

**Economia** GRANDI IMPRESE

# Quella Telecom COSÌ CHOOSY

**Troppo bassa l'offerta di Sawiris. E rischiosa quella della banca pubblica Cdp. La società telefonica è indebitata ma non fa entrare nuovi capitali. Ecco perché**

DI ALESSANDRO LONGO E LUCA PIANA

**P**oche aziende italiane hanno oggi la possibilità di vedersi offrire da investitori terzi svariati miliardi di euro da puntare sullo sviluppo della propria attività. Eppure Telecom Italia, questa chance rischia di vederla svanire nel nulla a causa delle ambiguità e delle difficoltà che i grandi soci - il colosso spagnolo Telefonos, le Assicurazioni Generali, Mediobanca e Intesa Sanpaolo - vivono fin da quando, nel 2007, hanno preso il controllo della società.

È questo il dilemma su cui il presidente di Telecom, Franco Bernabè, e il management della società si stanno arrovellando in queste settimane. Al prossimo consiglio di amministrazione del 6 dicembre devono infatti cercare la quadratura del cerchio sulle offerte arrivate da ben due contendenti diversi, disposti entrambi a scommettere ingenti capitali sul futuro del gruppo. Si tratta di operazioni straordinarie che, con diversi pro e contro, hanno entrambe la potenzialità di ridare slancio a un gruppo azzoppato dai debiti ereditati dalla passata gestione di Marco Tronchetti Provera.

Il primo dei due re magi che si sono candidati ad aiutare Telecom è il tycoon egiziano Naguib Sawiris, già conosciuto in Italia per essere stato proprietario della compagnia telefonica Wind, comprata

dall'Enel e rivenduta ai russi di Vimpelcom con un ricco guadagno. Sawiris si è detto interessato a promuovere un aumento di capitale da 3 miliardi per finanziare l'acquisto da parte di Telecom di una compagnia brasiliana, la Gvt, che permetterebbe al gruppo di rafforzarsi in un mercato dalle forti prospettive di crescita. Il secondo aspirante donatore di capitali è invece la Cassa Depositi e Prestiti (Cdp), la banca pubblica che da mesi sta trattando l'ingresso - come socio di minoranza - in una società a cui Telecom conferirebbe la sua rete telefonica.

A prima vista, sembrerebbero entrambe opportunità da cogliere al volo. Ci sono però due diversi ordini di problemi. Il primo riguarda i trabocchetti che ognuna delle due opzioni può riservare. Il secondo, invece, è relativo alle contraddizioni dei soci della compagnia telefonica, restii ad accettare che Sawiris entri nel capitale a prezzi di mercato, considerando che - ancora oggi, dopo svalutazioni miliardarie - hanno in carico il 22,5 per cento di Telecom a 1,5 euro per azione, oltre il doppio dei valori di Borsa.

Per quel che riguarda il primo aspetto, ci sono diversi punti caldi. Lo scorporo della rete è stato a lungo un tabù per lo stesso Bernabè. Il presidente di Telecom si è deciso a esaminarla solo quando l'Unione europea ha alleggerito la pres-

sione per ridurre le tariffe d'affitto della rete ai gestori che non ne possiedono una, accogliendo l'obiezione di Telecom e degli altri operatori ex statali secondo cui, senza guadagni adeguati provenienti dalle reti già presenti, nessuno investirà in quelle di nuova generazione. L'accordo con la Cdp comporta però vari problemi. Il primo è che Telecom stima il valore della rete da 15 a 18 miliardi, mentre l'istituto presieduto da Franco Bassanini sarebbe disposto a investire solo se la valutazione non supererà i 10 miliardi. Il secondo problema è, se possibile, ancora più spinoso. Se la Cdp, un ente pubblico, accetta di versare una cifra così rilevante nelle casse di un'azienda privata, deve chiarire le finalità per cui lo fa. Alcuni esponenti dell'Autorità Garante delle Comunicazioni, da Maurizio Decina ad Antonio Preto, hanno sostenuto in pubblico lo scorporo perché ritengono che possa favorire una maggiore concorrenza e, allo stesso tempo, mobilitare le risorse da investire in una nuova rete in fibra ottica. Se però gli accordi lasciassero troppo potere a Telecom, la Cassa farebbe la figura del portatore d'acqua ai potenti azionisti privati del colosso telefonico, riuniti nella holding Telco.

La trattativa con la Cdp si intreccia strettamente con quella, molto accidentata, portata avanti con Sawiris. Lo scopo dichiarato dell'operazione sarebbe quello di mettere le mani sulla Gvt, in modo da rilanciare le attività brasiliane di Tim, in passato una forza motrice per l'intero gruppo, oggi in crisi di prospettive. Le autorità brasiliane, ad esempio, hanno bocciato l'ultima offerta commerciale di

NAGUIB SAWIRIS. SOTTO:  
FRANCO BERNABÈ. IN ALTO:  
UNO STAND FIERISTICO DI  
TELECOM





## Dividendi in altalena

I dividendi incassati, anno per anno, da **Telco** sulle azioni ordinarie di **Telecom** in portafoglio. Il dato 2013 è frutto di una stima.

ANNI	2008	2009	2010	2011	2012	2013
MILIONI DI EURO	240	150	150	174	129	129

Fonte: bilanci aziendali

di **Telefonica**, che hanno già respinto un'offerta di Sawiris di acquistare la loro quota in **Telecom** Italia. Nel timore, forse, che l'egiziano possa rilanciare le ambizioni del gruppo italiano e creare un nuovo asse con il messicano Carlos Slim, principale concorrente di **Telefonica** in tutta l'America Latina.

Al di là delle ambiguità del socio spagnolo, però, Sawiris pone condizioni che mettono in difficoltà anche gli azionisti italiani. Chiede di non cedere la rete, ad esempio. I tre miliardi che mette sul piatto, poi, non bastano per acquistare Gvt, in vendita ad almeno il doppio. E infine,

stando a quanto dichiara, è disposto a pagare le azioni **Telecom** solo a prezzi di mercato, senza il sovrapprezzo che avvicinerrebbe il suo esborso ai valori di carico delle azioni in mano a Telco, già pesantemente svalutate. Se è un fatto che i grandi soci in questi anni hanno incassato da **Telecom** lauti dividendi (tabella qui sopra), è altrettanto vero che in **Telecom** hanno perso un sacco di soldi. Se ora lasciassero via libera a Sawiris senza contropartite, al danno aggiungerebbero la beffa. Tra questi veti incrociati, però, il rischio è che, ancora una volta **Telecom** finisca per restare al palo. ■

**Tim**, con cui la compagnia mobile si proponeva di recuperare quote di mercato, accampando come scusa il fatto che la sua rete non offre sufficienti garanzie in termini di qualità. I problemi, però, sono enormi. Il principale concorrente di Telecom in Brasile sono proprio gli spagnoli