

Finanza & Mercati

La battaglia su Generali

Ivass chiede di vedere le lettere di Bardin e Caltagirone —p.27

Aletica e finanza

Jacobs, scontro sull'immagine: l'olimpionico divorzia da Fedez —p.29



CONTENUTI PREMIUM

Approfondimenti di mercato, inchieste, notizie delle società quotate a Piazza Affari: i contenuti originali nell'area premium del sole24ore.com
[ilssole24ore.com/sez/finanza](https://www.sole24ore.com/sez/finanza)



La Borsa vede la doppia Tim Strada in salita per Kkr e Cvc

Tlc

Titolo ancora in calo a 0,41 perché il mercato non crede più al lancio di una Opa

Il piano di Labriola assegna a NetCo la rete tlc nazionale, Sparkle, Noovle e Telsy

Antonella Olivieri

Perdendo un altro 3% in Borsa, Telecom ha finito per planare a quota 41 centesimi dai 45 centesimi della settimana scorsa. Il mercato sta scontando il dubbio che possa effettivamente realizzarsi lo scenario di Opa e contro-Opa, e che si debba invece fare i conti con una realtà che non ammette facili soluzioni. Più lontana - secondo il barometro della Borsa - l'ipotesi che Kkr confermi di mettere sul piatto 50,5 centesimi e che Cvc rilanci, uno scenario che da metà novembre - quando il fondo Usa ha avanzato la sua offerta non vincolante - ha surriscaldato l'atmosfera e messo le ali al titolo, risolvendolo dai livelli depressi, vicini ai 30 centesimi, a cui era precipitato dopo i profit warning. Se andrà avanti il piano di scissione illustrato a grandi linee dal direttore generale Pietro Labriola ai consiglieri, non ci sarà spazio per interventi di fondi di private equity, che guadagnerebbero pilotando il riassetto e valutando quali asset realizzare, è il ragionamento che si fa nelle sale operative.

Con una scissione proporzionale, ammesso che alla fine del percorso sia questo lo strumento finanziario che si verificherà più funzionale a raggiungere gli obiettivi del piano aziendale, si otterrebbero due società quotate, completamente separate tra loro, benché con un identico azionariato iniziale. Nella società dei servizi, ServiceCo, andrebbero le attività commerciali retail fisso e mobile, Tim Brasil, Tim Vision, Olivetti e Inwit (dove la quota di Telecom in trasparenza si è ormai ridotta al 15%). Nella società in-



frastrutturale, NetCo, andrebbero invece la rete, Sparkle, il cloud di Noovle e Telsy, che si occupa di sicurezza delle comunicazioni e cybersecurity. A quel punto il riassetto sarebbe un fatto compiuto e il prezzo lo stabilirebbe il mercato. Uno scenario questo che, in prima battuta, sembra godere dei favori di Vivendi e Cdp, titolari complessivamente di più di un terzo del capitale e quindi in grado di esercitare una virtuale "minoranza di blocco".

Cvc, salvo che non cambi il quadro, non può fare altro che stare alla finestra, tanto più che non è il fondo infrastrutturale del gruppo Uk ad aver studiato il dossier, bensì Cvc Capital Partners, che ha aspettative di ritorno in tempi più brevi, che richiederebbero, per essere realizzate, l'allineamento di tutti gli interessi in campo.

Ma anche Kkr, che invece ha mosso sullo scacchiere la sua pedina infrastrutturale, non avrebbe più convenienza a lanciare un'Opa. La differenza è che il fondo Usa sarebbe comunque parte del progetto NetCo, dal momento che è già partner di FiberCop, la società della rete secondaria su cui ha puntato 1,8 miliardi per rilevare la quota del 37,5%

Sotto pressione in Borsa.

Nuovo ribasso per il titolo Telecom Italia: le azioni hanno ceduto il 3% ieri a Piazza Affari

(il 58% è di Telecom e il restante 4,5% di Fastweb). Peraltro la posizione di Kkr in FiberCop è blindata da un contratto che prevede, in presenza di scostamenti significativi dal percorso delineato, anche la protezione di un'opzione put, la facoltà cioè di uscire dal capitale nel 2025 (ma anche prima in alcuni casi particolari) con la garanzia di un rendimento minimo dell'8% all'anno. In ogni caso Kkr sarebbe un interlocutore col quale fare i conti anche se, in caso di scissione promossa ex ante dalla stessa Telecom, il suo coinvolgimento nella NetCo non passerebbe più da un'offerta pubblica per delisting.

