

Cdp in campo su società delle reti e Poste

di **Laura Serafini** ▶ pagina 5

Riassetti. La Cassa ha già le risorse per una delle due operazioni, in prospettiva c'è Capricorn

Cdp in campo su reti tlc e Poste, al governo la scelta sulla priorità

LE SFIDE DI FINE ANNO

Con l'aumento della liquidità più margini per le acquisizioni. La seconda tranche di Poste aiuterebbe il Tesoro nella partita con la Ue sul debito

Laura Serafini

■ Il destino della rete in rame posseduta da Telecom potrebbe incrociarsi prima di quanto si possa immaginare con la nuova mission strategica di Cassa depositi e prestiti. Dopo l'uscita dell'ex ad Flavio Cattaneo e i segnali mandati dagli azionisti francesi a proposito dell'intenzione di scorporare quella rete, la prospettiva che il governo italiano si sia chiamato a decidere se e come intervenire nel settore si fa più concreta. Ed è improbabile che l'esecutivo si trovi a dover decidere una "nazionalizzazione". Casomai, dovrà valutare con gli operatori del mercato la soluzione migliore sia per le imprese del settore che per gli utenti. Lo scorporo della rete sta tornando all'improvviso di attualità per ragioni soprattutto economiche: l'arrivo di un nuovo operatore, Open Fiber, che si prefigge di posare la fibra in tutto il paese rischia di intaccare in tempi rapidi lo zoccolo duro dei clienti di rete fissa che alimenta la redditività della rete Telecom. Se il business di OF rispetterà i piani e le attese, già dal primo trimestre del prossimo anno si potrebbe assistere a un'importante migrazione di clienti da Telecom ai concorrenti che hanno stretto accordi commerciali con OF. Una migrazione che si può tradurre in un'erosione consistente dell'Ebitda di Tim, fino a una flessione di 600-700 milioni già nel primo semestre del prossimo anno. Di fronte a uno scenario simile, soprattutto se Telecom allenta la strategia -

solo annunciata o realmente perseguita che fosse - di penetrazione del mercato con investimenti sulla fibra, il rischio che il valore della rete in rame si deprezzi rapidamente è alto. Ecco perché gli azionisti francesi potrebbero essere interessati a trovare un acquirente, meglio se di "sistema" e cioè che garantisca a tutti i player del mercato (non solo quelli telefonici, ma anche chi veicola contenuti o servizi innovativi a valore aggiunto) un uguale accesso alla fibra e alle stesse condizioni. Il ministro per lo Sviluppo economico, Carlo Calenda, si è espresso nei giorni scorsi a favore di un modello di questo tipo, la cosiddetta società delle reti. Gli strumenti per arrivare a un risultato simile in tempi anche non lunghi ci sono. Quello che manca in questa torrida estate è una chiara posizione di un eventuale venditore e la volontà politica di convergere su un progetto definito. Il candidato naturale a rilevare la rete Telecom è la Cdp, se non altro perché un modello analogo di accesso aperto all'infrastruttura lo ha in casa con Terna. Al momento va detto che ai vertici della società non c'è eccessivo entusiasmo per un'avventura del genere, anche se altre anime, tra cui il presidente di Open Fiber (di cui Cdp possiede il 50% assieme a Enel) Franco Bassanini, sarebbero più possibiliste. La situazione potrebbe però subire un'accelerazione dopo la pausa estiva. La Cdp ha già le risorse per intervenire in un'operazione del genere. Il rafforzamento della finanza del gruppo, grazie anche alle migliori condizioni ottenute dal ministero dell'Economia per la gestione del conto tesoreria sul quale Cdp deposita oltre 160 miliardi di raccolta (è stata riconosciuta una remunerazione dello

0,4% contro lo 0,26% precedente con il conseguente aumento di 200 milioni l'anno di incassi), ha conferito alla società una maggiore forza patrimoniale e di conseguenza più margini per fare acquisizioni industriali.

Secondo alcune stime, la rete Telecom vale tra 15 e 17 miliardi, con un debito relativo che pesa per 10 miliardi. Cdp avrebbe già oggi la forza di pagare un eventuale esborso per l'acquisto (5-7 miliardi), in parte attingendo alle risorse proprie e facendo poi perno sulla propria capacità di leva. Entro la fine dell'anno, però, Cdp potrebbe essere contestualmente coinvolta dal Mef per completare un iter già impostato e dare un segnale sulla riduzione del debito pubblico: e cioè l'acquisto della quota residua posseduta dallo Stato in Poste. L'operazione richiederebbe un esborso di 2,5 miliardi circa. L'acquisizione porterebbe in dote alla Cassa anche la governance su Poste: nei prossimi giorni dovrebbe essere perfezionata la cessione della Banca del Mezzogiorno a Invitalia. L'uscita della banca dal perimetro di Poste consentirebbe a Cdp di consolidare il gruppo dei recapiti e avere la governance senza il rischio di essere classificata come conglomerato finanziario e dover rispettare ratio patrimoniali molto più stringenti.

