

Perché le tlc indebitate attraggono i fondi americani

L'origine dei guai di Tim e le mosse future. Gubitosi pronto all'addio. Oggi il cda. Parlano gli analisti

Entrare o non entrare in due diligence con Kkr? Questo è il dilemma del cda di Telecom guidato dall'ad Luigi Gubitosi che ieri ha rimesso le deleghe nelle mani dei consiglieri per “una più serena e rapida valutazione” dell’offerta non vincolante del fondo americano Kkr. Il tema è stato messo in coda all’ordine del giorno mentre per Gubitosi è “urgente” prendere una decisione. Il clima alla vigilia è, dunque, teso: da quando è stata avanzata, l’offerta ha generato una crescita di valore della società telefonica in Borsa di circa il 40 per cento. Qualsiasi decisione, comprese eventuali mosse del maggior azionista Vivendi che si è già dichiarato contrario e punta a un ricambio al vertice, è destinata ad avere un impatto su investitori e piccoli risparmiatori. Ma il mercato non è l’unico aspetto che si può considerare in questa vicenda che presenta implicazioni su diversi piani, come ha precisato il premier Mario Draghi, che, dopo i toni distesi con cui il governo ha accolto la proposta di Kkr, ha aggiunto che “le priorità sono la salvaguardia della forza lavoro, della tecnologia e della rete di Tim”. Ma proprio quelli citati da Draghi sono i terreni su cui si misura la capacità dell’ex monopolista italiano di stare su un mercato molto competitivo che, come spiega al Foglio Fabio Colasanti, economista esperto in telecomunicazioni con esperienza trentennale alla Commissione europea dove fino al 2010 è stato direttore dell’Information Society, ha visto altre aziende un tempo statali, come Orange (ex France Telecom), Deutsche Telecom, British Telecom e la spagnola Telefonica, arrancare dopo le privatizzazioni avvenute tra metà e la fine degli anni Novanta. “In quella fase c’è stato un esagerato ottimismo sul futuro delle telecomunicazioni. La verità è che tutte le società ex monopoliste hanno grosse difficoltà e tra le ragioni c’è che si portano dietro una quantità di personale che non è giustificato dalle esigenze operative attuali”. Oggi Telecom ha 40 mila dipendenti e il punto è che in una prospettiva di maggiore competitività di mercato in futuro potrebbero servirne molti di meno, per questo sono preoccupati i sindacati e Draghi lo ha posto come punto d’attenzione. “Inoltre, la maggior parte degli operatori europei è carica di debiti – continua Colasanti – e tutti hanno in pancia la rete, solo che non pensano di incorporarla come avviene in Italia perché si è capito che non avrebbe senso creare nuovi monopoli nelle infrastrutture. Solo in Qatar e a Singapore l’hanno fatto. E in Australia, dopo un lungo dibattito pubblico, il tema è stato archiviato. Nel resto dei paesi occidentali si è preferito evitare di concentrare la rete nelle mani di un solo soggetto perché questo sarebbe potuto andare a scapito degli investimenti necessari per l’innovazione tecnologica. In ogni caso, in tutte le discussioni dei regolatori è emerso che se una rete unica fosse comunque stata creata, questa avrebbe dovuto essere ‘terza’ rispetto agli operatori che gestiscono i servizi”. Ma allora perché in Italia sembra un punto imprescindibile? “Credo che la ragione sia che Telecom non vuole misurarsi con un operatore come Open Fiber e allora punta a fondere le rispettive reti per ridurre il grado di concorrenza e riuscire a spuntare prezzi un po’ più alti”. Colasanti è una memoria storica dell’epoca del passaggio da pubblico a privato della telefonia. “A impoverire gli ex monopolisti sono state campagne di espansione all’estero spesso troppo ambiziose, ma anche le somme esorbitanti pagate per le frequenze della telefonia mobile ai governi che ne erano i proprietari. E’ successo in Italia, ma

manche in Francia e Germania. Su Telecom Italia, poi, ha gravato un'operazione sbagliata e tutta politica come quella dei così detti capitani coraggiosi. Va detto anche che un quadro normativo molto favorevole alla concorrenza ha scatenato una guerra di tariffe combattuta con operatori di nuova generazione più snelli come struttura dei costi. Insomma, si pensava che gli ex-monopolisti sarebbero riusciti a sfruttare il rapporto con i clienti per sviluppare e offrire loro tanti nuovi servizi. Di innovazione in questo settore ce n'è stata molta, ma non è venuta da questi grossi operatori". Il risultato è che se si osserva il grafico di Borsa di Telecom degli ultimi 20 anni, ma l'andamento non è molto diverso per le altre compagnie europee ex monopoliste, la curva è sempre in discesa. Al netto del momento della bolla di internet, a inizio Duemila, dalla privatizzazione in poi questi operatori hanno creato scarso valore per gli investitori, se non per brevissimi periodi e in casi come Telecom ci sono state perdite secche. Lo sa bene il gruppo francese Vivendi che ha in carico le azioni Telecom a 1 euro contro l'attuale valore di Borsa ancora sotto 0,5 euro nonostante l'offerta di Kkr, che, comunque, non è l'unico fondo d'investimento in pista anche se è quello che per primo si è mosso. Il dossier Telecom è anche sul tavolo della britannica Cvc Capital Partner, come confermano al Foglio fonti della società, precisando di attendere che il quadro diventi più chiaro con il cda di oggi. Ma come mai tanto interesse per le società di tlc sono così mal messe? "I fondi di private equity sono interessati alla capacità di generare cassa e margini che questi operatori comunque esprimono e poi perché c'è ampio spazio per innovare i modelli di business sfruttando ulteriormente modelli agili e digitali con benefici conseguenti sulla struttura dei costi", dice al Foglio Mauro Colopi, partner della società di consulenza Bain&C. "Questo è un settore che si è impoverito per una serie di ragioni storiche e oggi le compagnie dei paesi del sud dell'Europa sono sotto pressione, anche se il discorso vale a livello generale. Ci sono dall'altra parte delle opportunità di consolidamenti a livello domestico tra operatori su diverse geografie". Dunque, quella di Kkr in Italia potrebbe essere la prima di una serie di operazioni sulle telecomunicazioni europee? "Stiamo già assistendo alle prime dinamiche da parte dei fondi anche sulla componente retail e non solo infrastrutturale. Dinamica che nei prossimi 18-24 mesi potrebbe accelerare su un livello più diffuso".

DI MARIAROSARIA MARCHESANO