulle offerte per La7

Spin-off della rete e dossier sulla vendita di Ti Media oggi verranno discusse nella riunione del cda di Telecom Italia. Sulla cessione della controllata la situazione non è ancora chiara, ma fonti di settore sostengono che H3g sia il concorrente meglio posizionato per l'aggiudicazione delle frequenze, mentre per La7 la scelta finale potrebbe ricadere su Cairo, che con la rete ha già un contratto pubblicitario. Sullo spin-off torna alla carica Asati, che invita il gruppo a decidere entro la fine dell'anno di scorporare tutti gli asset «open access», dal valore stimato «non inferiore a 15 miliardi».

GAIA GIORGIO FEDI A PAG. 4



Franco Bernabè

Ti Media, 3 e Cairo in pole Scorporo Telecom in cda

Oggi gli advisor presenteranno al board la relazione sulle offerte arrivate per La7 e i multiplex. Asati in pressing sullo spin-off: «Gli asset valgono 15 mld»

GAIA GIORGIO FEDI

Scorporo della rete e vendita di Ti Media terranno banco, questa mattina, nella riunione del cda di Telecom Italia. Non un incontro straordinario, spiegano dal gruppo di tlc, ma la consueta riunione mensile per fare il punto sull'andamento del business. È facile però prevedere che non sia così: innanzitutto, ai consiglieri verrà presentata la relazione dei due advisor Mediobanca e Citi sulle offerte giunte per Ti Media. Il dossier appare alquanto complicato e tra le offerte ci sarebbero alcune discrepanze di valutazione degli asset. Ma fonti di settore riferiscono che H3g sarebbe in pole position per l'aggiudicazione dei tre multiplex (l'operatore ne ha già uno, per la Tv mobile). Meno chiaro il quadro su La7, anche se alcune indiscrezioni indicherebbero il candidato ideale nel gruppo Cairo, già detentore del contratto pubblicitario con la rete.

Un altro fronte caldo è quello dello spin-off della rete, reclamato a mezzo stampa nei giorni scorsi da Marco Fosati, azionista di peso (al 5%) attraverso la holding di famiglia Findim, e sul quale sono tornati alla carica anche i piccoli azionisti riuniti in Asati. Second-

do l'associazione (che ha appena ottenuto da Consob l'ok alla sollecitazione delle deleghe per la prossima assemblea del 18 ottobre), Telecom dovrebbe ratificare «entro dicembre 2012 la costituzione di una newco in cui far confluire la maggior parte degli asset di open access», cioè rete di accesso in rame e in fibra, infrastrutture civili, cavidotti, tubazioni, gallerie, torri, i sistemi di alimentazione, asset che dovrebbero avere un valore «non inferiore ai 15 miliardi di euro». I tempi sono maturi e ormai i vertici si sarebbero decisi a favore dello scorporo (anche in vista dell'entrata in vigore - a fine anno o inizio 2013 - della direttiva Ue annunciata dal commissario Neelie Kroes prima dell'estate, che garantisce la remunerazione degli investimenti). Il dossier è però ancora oggetto di trattative con la Cassa Depositi e Prestiti, che vanno avanti regolarmente. Ma non si è ancora trovato un accordo su una serie di fattori: non solo il prezzo (la valutazione del valore dell'infrastruttura da apportare alla newco in cui entrerebbe Cdp) ma anche la quantità di debito da scorporare, l'entità delle quote societarie, la governance. A dispetto di uno scenario ancora fluido, Fitch ha già iniziato a interrogar-

si sul possibile impatto dell'operazione sul merito di credito del gruppo telefonico, ancora difficile da valutare allo stato attuale. Infatti, il controllo della rete costituisce di per sé un vantaggio strategico, soprattutto in una fase di mutamenti tecnologici dove non è chiaro quale sarà la domanda dei consumatori per nuovi servizi (per di più in un Paese come l'Italia, dove non esistono operatori di reti via cavo che possano porsi come concorrenti). Un altro nodo è poi costituito dal contesto regolatorio, dal momento che la convenienza di uno scorporo sarà legata alla certezza che le norme consentano un adeguato ritorno economico nel lungo periodo e alla disciplina degli investimenti nella fibra ottica. Resta inoltre da calcolare, prosegue il report, quanto la perdita di quote di mercato nel settore retail della controllante verrà compensata dai maggiori introiti della newco. Le valutazioni di Fitch, infine, dipenderanno da quanto i ricavi dello scorporo verranno usati per ridurre l'indebitamento.



L'OPERAZIONE

Telefonica stringe sulla quotazione della controllata in Germania

ROMA - **Telefonica** accelera nella strategia di riduzione dei 56 miliardi di debiti che ha contribuito al downgrade a BBB e porta in Borsa **Telefonica Germany**, la sua controllata tedesca. Nell'operazione è direttamente coinvolta Banca Imi, investment bank di Intesa Sanpaolo, azionista con l'11,49% di **Telecom** tramite **Telco**, di cui il colosso spagnolo presieduto da Cesar **Alierta** è il primo socio col 45,85%.

Ieri ci sarebbe stata una conference call tra le banche del consorzio di collocamento dell'operazione con la definitiva messa a punto dei dettagli. In cabina di regia col ruolo di global coordinator ci sono JpMorgan e Ubs. Al piano di sotto Bofa-Merrill Lynch, Citi, Hsbc, Bnp Paribas col ruolo di joint bookrunner e ancora più sotto con la veste di co lead manager Bayern lb, Bbva, Commerzbank, Santander, SocGen e Imi.

L'ipo riguarda una quota del 25% del capitale attraverso un'offerta pubblica di vendita che dovrebbe rastrellare circa 1,5 miliardi sulla base di una valutazione dell'ordine di 7 miliardi. Lo sbarco sul mercato

dovrebbe avvenire a fine ottobre. La società tedesca è leader di banda larga e di tlc nel suo paese. Il suo nome originario era Viag Interkom poi trasformata in **Telefonica O2** quando fu acquisita da **Telefonica** che con la fusione con HanseNet ad aprile 2011 la società ha cambiato ragione sociale in **Telefonica Germany**. L'operazione potrebbe avere riflessi anche riguardo la presenza in **Telecom** che stamane riunisce il cda con tre punti sul tappeto: l'informativa di Andrea Mangoni su **Tim Brasil** a seguito del riassetto scaturito dal dimissionamento di Luca Luciani, il punto sullo scorporo della rete sulla quale è in corso il negoziato con Cdp e il processo di vendita di Ti Media. Sulla rete Asati e Findim spingono per lo scorporo, mentre Franco **Bernabè** pur impegnato nel negoziato vuol mettere paletti in tema di governance. Riguardo La7 dove sono arrivate tre offerte (Clessidra, H3G, Discovery Channel) il processo resta aperto ai possibili ingressi di altri pretendenti.

r. dim.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

