

TORNA D'ATTUALITÀ IL PIANO MEDIOBANCA MA CON ALCUNI CORRETTIVI A FAVORE DEL MERCATO

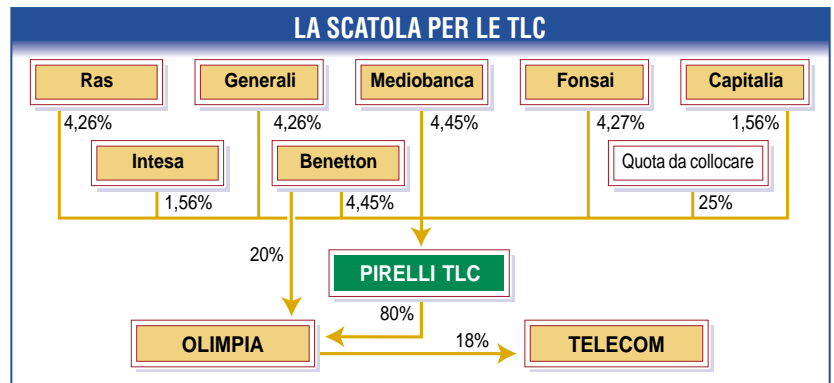
# Rossi rilancia la scissione Pirelli

In arrivo la lista condivisa da via Negri e Intesa in vista del rinnovo del cda del gruppo tlc. Confermati i manager

DI LAURA GALVAGNI

**P**rima accantonata, ora rispolverata. L'ipotesi di scissione di Pirelli sarebbe tornata d'attualità nelle ultime ore, dopo che le banche avrebbero verificato la difficoltà a individuare un range di prezzo condiviso per liquidare la partecipazione di Pirelli in Olimpia. Il progetto, tuttavia, sarebbe sensibilmente differente da quello inizialmente proposto e conterrebbe correttivi per rendere l'operazione meno irrispettosa del mercato e dei soci di minoranza. Va ricordato che l'operazione allo studio prevede di fatto la separazione da Pirelli di Pirelli tlc, dentro la quale verrebbero fatte confluire le attività nelle telecomunicazioni e in particolare l'80% di Olimpia, che a sua volta possiede il 18% di Telecom. Ovviamente Camfin, la capofila del gruppo che fa capo a Marco Tronchetti Provera, verrebbe

liquidata dalla nuova società e il suo pacchetto, pari al 25% di Pirelli tlc, verrebbe distribuito tra gli altri azionisti. Formulata in questo modo, la proposta offrirebbe un vantaggio giudicato eccessivo per via Negri. Proprio per questo, come detto, Mediobanca starebbe elaborando dei correttivi capaci di rendere meno indigesta l'operazione agli occhi del mercato anche in relazione al fatto che principale sponsor della proposta sarebbe diventato proprio Guido Rossi. Il presidente di Telecom, insediato all'inizio dell'autunno da Tronchetti Provera, l'avrebbe infatti giudicata, in sintonia con Mediobanca, la via meno costosa e più veloce da percorrere. In precedenza il vertice della Pirelli si era espresso con toni meno che gratificanti nei confronti del



piano Mediobanca. In una nota ufficiale, via Negri aveva infatti sottolineato che la società avrebbe preso in considerazione soltanto progetti studiati in modo da non discriminare verso il mercato. Non a caso via Negri ha sempre privilegiato il progetto di Intesa

Sanpaolo che prevede l'uscita tout court di Pirelli dal capitale di Olimpia. Le difficoltà incontrate nel trovare un accordo sul prezzo hanno però fatto saltare una prima versione dell'accordo. Di qui l'incoraggiamento a riproporre, da parte di Mediobanca,

ca, il piano di scissione. Nel frattempo, proseguono i contatti per preparare la lista condivisa Pirelli-Intesa Sanpaolo da presentare entro il 4 aprile per il rinnovo del consiglio di amministrazione di Telecom. Le ultime indiscrezioni confermano l'anticipazione di MF della scorsa settimana secondo le quali verrebbe confermato l'attuale top management a cominciare dal presidente Rossi. È prevedibile, tuttavia, che venga apportata qualche modifica a livello di consiglio anche se risultano confermati gli indipendenti Pasquale Pistorio e Guido Ferrarini. Tronchetti, in ogni caso, avrebbe pronta una lista di emergenza nel caso in cui si dovesse aprire una profonda spaccatura con le banche. In pole per la presidenza ci sarebbe Pistorio, affiancato da Puri Negri e Domenico De Sole. (riproduzione riservata)



Guido Rossi

## Puri Negri si rafforza nella logistica industriale

■ Pirelli re ha incrementato al 14% la partecipazione in Spazio investment, società di diritto olandese quotata all'Alternative investment market (Aim) del London stock exchange. La Spazio investment detiene il 100% delle quote di Spazio industriale, che è un fondo immobiliare chiuso gestito proprio da Pirelli re sgr. La mossa della società di Carlo Puri Negri si spiega con l'obiettivo di rafforzarsi nel settore logistico-industriale nel quale il fondo è specializzato. Pirelli re ha acquistato 750 mila azioni (circa il 2,5% del capitale) al prezzo di 15,4 euro per azione (per un totale di 11,6

milioni di euro), nell'ambito del collocamento sul mercato della quota dell'azionista Cypress Grove che si è concluso ieri (tra gli altri investitori di Spazio investment figurano Julius Baer & C., Goldman Sachs e Fidelity). Dal collocamento di Spazio investment nell'ottobre dello scorso anno avvenuto a 12,5 euro per azione, il prezzo ha registrato un incremento di circa il 28% portando la capitalizzazione di mercato a oltre 490 milioni di euro. Ora nei programmi di Pirelli re c'è la creazione di piattaforme analoghe focalizzate su altri prodotti immobiliari (uffici, residenza e così via) sul modello americano che predilige l'iper-specializzazione nel settore del real estate.

