SACE
MENO RISCHI. PIÙ COMPETITIVITÀ.

FINANZA & MERCATI

20

Il Sole 24 ORE

Political Risk Insurance.
Investire all'estero
non fa più paura a nessuno.
www.sace.it

Banche. UniCredit, la Fondazione CariVerona supera il 5% Pag. 42

Riassetti. Via libera alla fusione Ifi-Ifil La nuova holding si chiamerà Exor Pag. 43

Energia. Edf lancia una nuova offerta da 15,6 miliardi su British Energy Pag. 45

Mercati. Assosim: ecco le regole sulle vendite allo scoperto Pag. 47

Mercoledì 24 Settembre 2008

www.ilsole24ore.com/finanza

Riassetti. Al consiglio di domani Franco Bernabè proporrà ai soci di approvare l'ingresso del fondo sovrano di Gheddafi

Telecom, al board l'offerta libica

La Libyan Investment Authority chiede il 10%: l'ipotesi è di un aumento riservato

Paolo Madron
MILANO

Non sarà un cavaliere bianco, perché se è vero che **Telecom Italia** non sta passando uno dei suoi migliori momenti, comunque non ha bisogno di essere salvata. Sarà piuttosto un cavaliere molto danaroso che pomperà nelle sue casse qualche miliardo di euro ricevendone in contropartita fino al 10% del suo capitale. Il cavaliere in questione è arabo, e di nome fa **Libyan Investment Authority** (Lia), ovvero il fondo sovrano del paese di Gheddafi, una spanna sopra la Lafico che ne è uno dei bracci operativi, e che secondo le prime indiscrezioni era stata indicata come il veicolo deputato all'operazione. Se il consiglio d'amministrazione della Telecom previsto per domattina darà il suo via libera, la Lia entrerà nell'azienda telefonica con un aumento di capitale, non si sa ancora se a lei totalmente riservato o aperto anche a tutti i soci. Ma sarà comunque il solo investitore straniero a parteciparvi, facendo così automaticamente decadere le trattative "di riserva" in corso con una società privata del Qatar e un'altra del Kuwait, quest'ultima partecipata dal Kio, il fondo sovrano dell'emirato.

RISORSE PREZIOSE
Il colosso nordafricano ha una disponibilità di oltre 100 miliardi di dollari: nel gruppo italiano potrebbe investire fino a 4 miliardi

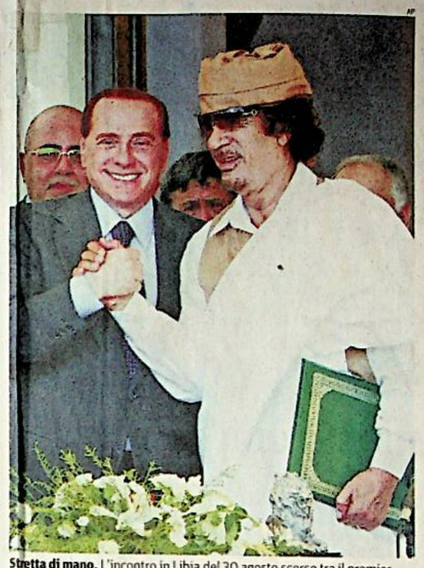
Le modalità dello sbarco libico, assieme al dettaglio non secondario del prezzo, saranno discussi appunto nel cda di domani. Se non ci saranno ostacoli, una volta attesa l'imminente fine del Ramadan, si procederà spediti a concludere l'affare. Naturalmente l'obiettivo è quello di far entrare gli arabi a valori nettamente superiori a quelli minimi e oramai cronicamente depressi su cui sta viaggiando il titolo in Borsa. Pare che allo scopo sul tavolo di Muhammad Layas, il potente Ceo del Lia, sia stato fatto opportunamente recapitare uno studio di Morgan Stanley che in prospettiva valuta il titolo Telecom tra l'1,5 e i 2,3 euro. Ma chi sta conducendo la negoziazione già si fregherebbe le mani dalla gioia se la cifra incassata da Telecom non fosse inferiore ai 3-4 miliardi di euro. Che alla fine sono spiccioli per chi, come il Lia, vanta un patrimonio di 100 miliardi di dollari e che dal 2006, anno della sua fondazione, incamera tutte le eccedenze del prezzo del petrolio che superano i 65 dollari al barile. Da un calcolo a spanne, visto le mirabolanti quotazioni raggiunte in questi mesi dal greggio, si calcola che sino ad ora la banca centrale libica abbia versato qualcosa come 30 miliardi di dollari all'anno. Il fondo, che nobilmente e pomposamente si prefigge di investire per il bene delle future generazioni, all'indomani dell'uscita della Libia dalla condizione di «Stato canaglia» che la relegava ai margini della comunità internazionale, ha redatto una lista di aziende estere su cui investire. E, bontà sua, anche l'Italia è stata presa in considerazione. Non c'è l'Alitalia, per sfortuna del Governo, ma c'è però la Telecom, cosa che non può che far piacere ai fautori della sua italianità nonché agli attuali azionisti che sull'investimento vantano una drammatica minusvalenza.