Lo spazio per fare entrambe le operazioni, rete Telecom e Poste, con gli attuali mezzi della Cdp non c'è. All'orizzonte si profila, però, anche il progetto Capricorn, che prevede l'ulteriore rafforzamento patrimoniale (fino a 10 miliardi di potenza in

più) della società con il trasferimento delle partecipazioni quotate dal Mef (Eni, Enel, Leonardo, Enav). L'operazione potrebbe già cominciare a prendere forma prima della fine dell'anno: a quel punto Cdp potrebbe intervenire anche contemporaneamente su più fronti.

Perché la società delle reti sia tale, il percorso che Cdp seguirrebbe sarebbe quello di conferire la propria partecipazione in Open Fiber nella società con cui verrebbe rilevata la rete Telecom. E l'assunto di partenza - in base al quale nessun operatore che può essere cliente di OF, come Enel sarà sicuramente, deve essere presente nel capitale - porterebbe con sé che anche al gruppo elettrico venga richiesto di uscire dall'azionariato di Open Fiber. Una prospettiva che al momento per Enel non è assolutamente all'ordine del giorno. Secondo alcuni anche perché la presenza (con la nomina del management, a partire dall'ad) di Enel nel capitale di OF servirebbe ad avere in qualche modo accesso al parco clienti che migrerebbe da Telecom verso la banda larga. È anche vero però che OF non fa vendita al dettaglio, ma solo vendita di servizi all'ingrosso, per cui il rapporto con il cliente resta agli operatori telefonici.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

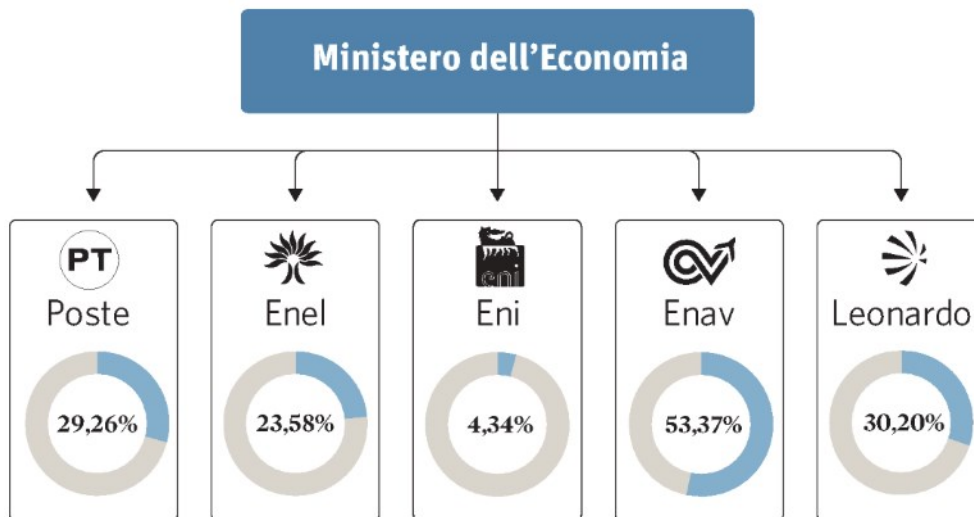


LA PAROLA CHIAVE

Ebitda

● L'Ebitda (sigla che sta per Earnings before interest, tax, depreciation and amortization) è un margine reddituale che misura l'utile di un'azienda prima degli interessi, delle imposte, delle tasse, delle componenti straordinarie, delle svalutazioni e degli ammortamenti. L'Ebitda esprime il reale risultato del business dell'azienda, mentre l'Ebit e l'utile netto sono indicatori che risentono delle politiche di bilancio, soprattutto per quanto riguarda gli ammortamenti.

Il ruolo delle partecipazioni del ministero dell'Economia



Le reti sotto la lente

OPEN FIBER

Il nuovo operatore Open Fiber si prefigge di posare la fibra in tutto il paese. Cdp possiede il 50% di Open Fiber, mentre l'altro 50% è di Enel. Nell'ottica di creare una

società delle, il percorso che Cdp seguirebbe sarebbe quello di conferire la propria partecipazione in Open Fiber nella società con cui verrebbe rilevata la rete Telecom.

RETE TELECOM

Secondo alcune stime, la rete Telecom vale tra 15 e 17 miliardi, con un debito relativo che pesa per 10 miliardi. Cdp avrebbe già oggi la forza di pagare un

eventuale esborso per l'acquisto (5-7 miliardi), in parte attingendo alle risorse proprie e facendo poi perno sulla propria capacità di leva.