L'ESSENZIALE DEL MERCATO

## CONTRARIAN

### TELECOM, IL RISCHIO REGOLATORIO PUÒ DIVENTARE OPPORTUNITÀ

► Nonostante la buona volontà delle banche che stanno lavorando per trovare una soluzione rapida per Telecom, sembra ormai improbabile che si arrivi a un accordo per le diverse visioni sul prezzo della transazione prima dell'assemblea che dovrà rinnovare il cda. La posizione espressa da Alessandro Profumo sull'opportunità per banche che devono dare conto ai propri azionisti di pagare un premio rispetto ai valori di mercato in assenza di chiare prospettive strategiche che lo giustificano, non favorisce certo i tentativi portati avanti dagli altri banchieri. L'attenzione si è ora spostata sulla nuova governance. Il piano industriale non ha entusiasmato il mercato ma, considerati i vincoli che proprio l'attuale governance impone a Telecom, non poteva che essere

così. Poche indicazioni potevano venire su temi strategici da un management non sicuro del proprio rinnovo e, anche per questo, poco incline a tagliare il dividend payout (oggi al 90% contro una media di settore in crescita di circa il 60%) nella misura dovuta per sostenere gli investimenti. È proprio sul tema degli investimenti sulla rete, la partita Telecom Italia si incrocia nuovamente, dopo l'affaire Rovati, con il governo. Questa volta con il ministro delle Comunicazioni, Paolo Gentiloni. Il suo obiettivo è ridurre il *digital divide* italiano rispetto ad altri paesi europei e una delle sue armi è il canone pagato da oltre 20 milioni di clienti a Telecom Italia, vera *poison pill* che rende il governo centrale in ogni futuro assetto della società e della rete e vale, ai fini della vendita a operatori esteri della maggioranza di Olimpia o di possibili aggregazioni di Telecom Italia, più della vecchia e non più operante golden share. In questa fase più negoziale e riflessiva della vicenda Telecom occorre delineare il miglior percorso di valorizzazione della società a cui poi associare un rinnovato cda in grado di creare le condizioni che rendano attuabile il disimpegno di Pirelli. Una proposta in tal senso è contenuta in

una recente analisi della società di consulenza specializzata Lucciola & Partners: la proposta è di lavorare sul rischio regolatorio Italia, allo scopo di ottenere un re-rating della rete. Guido Rossi ha fin qui individuato nel rapporto con i concorrenti e con l'AgCom un punto critico per il lancio di nuovi prodotti integrati fisso-mobile-tv e si è proposto, se sarà ancora alla guida della società, di favorire un rapporto più costruttivo. Ma la quadra che i banchieri non riescono a trovare in queste ore potrebbe passare da un salto di qualità nelle relazioni con il governo, alla ricerca di una soluzione condivisa sugli investimenti di ammodernamento della rete, che dia certezza sui flussi di ricavo da canone e garantisca un ritorno minimo sugli investimenti in infrastrutture. Il risultato sarebbe la trasformazione della divisione rete, di cui Telecom Italia manterrebbe la piena proprietà, magari con forme di governance concordate con AgCom tali da garantire l'indipendenza nelle scelte di investimento, in una sorta di utility interna a Telecom Italia (come è avvenuto nel Regno Unito per Openreach, l'omologa divisione di British Telecom). Qualora si arrivasse a una soluzione governativa che

garantisce negli anni un rendimento minimo tipo quello realizzato da Bt con Openreach, il multiplo sulla quota di ebitda (margine operativo lordo) di Telecom Italia attribuibile alla rete (circa 2 miliardi di euro) potrebbe passare dagli attuali circa 6 volte a circa 10 volte. In questo ambito potrebbero essere garantiti i flussi derivanti dal canone (circa 8 miliardi l'anno) per finanziare nei prossimi tre-cinque anni gli investimenti sulla *next generation network*, non previsti dall'attuale piano industriale. Le conseguenze di un tale soluzione, a parità di altre condizioni, sarebbero un aumento della capitalizzazione della società di circa 10 miliardi di euro e un valore delle azioni di poco superiore a 3 euro. A quel punto, tra circa 12 mesi, potrebbero intervenire altri player del capitalismo italiano per assicurare maggiore stabilità a Telecom Italia. Il re-rating del titolo Telecom Italia potrebbe anche rendere meno necessario continuare a erogare dividendi sopra la media di settore, favorendo gli investimenti cari al ministro Gentiloni. Ma per ottenere tutto questo occorre adesso partire da un consiglio di amministrazione e un vertice aziendale di alto profilo. La palla è nel campo di Pirelli.