Naturalmente la recente visita di Silvio Berlusconi a Muammar Gheddafi, condita con tanto di scuse per i torti subiti dal nostro colonialismo, ha accelerato la pratica. A gestirla l'arabo ormai più famoso d'Italia, Tarak Ben Ammar, che con il colonnello di Tripoli vanta vecchi legami di famiglia, e che è parte in causa essendo amministratore di Telecom, nonché di Mediobanca che ne è suo azionista. Non è la prima volta che Ben Ammar mette lo zampino nelle vicende del gruppo, visto che ai suoi buoni uffici non è estranea nemmeno la recente vendita di Alice France al provider transalpino Iliad.

I libici, per parte loro, sono desiderosi di concludere l'operazione. E se qualche improvvida iniziativa del Governo, tipo l'andare in motovedetta a stuzzicarli sulle loro coste, non ne urterà la suscettibilità, si preparano a fare il loro secondo grande investimento italiano dopo quello fatto nel lontano 1976 in **Fiat**. Ora, dato per scontato che i soci italiani di Telco li accoglieranno come manna caduta dal cielo, resta da capire l'atteggiamento di **Telefonica**, ovvero il primo socio della holding che controlla Telecom Italia. Gli spagnoli hanno un diavolo per capello, e il loro presidente Cesar Alierta è tornato a mani vuote dal suo recente giro italiano delle sette chiese, impressionato soprattutto dalla freddezza con cui lo ha trattato Silvio Berlusconi dopo che qualche mese prima lo aveva invece accolto ad Arcore con inusitata cordialità. La più ben messa telecom del mondo vorrebbe forzare la situazione, ma si rende conto che un'Opa ostile non avrebbe la benché minima possibilità di riuscire. E per di più sta perdendo quota anche l'ipotesi di una way out basata sullo scambio con Tim Brasil. A Madrid i soci friggono perché si vedono messi all'angolo, e Alierta ha davanti a sé poco tempo per trovare una soluzione. A meno che non decida di passare la patata bollente a Ramiro Sànchez de Lerìn Garcìa-Ovies, l'attuale segretario del cda con cui l'anno prossimo, alla scadenza del mandato, il premier Zapatero lo vorrebbe sostituire.

paolo.madron@ilsole24ore.com

Telecom Italia
Andamento del titolo a Milano



Stretta di mano. L'incontro in Libia del 30 agosto scorso tra il premier italiano Silvio Berlusconi e il colonnello Muhammar Gheddafi

IL FONDO SOVRANO DI TRIPOLI

Libyan Investment Authority
Il fondo sovrano Libyan Investment Authority (Lia) è un fondo sovrano creato in Libia nel 2006. Il fondo, creato grazie al surplus statale derivante dal petrolio, ha attualmente attivi per 50 miliardi di dollari.

Lafico
Quando è stato creato, dentro Lia sono stati trasferiti gli asset della Libyan Arab Foreign Investment Co (Lafico) fondata negli anni '80 dalla Banca centrale. Quest'ultima ha anche una filiale a Roma.