Il mercato deve quindi rassegnarsi che sia finita qui? In realtà, piuttosto, si potrebbe dire che la partita è appena iniziata. Il lavoro di Labriola da qui al 2 marzo, quando sottoporrà il suo piano al consiglio, dovrà verificare se la rinuncia alle sinergie interne derivanti da una conformazione societaria di integrazione verticale - caratteristica connaturata pressoché di ogni incubent - possa essere compensata da superiori prospettive di crescita dei ricavi in presenza di scissione. Senza una logica industriale - che invece, a quanto si dice, Labriola intende perseguire - la questione sarebbe solo scegliere il soggetto meglio in grado di spaccettare Telecom, se fuori dalla Borsa o mantenendo le società quotate.

Kkr, da parte sua, non pare avere l'intenzione di gettare la spugna senza aver neanche iniziato a giocare, anche se non è irrealistico pensare che un'operazione che si propone di mettere mano ad asset strategici, tutelati dal golden power, possa subire un'accelerazione proprio quando la politica è impegnata nell'elezione del prossimo Presidente della Repubblica.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



LA CHIAVE
 Il dg sul rebus sinergie-ricavi: dovrà dimostrare che la marginalità sale con il nuovo assetto



I SOCI FORTI
 Lo scenario piace a Cdp e Vivendi, in grado di esprimere una minoranza di blocco

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PANORAMA

Più Giga, meno canone: il 2022 inizia con tariffe ancora più basse

Nelle Tlc in Italia il 2022 si presenta con nuove opportunità (i bandi del Pnrr), importanti cambiamenti (i nuovi piani di Tim), il sentore di mutamenti del quadro competitivo (i rumors sul consolidamento), ulteriori offerte sul mercato (lo sbarco di Iliad nel segmento delle offerte ultrabroadband nel fisso). Quadro nuovo, ma abitudini fin troppo vecchie. Perché ancora una volta, e nonostante gli allarmi lanciati a più riprese, il nuovo anno si è aperto con tariffe della telefonia in calo. Un toccasana per i consumatori. Ma anche incubo per i bilanci di operatori attesi peraltro, a meno di un intervento del governo, a sborsare 4,8 miliardi di euro complessivi entro settembre per l'ultima tranche del pagamento delle frequenze 5G.

I numeri sulla telefonia mobile messi insieme da SOSTariffe.it, uno dei più strutturati siti che analizza e confronta i prezzi, sono chiari: il 2022 si apre con più Giga inclusi e canoni mensili sempre più bassi. Le rilevazioni effettuate tramite il comparatore delle offerte restituiscono infatti un calo, fra gennaio 2021 e gennaio 2022, del 4,5% nelle tariffe di telefonia mobile scese in media a 10,59 euro. Questo per tutto il gruppo, fra operatori virtuali Mvno (Poste Mobile, Fastweb ma anche i "second" brand Kena di Tim, ho. di Vodafone e Very Mobile di Wind Tre) e infrastrutturati (Tim, Vodafone, Wind Tre e Iliad).

Rispetto al 2021 i pacchetti sono più ricchi soprattutto di dati: +24,2%, passando da una media mensile di 57 Gigabyte inclusi al mese agli attuali 70. Una pioggia di Giga per convincere nuovi clienti, magari portandoli a cambiare compagnia. Gli operatori virtuali arrivano a sfiorare la soglia di 100 Giga mensili nei propri pacchetti, pur di corteggiare i nuovi clienti e strapparli alla concorrenza. Ma anche gli operatori tradizionali continuano a darselo abbassando i prezzi (-2,4% il canone, a 14,47 euro mensili) e aumentando la dotazione di gigabyte inclusi: da 70 a 90 al mese, sfiorando quota 100 in alcuni casi.

La guerra dei prezzi è proclamata nel segmento mobile, ma è evidente anche nel fisso. Non proprio una questione da poco, con l'avvicinarsi delle offerte Iliad. La rilevazione, fatta in questo caso insieme con Tariffe.Segugio.it, evidenzia un dato di fondo che non cambia: canone mensile standard sceso del 13% in media sul mercato fra gennaio 2021 e gennaio 2022, a quota 28,20 euro. L'attivazione una tantum è crollata (-26% solo nell'ultimo anno), ma in molti casi è compresa nel costo dell'offerta. Anche per questo è salito del +5% il costo del canone mensile in promo, che rimane sempre sotto i 25 euro e che è pur sempre il 5,2% in meno rispetto al 2019. Numeri in calo, insomma. Tutto questo con alle spalle 1,5 miliardi di ricavi lordi persi dal settore nel 2020 (16,3 miliardi fra 2008 e 2020) e con impegni di spesa che bussano impietosamente alla porta: investimenti sempre sopra i 7 miliardi annui dal 2017 (e poco sotto prima), attestati a quota 7,4 miliardi nel solo 2020, con un peso sui ricavi del 26%. Mai così alto.

