

【CACCIÀ AL VALORE】

Telecom Italia, l'ennesima occasione persa dalla politica

LE NOTIZIE di questi giorni del passaggio della maggioranza della quota di controllo di Telecom Italia agli spagnoli di Telefonica e della maggioranza



A CURA DI ROBERTO RUSSO*

assoluta del capitale di Alitalia ai francesi di Air France hanno scatenato un'ondata di polemiche sulla gestione recente e passata delle due società e riaperto la ferita della mancata presenza dello Stato italiano negli asset strategici del Paese. Focalizzando la nostra analisi su Telecom, di seguito ricordiamo i passaggi chiave che hanno determinato il cambio del controllo e del management della società negli ultimi sedici anni. Si parte dalla storica privatizzazione del 1997, dove il Tesoro incassa 13 miliardi di euro dalla cessione del 35,2 per cento del capitale del gruppo, valorizzando dunque il 100 per cento della società alla cifra di circa 38 miliardi. Nel 1999 arriva l'offerta pubblica di acquisto sul 100 per cento del capitale di Telecom da parte di un gruppo di imprenditori guidati da Roberto Colaninno che, attraverso il veicolo lussemburghese Bell e una serie di altri veicoli (indebitati), al termine dell'operazione portano a casa il 51 per cento del capitale per un esborso pari a circa 31,5 miliardi di euro, elevando dunque il corrispondente valore del 100 per cento della società a circa 62 miliardi. Dopo lo scoppio della bolla

internet il titolo precipita vistosamente in borsa; ecco che i soci di Bell riescono a realizzare l'affare del secolo, ovvero la cessione della propria quota del 23 per cento di Telecom a un altro veicolo, Olimpia (altrettanto indebitato), dietro la regia dell'imprenditore Marco Tronchetti Provera, realizzando una plusvalenza di circa 1,5 miliardi rispetto ai prezzi di carico e determinando quindi un valore corrispondente al 100 per cento della compagnia telefonica pari a circa 68 miliardi; peccato che tale valore, più che doppio rispetto alle corrispondenti quotazioni di borsa, viene riconosciuto solo ai soci di controllo. La società viene fusa in Tim, il debito sale vistosamente e Tronchetti Provera si trova nella stessa situazione di Colaninno (titolo in caduta libera), ma con meno fortuna. Siamo nel 2007 e, per tutelare l'italianità del gruppo, intervengono Banca Intesa, Mediobanca e Generali assieme a un partner estero, Telefonica che tramite un nuovo veicolo denominato Telco rilevano da Olimpia la corrispondente quota di Telecom e acquistano il 22,4 per cento del capitale a un valore di circa 5,1 miliardi, più il debito di Olimpia. Il 100 per cento di Telecom a quel punto vale circa 52 miliardi. Oggi Telecom capitalizza in borsa circa 10,8 miliardi, il 71,5 per cento in meno rispetto alla valorizzazione della società ai tempi della privatizzazione. Il 24 settembre scorso Telefonica ha sottoscritto un aumento di capitale di 324 milioni di euro all'interno del veicolo societario Telco, determinando la diluizione della quota dei tre soci italiani ed elevando la partecipazione (indiretta) degli spagnoli in Telecom al

14,8 per cento. Tale operazione è stata effettuata a un prezzo per azione Telecom di 1,09 euro, l'82 per cento circa in più rispetto alle quotazioni correnti. Gli accordi prevedono che, a partire da gennaio 2014, Telefonica possa acquistare l'intera partecipazione di Telco, determinando di fatto il passaggio del controllo della società in mani straniere. Sarebbe dunque bastato che la Cassa Depositi e Prestiti (Cdp) avesse acquistato al medesimo prezzo pagato dagli spagnoli l'intera quota di Telco detenuta dai tre partner italiani, corrispondente al 12 per cento del capitale di Telecom a un valore complessivo di "appena" 2,3 miliardi, per cogliere un'importantissima opportunità per invertire una tendenza che dagli anni Novanta, con l'avvento delle privatizzazioni, ha di fatto determinato in numerosi casi una "svendita" a partner stranieri di aziende presenti nei settori chiave dell'economia (farmaceutico, grande distribuzione, alimentare, energetico, telefonico, etc.), dove l'assenza di reciprocità ha rappresentato tristemente il filo conduttore della nostra politica economica. I vantaggi di una tale operazione sarebbero stati indiscutibili, sia sotto il profilo politico che economico: difatti il nostro Governo bipartisan avrebbe difeso concretamente un asset di importanza strategica per il Paese e, inoltre, avrebbe riacquisito indirettamente tramite Cdp una quota rilevante della società telefonica a prezzi decisamente inferiori (1,09 euro per azione) rispetto a quanto incassato con la privatizzazione del 1997 (2,07 euro).

*amministratore delegato di Assiteca Sim

