

MEMORIA  
GUIDA AL  
TOTALRETURN

IN REGALO LA QUARTA  
PUNTATA DELLA GUIDA

(pag. 47)

IN ALLEGATO IL NUOVO  
NUMERO DI PATRIMONI



# MILANO FINANZA

€4,80

Uk £ 3,40 - Ch fr. 11,50  
Francia € 7,60

MF il quotidiano dei mercati finanziari

ANNO XVIII - NUMERO 189 - SABATO 23 SETTEMBRE 2006  
Spec. abb. post. 45%, art. 2 c. 20/b legge 662/96, Filiale MI

Classeditori

RISPARMIO

Assicurazioni, istituti di credito, società quotate. Tutti puntano sugli over 60

## Il grande business del nonno

INCHIESTA

Caos intercettazioni, governo e fondi in campo, manovre sotterranee

# CHI TIRA a TELECOM

- Il ruolo delle banche
- La soluzione politica

## E quella voglia di opa su Autostrade...



## ORSI & TORI

DI PAOLO PANERAI

**N**on è l'ultimo atto, ma inevitabilmente è arrivata la **polizia giudiziaria**. Un copione già scritto e già conosciuto. E per **Telecom** e per le persone di **Telecom** è iniziato un calvario che molti vorrebbero finisse con la crocifissione.

Sono molti, infatti, coloro che tirano a Telecom nel doppio senso di sparargli contro e di cercare di conquistarla, essendo tuttora la più importate società italiana sul piano tecnologico e dei flussi di cassa. E l'intreccio fra chi spara e chi cerca di conquistarla è palese.

Naturalmente, se la società non avesse accumulato alcune gravi debolezze il tiro al piccione non avrebbe l'effetto pesante che ha oggi.

La prima debolezza è il debito della società preoccupante non in sé né per l'assetto che ha, ma in relazione a due fattori prospettici: la crescita dei tassi (anche se per otto anni l'80% del debito è a tasso fisso) e l'erosione dei margini soprattutto nell'area dei cellulari **Tim** a causa della politica tariffaria disperata di due concorrenti, **3** e **Wind**, che

potrebbe rendere più difficile il rimborso.

La base del debito è eredità dell'opa che fu lanciata da **Bell** per conquistare la società e che **Marco Tronchetti Provera** e i suoi si sono trovati al momento dell'acquisto del pacchetto di comando attraverso **Olivetti**, pagando un prezzo delle azioni Telecom di 4,5 euro certamente elevato. L'errore è stato di voler rispondere alle richieste degli analisti di ridurre la catena di controllo fondendo Olivetti in Telecom e quindi portando il debito della controllante dentro la società operativa e successivamente, per la scelta di perseguire anzitempo la convergenza tra fisso e mobile, di comprare al valore totale della società di 45 miliardi di euro la quota di minoranza di **Tim**. La convergenza era un bel progetto industriale, ostacolato però dalla normativa regolatoria e anticipato nei tempi. In più la fusione con **Tim**, pur avendo fatto risparmiare in un anno 1,5 miliardi di euro di costi, è avvenuta appunto quando per la spietata concorrenza i suoi margini si stavano erodendo.

È questa la ragione che ha spinto il consiglio d'amministrazione di Telecom a progettare lo scorporo di **Tim**, in sostanza a tornare indietro, per poter ridurre l'investimento in un settore che sta rendendo sempre meno per tentare lo sviluppo delle attività media grazie al lancio della **IpTv**, cioè la televisione via cavo telefonico per chi possiede la banda

**MF**  
fashion  
Speciale Milano  
Moda Donna  
all'interno

**PF**  
Il mensile  
dei promotori  
finanziari  
a pag. 53