

## IL MORTO CHE CAMMINA.....

Come sapete si è conclusa, questa notte, la vicenda societaria della Telecom (ex)Italia SpA, con l'acquisto da parte di Telefonica di tutte le azioni dei "capitani coraggiosi" italiani. Ora l'Italia (unico paese europeo) non HA PIU' UNA COMPAGNIA TELEFONICA NAZIONALE.....

BRAVI TUTTI QUELLI CHE HANNO CONTRIBUITO A QUESTO ULTIMO SFRACELLO.....

QUI SOTTO TROVERETE UN ARTICOLO MOLTO INTERESSANTE CHE RIPERCORRE LA STORIA DELLA EX TELECOM ITALIA PERDETECI QUALCHE MINUTO.....E' MOLTO ISTRUTTIVO.....

Bruno Brandoni



Per capire che cosa significhino espressioni come "**l'Italia è un Paese in declino**", "**vige un capitalismo asfittico e di relazioni**", basta ripercorrere le vicende di Telecom Italia. Oggi si guarda alla prossima scadenza del patto tra gli azionisti di Telco, la holding che controlla Telecom, e al consiglio di amministrazione del 3 ottobre, come all'inizio di una nuova era. Eppure, quindici anni di lenta agonia suggeriscono scetticismo e, forse, rassegnazione.

### LA MADRE DI TUTTE LE PRIVATIZZAZIONI

Telecom Italia nasce con la privatizzazione del 1997 voluta dal governo Prodi. E parte con un difetto d'origine: uno Stato dirigista o, ancor peggio, che vorrebbe esserlo, ma non ne è capace. A prescindere dal colore dei governi. Così le privatizzazioni si fanno solo per far cassa e perché lo impone l'ingresso nell'euro. Pertanto Telecom viene collocata come un monopolio integrato, perdendo l'occasione per creare concorrenza in un settore agli albori della liberalizzazione e nella sua fase di massima crescita. Ma il Tesoro riesce ad incassare 12 miliardi di euro per il 42%, più di quanto oggi valga l'intera società. E si perde l'occasione per promuovere il mercato dei capitali, perché lo Stato vuole pilotare il controllo in mani amiche. Si sceglie l'approccio del nocciolo duro, con Agnelli primo azionista (*e un investimento risibile, come d'abitudine*) e Guido Rossi presidente. Per facilitarli il controllo, non si convertono le azioni di risparmio (*senza diritto di voto*), sopravvissute fino a oggi. Cambiano i vertici: Rossignolo e poi Bernabè (*l'attuale presidente, non suo figlio*). Ma l'interesse dei nuovi azionisti privati è solo di incassare il dividendo della rendita monopolistica. E l'azienda rimane un pachiderma sonnacchioso e pieno di soldi.

### I CAPITANI CORAGGIOSI

L'avvento dell'Euro, nel 1999, elimina la barriera del rischio di cambio, spalancando all'Italia le porte del mercato internazionale dei capitali. Cade così uno dei principali vincoli strutturali alla crescita nel nostro Paese: fino ad allora, il risparmio nazionale era obbligatoriamente incanalato verso il finanziamento del debito pubblico; e poiché il rischio lira scoraggiava l'ingresso degli stranieri, i gruppi italiani dovevano operare in uno stato di razionamento dei capitali, dal quale Mediobanca, che agiva da surrogato al mercato

finanziario, traeva la propria forza. Con l'Euro tutto questo finisce. Colaninno & Co. sono rapidi a sfruttare questa opportunità, e raccogliere all'estero gli ingenti prestiti necessari a lanciare un'OpA su Telecom. Quello che poteva essere l'inizio di un mercato dei capitali efficiente, dove il controllo delle aziende va a chi è più bravo a gestirle, scardinando dirigismo e capitale di relazioni, e permettendo ai gruppi italiani di crescere in competizione con quelli stranieri, si trasforma presto in una cocente delusione: invece di fondere holding e società operative create per scalare Telecom, concentrarsi sulla gestione industriale e ripagare l'enorme debito contratto, i capitani coraggiosi si comportano da vecchi capitalisti nostrani, perpetuando la lunga catena societaria creata con l'OpA per valorizzare il premio di controllo nella holding Bell (*Iussemburghese, naturalmente*). La preoccupazione resta il controllo, con il minimo dei capitali e il massimo del debito. Ma la bolla della *dot.com* scoppia, e con essa le valutazioni insensate che il mercato attribuiva alle telecomunicazioni. Per Colaninno & Co. è un brusco risveglio: il valore di Telecom crolla, ma i debiti rimangono; e i creditori bussano alla porta. In Italia, però, c'è sempre qualcuno pronto a strapagare il controllo (*coi soldi di banche amiche*) pur di soddisfare voglie di impero.