Assicurazioni. Quota sotto il 2%

FonSai dimezza il peso in Generali

Alberto Grassani
Marigia Mangano
MILANO

Il legame c'è ancora. Ma non è più né rilevante, né definitivo. Il gruppo **Fondiaria-Sai** è sceso sotto il 2% nel capitale delle **Generali**: della partecipazione del 2,04% che deteneva fino a pochi giorni fa, ne ha venduta la metà, incassando 454 milioni di euro e contabilizzando una plusvalenza di 81 milioni. Un'operazione finanziaria che ha più di un risvolto industriale.

In attesa di capire quando la compagnia controllata dalla famiglia Ligresti venderà l'intera quota nelle Generali – partecipazione costruita all'epoca di Enrico Cuccia per «stabilizzare» l'azionariato del colosso triestino – si nota che Fondiaria-Sai non solo ha incassato i benefici di una buona copertura in derivati sulla quota in Generali, ma ha risolto anche altri fastidi, a iniziare dal contenzioso latente con l'Antitrust. Il garante della concorrenza, fin dal 2001, ha riconosciuto il controllo congiunto di **Mediobanca** e di Fondiaria-Sai sulle Generali. Un controllo contestato – da cui è nata anche un'indagine dell'Antitrust sull'interlocking nel settore finanziario italiano - ma che ha impattato su tutte le operazioni di consolidamento che hanno coinvolto Mediobanca, le sue partecipate o le sue controllanti, danneggiano le Generali in occasione dell'acquisizione di **Toro** e, indirettamente, *l'azionista Fondiaria-Sai*. Al danno, peraltro, si è aggiunta anche la beffa della mancata rappresentanza dei Ligresti nel board delle Generali. Ingresso, dato per scontato nel 2006, che ha sollevato le opposizioni del presidente di Trieste, Antoine Bernheim: «Se vogliono un posto in consiglio possono lanciare un'Opa sulle Generali».

Dal punto di vista industriale, la cessione dell'1% ha avuto anche altre priorità. La compagnia in questi anni ha infatti subito una penalizzazione da parte delle agenzie di rating, sia per il peso importante degli investimenti azionari sia per la loro concentrazione sul titolo Generali. Così, in un momento di tensione dei mercati, e nonostante le quotazioni di Generali ai minimi dal 2004, la società ha deciso di smontare la partecipazione del 2%. La caduta di Borsa di Generali, peraltro, non ha danneggiato il realizzo. Sulla quota ceduta da FonSai era infatti stato montato un equity swap che ha garantito un incasso di 31 euro per azione contro i 22,6 euro fatti segnare ieri a Piazza Affari. Il fallimento di Lehman e le tensioni su tutte le investment bank americane hanno inoltre accelerato la scelta dell'amministratore delegato Fausto Marchionni di eliminare il rischio controparte con la casa d'affari (probabilmente Morgan Stanley) con cui a suo tempo era stato stato strutturato il derivato. L'operazione che, a giudicare dai volumi degli scambi sul titolo Generali, è stata portata a termine nella scorsa settimana, ha coinvolto sia Fondiaria-Sai sia la controllata Milano. Dei 454 milioni di euro di incasso complessivo, 188 milioni derivano dalla partecipazione di Fondiaria-Sai, 266 milioni da quella di Milano Assicurazioni. Secondo le prime indicazioni, la liquidità appena incassata verrà reinvestita in obbligazioni. L'obiettivo è quello di bilanciare un portafoglio in passato molto esposto sull'azionario. Tuttavia non è escluso che parte dei 454 milioni possa essere indirizzata su quella strategia di acquisizioni mirate portata avanti in questi anni dal management del gruppo.