—Andrea Biondi

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il 5G negli Stati Uniti lascia gli aerei a terra

Compagnie aeree

Compagnie di tutto il mondo cancellano voli per gli States nel nome della sicurezza

Mara Monti

Tecnologia wireless contro avionica. Negli Stati Uniti sta montando come uno tsunami la vicenda delle torri per le apparecchiature 5G che Verizon e AT&T avevano pianificato di costruire nelle vicinanze degli aeroporti americani. Nonostante le società di Tlc su sollecitazione della FAA (Federal Aviation Administration) e del settore aeronautico abbiano deciso di non installare le apparecchiature, decine di compagnie aeree per motivi di sicurezza hanno deciso di cancellare i voli verso gli Stati

Uniti. Anche perché, nel frattempo, la stessa FAA ha fatto sapere che una particolare tipologia di velivolo, il Boeing 777, sarebbe il più sensibile ad interferenze con la tecnologia 5G. Una decisione presa troppo tardi che non ha impedito alle compagnie di tutto il mondo di cancellare voli verso gli Usa. La prima a muoversi in questa direzione è stata Emirates, tra i maggiori utilizzatori del Boeing 777 sulle tratte a lungo raggio. La compagnia emiratina ha così annunciato la sospensione dei collegamenti verso Boston, Chicago, Dallas-Fort Worth, Houston, Miami, Newark (New Jersey), Orlando (Florida), San Francisco e Seattle già da mercoledì. Mentre continuerà a volare verso Los Angeles, New York e Washington.

L'elenco delle compagnie aeree che hanno emulato il vettore di Dubai si è allungato nel corso della giornata: dai vettori giapponesi All Nippon Airlines e Japan Airlines, per passare a Air India e Korean Air. In

alcuni casi si è trattato di sostituire il B777 con altri aerei meno sensibili come B787 o il B767. Come nel caso di Lufthansa che ha rimpiazzato l'aereo impiegato sulle tratte americane e cancellato il collegamento con Miami. Lo stesso ha fatto Austrian Airlines, mentre Air France ha continuato ad utilizzare il B777 senza dare spiegazioni. Tra le europee, British Airways ha scelto la strada

della cancellazione dei voli dopo che la Civil Aviation Authority (Caa) britannica ha annunciato di avere «emesso un avvertimento per la sicurezza» relativo al 5G.

La preoccupazione per la nuova tecnologia wireless 5G in banda C riguarda il suo potenziale effetto sulla strumentazione di bordo e in particolare sugli altimetri degli aerei, indispensabili nelle fasi di atterraggio e in condizioni di maltempo o di scarsa visibilità, dal momento che negli Usa per le comunicazioni viene utilizzata una frequenza diversa da quella cui si fa ricorso in Europa che non crea interferenze.

Come se la pandemia non avesse provocato abbastanza problemi al settore, ieri in Borsa i titoli delle compagnie aeree sono scesi del 2 per cento: le restrizioni ai voli causate dal Covid e la bassa stagione hanno limitato i danni nella speranza di un ritorno rapido alla normalità.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Si temono interferenze con la strumentazione di bordo per le torri 5G costruite vicino agli aeroporti

INDUSTRIA AERONAUTICA

Airbus, 6mila assunzioni per volare oltre il Covid

Airbus riprende ad assumere e guarda oltre la pandemia. Il gruppo europeo si prepara alla ripresa della domanda di nuovi aerei da trasporto commerciale e alla svolta della decarbonizzazione. Intende assumere 6.000 «talenti» in tutto il mondo entro la metà di quest'anno. Il traffico aereo è ancora lontano dai livelli pre-crisi. Secondo la Iata, la domanda complessiva mondiale misurata in passeggeri per km (Rpk) in novembre è stata -47% rispetto allo stesso mese del 2019. Airbus tuttavia vede l'inversione di tendenza e punta a un aumento della produzione. Il gruppo ritiene che le compagnie avranno presto bisogno di nuovi aerei che consumano (e inquinano) di meno. Nel presentare i conti del 2020, undici mesi fa l'a.d. di Airbus, Guillaume Faury, aveva previsto «l'uscita di 15mila persone, ma un terzo _ aveva fatto notare _ le manterremo con ammortizzatori, per reimpiegarli quando ci sarà la ripresa. Le uscite effettive saranno 10mila». Adesso ripartono le assunzioni.

—G.D.

© RIPRODUZIONE RISERVATA