

Telecom Italia La governance della futura Netco

Chi suona la banda larga con **Bernabè**

Dopo un paio di false partenze, adesso si fa sul serio. Il ministro **Vittorio Grilli** (Mef) vuole che **Telecom Italia** e Cdp trovino l'accordo sullo scorporo e la condivisione della rete di accesso wholesale fisso domestico. Le pedine sono in posizione. Dopo la firma degli accordi di riservatezza, l'advisor Deutsche Bank lavora alle valutazioni per conto della Cassa di via Goito, determinata a investire nella futura **Ti Opac** (operatore d'accesso) in presa diretta, non attraverso il fondo **Fsi**. Non per caso il dossier è sotto la cura assidua del presidente **Franco Bassanini**. Il vertice **Telecom**, con **Franco Bernabè** (foto) e **Marco Patuano**, ha invece scelto **Intesa Sanpaolo**,

Mediobanca e **Morgan Stanley** sia per il ruolo di transaction advisor sia per organizzare i futuri finanziamenti alla **Netco** cui verrà conferito l'ultimo miglio in rame. Le prime due banche sono anche azioniste (via **Telco**), la terza ha grande facilità di dialogo con le agenzie di rating, cura costante di **Bernabè** che conosce il valore attribuito da **S&P** e **Moody's** alla rete quale garanzia dei 30 miliardi di debiti. Ai di là delle tattiche negoziali, tra le banche d'affari c'è una certa condivisione sui numeri d'arrivo: **Netco** nascerà con circa 25 mila addetti, 2,5 miliardi di **ebitda**, 13 miliardi di **enterprise value** e 11 di debito conferito da **Telecom** e da rifinanziare. Questo a grandi linee. Più che sui numeri, il braccio

di ferro è in corso su quote azionarie e regole di comando. Chi designerà **cda** e **ceo**? Chi stabilirà gli investimenti e i tempi per la gestione di rame più fibra ottica? **Bernabè** vuole il 51% e una posizione preminente, pur nell'ambito di una governance congiunta che gli permetta di non consolidare gli 11 miliardi di debiti. Ma il governo ha chiesto che sia la **Cdp** il perno di una governance indipendente a garanzia della parità di accesso tra gli operatori. **Via Goito** sarebbe infatti chiamata a investire ben 2 miliardi per pareggiare l'**equity value** di pertinenza **Telecom** (13 miliardi meno 11 di debiti) e coprire gli investimenti della rete **Ngn**. Può perciò accontentarsi dei 49% più qualche posto in **cda**?

D.P. e C.T.