LA STRATEGIA
La cessione incontra le richieste delle agenzie di rating e scioglie il legame con Mediobanca nell'azionariato di Trieste

A distanza di cinque anni dalla fusione fra Sai e Fondiaria, la compagnia sembra intenta a ridurre i rischi delle grandi partecipazioni azionarie. Due anni fa ha venduto l'8,4% di Swiss Life, quest'anno parte della quota in Generali. Una svolta epocale: quando in occasione della prima assemblea di Fondiaria-Sai, il 29 aprile del 2003, qualcuno si azzardò a chiedere al patron Salvatore Ligresti se intendeva cedere il 2% di Generali, l'ingegnere non rispose neppure. Anzi, sorrise, e poi fece quel gesto della mano a cucchiaio, come a dire: «ma state scherzando?»

I NUMERI

454 milioni
L'incasso della vendita
Fondiaria – Sai ha dimezzato la partecipazione nelle Generali. La compagnia assicurativa che fa capo alla famiglia Ligresti ha venduto un pacchetto dell'1% delle Generali, scendendo così dal precedente 2,04%. Dalla vendita Fondiaria-Sai ha incassato 454 milioni riuscendo a ottenere, grazie a un equity swap, un valore di 31 euro di ogni titolo Generali contro i 22,6 segnati ieri dalle quotazioni.

81 milioni
La plusvalenza
Dell'incasso complessivo, 188 milioni sono relativi alla parte ceduta da Fondiaria-Sai e 266 milioni per quella ceduta dalla controllata Milano Assicurazioni. La plusvalenza complessiva è di 81 milioni, ripartiti in 34 milioni per FonSai e 47 milioni per la Milano.

Il sottosegretario Romani prepara un supercomitato con Sky, Mediaset, Fs, Poste

Spunta un piano sulla nuova rete

Carmine Fotina
ROMA

Il futuro della rete di telecomunicazioni non potrà più restare nelle mani di un solo operatore. Qualsiasi decisione uscirà dal cda Telecom di domani e dal piano industriale di novembre sul possibile scorporo, un punto, secondo Governo e Autorità, dovrà essere chiaro: sulla banda larga serve un gioco di squadra. Ecco perché il sottosegretario allo Sviluppo economico con delega alle Comunicazioni, Paolo Romani, sta per annunciare la nascita di un supercomitato per lo sviluppo della nuova rete in cui, oltre a **Telecom Italia**, ci sarà spazio per gli altri operatori telefonici e, novità più interessante, anche per **Mediaset, Sky** e per le grandi aziende che posseggono infrastrutture capillari sul territorio: di sicuro **Ferrovie dello Stato** e **Poste italiane**, probabilmente anche **Autostrade**.

Tutti operatori che, con caratteristiche diverse, in alcuni casi con asset materiali in altri con un diverso apporto (ad esempio i contenuti), possono essere coinvolti in un piano "nazionale" per una rete di tlc moderna, al riparo dai rischi di saturazione e dai disservizi che sono emersi negli ultimi anni. Si lavorerà in altre parole a un progetto che (probabilmente con ambizione eccessiva) punterebbe a dotare entro il 2013 tutta l'Italia di un *next generation network* per collegamenti internet con velocità superiori a 20 megabit al secondo.

Nel caso delle Fs ci sarebbe ad esempio da studiare in che modo la rete ferroviaria potrebbe essere impiegata per ridurre i costi di scavo e posa della fibra ottica in alcune aree disagiate del Paese. Un caso analogo potrebbe riguardare Autostrade. Di diverso tenore è l'interesse di Poste italiane, coinvolta innanzitutto nelle vesti di utente: la società di Sarmi ha un piano di migrazione verso connettività a banda larga dell'intera rete per colmare un gap enorme: ad oggi circa 3mila dei 14mila uffici postali sono esclusi dai programmi di copertura degli operatori di telecomunicazioni.

GLI OBIETTVI
Partirà come organo di consultazione tra politica e operatori infrastrutturati Sullo sfondo i possibili scenari post-scorporo

Quanto a Mediaset e Sky, non è un mistero l'interesse dei due grandi protagonisti della pay tv digitale per la banda larga soprattutto come modalità alternativa di trasmissione televisiva, atttraverso l'Ip tv.