### **LA VOGLIA DI IMPERO DI TRONCHETTI**

Liquido perché baciato dalla fortuna durante la bolla Internet, Tronchetti Provera vede nelle difficoltà dei capitani coraggiosi l'occasione per costruire il proprio impero. Ma l'ambizione acceca. Nel 2001 strapaga il controllo di Telecom; naturalmente il premio va alla Bell (*quasi tax free*), non al mercato come da italiana abitudine. E perpetua gli errori di Colaninno & Co., esercitando il controllo con una catena societaria ancora più lunga (*Olimpia al posto di Bell, più Pirelli, Camfin eccetera*), e ancora più debito, ovviamente con il sostegno di Intesa e Unicredit, socie in Olimpia. Poi infila una serie incredibile di errori. Per far fronte ai debiti vende tutte le attività che la Telecom dei capitani coraggiosi aveva acquistato all'estero, in mercati a forte crescita (*unica decisione giusta*); salvo poi accumularne di più per fondere Tim con Telecom, puntando prevalentemente sulla telefonia mobile in Italia: un mercato in via di saturazione, a bassa crescita e sempre più concorrenziale. E non investe nella banda larga, perdendo il treno di Internet. Così, nel 2006, Tronchetti si trova nella stessa situazione di Colaninno & Co. nel 2001: il valore di Telecom in calo irreversibile; troppo debito; e i creditori alla porta. Ma questa volta non c'è un altro aspirante imperatore in Italia, così Tronchetti cerca di vendere agli americani di AT&T o al messicano Slim. Orrore!

### **L'OPERAZIONE DI SISTEMA**

In Italia, come nel gioco dell'oca, ogni tanto si torna al via. Nel 2006, Prodi è nuovamente al Governo e il sempreverde animo dirigista impone la salvaguardia di una azienda "strategica per il paese". Se però il mercato dei capitali non funziona (*meglio, non lo si crea*) e l'Europa impedisce allo Stato di intervenire, ci si inventa "l'operazione di sistema". Al comando torna Guido Rossi (*quello del 1997*), con il compito far uscire indenne Tronchetti e creare un patto per mantenere il controllo in mani italiane. Ancora una volta, prioritari sono debito, controllo e relazioni con il Governo: le prospettive del settore, e quale sia il modo migliore per valorizzare l'azienda, sono aspetti marginali. Chi allora meglio di Banca Intesa, autoproclamatasi banca di sistema, insieme al salotto buono di Mediobanca e Generali, per un'operazione di sistema gradita al Governo? Con la spagnola Telefonica, comprano il controllo da Olimpia, rinominata Telco (*senza che il mercato veda un euro*), facendo uscire Tronchetti prima che l'avventura Telecom lo porti al dissesto. E finanziano l'operazione a debito. Nulla cambia nella struttura finanziaria (*troppo debito*) e proprietaria (*controllo in una holding fuori mercato*).

Telefonica è straniera, ma non conta: la Spagna ha un capitalismo come il nostro e ci si intende. E poi ha una quota di minoranza. Ma in questo modo le si concede di fatto un diritto di prelazione sul controllo futuro, magari a prezzo di saldo. Infatti sembra che oggi Intesa, Mediobanca e Generali, non potendo più permettersi le perdite che le operazioni di sistema inevitabilmente generano, stiano cercando di vendere a Telefonica la loro quota in Telco (*naturalmente fuori mercato*); a una frazione di quanto avrebbero incassato cinque anni fa. Come con Air France in Alitalia, o Edf in Edison: le operazioni di sistema non mi sembrano capolavori di astuzia.

### **LA LENTA AGONIA**

Nel 2007, il comando torna a Bernabè (*quello del 1998*). Da allora sfoglia la margherita. Il debito è rimasto quello di 13 anni prima, ma i ricavi dalla telefonia in Italia, dove l'azienda è concentrata, sono in declino irreversibile e non generano cassa bastevole a rimborsarlo. Ci vorrebbe un forte aumento di capitale, ma i soci non hanno soldi. Anzi, vogliono uscire. E, in ogni caso, non si saprebbe come remunerarlo adeguatamente. Non si può vendere Tim per consolidare un mercato nazionale troppo frazionato perché evidenzerebbe una perdita colossale derivante dall'abbattimento del valore dell'avviamento a bilancio. Vendere il Brasile, che pure è ai massimi, significherebbe fossilizzarsi in un mercato in declino. Non ci sono i soldi per investire nella rete e ci sarebbero problemi a remunerare gli investimenti anche perché la regolamentazione impone di spartirne la redditività con i concorrenti. Né si può venderla, perché la Cassa depositi sarebbe il solo compratore accettabile per il governo: una sorta di nazionalizzazione antistorica e

impraticabile; e Telecom perderebbe l'asset con le migliori prospettive. Fare l'azienda a pezzi e offrirli sul mercato globale al migliore offerente, approfittando dell'attuale ondata di fusioni e acquisizioni nel mondo equivarrebbe, nella lingua italiana, a una bestemmia.

### **IL MORTO CHE CAMMINA**

Non capisco la frenetica attesa con cui si attende la fine del patto in Telco a fine settembre e l'ennesimo "nuovo piano industriale" (*quanti ne sono stati presentati?*) nel consiglio del 3 ottobre. Non può essere risolutivo perché il problema, ancora una volta, non è una questione prettamente finanziaria, di controllo, o di chi sia al vertice; ma di un'azienda priva di prospettive, ancorata a un paese senza crescita, incapace di stare al passo con i rapidi e repentini cambiamenti del settore. Definire Telecom un morto che cammina, ridotto in questo stato da una vicenda che è lo specchio delle storture del Paese, sembra quasi un eufemismo.

(23 settembre 2013)

---