Il comitato governativo nascerà come organo tecnico, con l'obiettivo di individuare insieme a ministero e Autorità le linee guida per i futuri investimenti. Ma non stupirebbe se, una volta portata a termine da parte di Telecom la creazione di una newco per la rete, nel tavolo si parlasse anche di investimenti condivisi o di eventuali partecipazioni azionarie. L'idea di acquisire una quota di una società ad hoc per la rete potrebbe stuzzicare diversi fondi e operatori specializzati in infrastrutture (F2i ma, tra gli altri, anche Clessidra, Dmt-Atlantia, Macquarie) che a quel punto troverebbero spazio nel super-comitato per la banda larga.

Sulla societarizzazione della rete fissa di Telecom c'è il il consenso sia dell'Authority per le comunicazioni sia dell'Antitrust. Il veicolo societario sembra del resto il più adatto a reperire investimenti per la nuova rete e ad accompagnare in futuro quanto ha trovato spazio nella manovra finanziaria della scorsa estate: le reti di telecomunicazioni sono state incluse tra le priorità del Quadro strategico nazionale (fondi Ue 2007-2013) e tra i settori ammessi al Fondo rotativo della Cassa depositi e prestiti per finanziamenti agevolati.

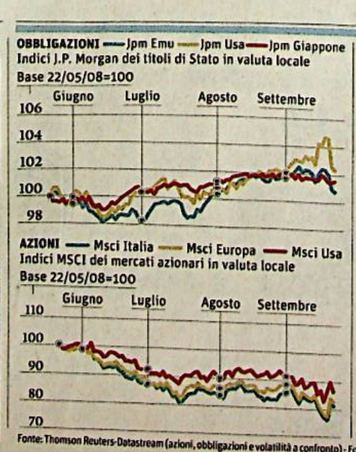
carmine.fotina@ilsole24ore.com

TELECOM ITALIA MEDIA

La7, annunciati i licenziamenti

L'amministratore delegato di Telecom Italia Media, Giovanni Stella, ha annunciato che l'azienda ha individuato all'interno de La7 «25 esuberi tra i giornalisti a tempo indeterminato», il blocco dei contratti a termine e dell'avvio della «procedura a termini di legge per il licenziamento collettivo». Il piano prevede la chiusura della testata sportiva, l'accorpamento di alcune redazioni, la chiusura della sede di corrispondenza di New York dopo le elezioni americane, la riorganizzazione della redazione multimedia e la chiusura del settore telecineoperatori.

Dopo l'annuncio del provvedimento, il cdr de La7 ha proclamato due giorni di astensione audio-video.



INDICI SETTORIALI MONDIALI

Indice	Variazione in % 1 sett.	1 mese	1 anno
Energia	5,22	-5,72	-15,14
Materiali	2,27	-7,67	-20,48
Industriali	-1,52	-6,00	-26,82
Beni voluttuari	-3,39	-2,36	-27,71
Beni prima necessità	-5,15	-1,65	-10,50
Salute	-5,29	-5,22	-16,26
Finanza	3,40	2,02	-35,30
Informatica	-4,08	-11,42	-25,21
Telecomunicazione	-2,76	-4,46	-29,09
Pubblica utilità	-3,93	-7,90	-18,04

VOLATILITÀ A CONFRONTO

	1 mese	3 mesi	6 mesi
Azioni (Msci Italia)	40,17	28,48	23,82
Obbligazioni (Jpm Italia)	5,12	4,40	4,56

LE SOCIETÀ DI OGGI

B Berkshire Hathaway	43	L Lehman Brothers	43
C Compagnia San Paolo	42	M Mediobanca	41
F Fiat	41	Mitsubishi Ufj	43
Fondiaria-Sai	41	Monte dei Paschi	42
G Generali	41	Morgan Stanley	43
I Ifi	43	N Nomura	43
Ifil	43	T Toro	41
Intesa Sanpaolo	42	Toshiba	43
Iscar Ltd	43	Tungaloy	43
		U UniCredit	42

Fonte: Thomson Reuters-Datastream (azioni, obbligazioni e volatilità a confronto) - Fonte: elaborazione Sa dati Msci (indici settoriali mondiali)