

# *Punture di spillo: Tim e KKR, non è tifo da curva sud*

*a cura di Pietro Terna*

*A partire da domenica 21 novembre,<sup>1</sup> quando fu annunciato un consiglio di amministrazione straordinario di TIM, le notizie sulla maggiore azienda di telecomunicazioni in Italia, oppure quelle su Vivendi che se n'è comprata una bella fetta o quelle su KKR che la vorrebbe comperare tutta, si sovrappongono, anche molto confusamente. Serve un piccolo passo indietro, per mettere a fuoco l'argomento.*

Esiste la democrazia in politica, che prevede che sientino i voti alle elezioni, purché sia garantita la libera e serena espressione dell'elettore; esiste quella economica, che prevede che sientino le azioni possedute da chi si esprime in una assemblea societaria, purché le motivazioni delle scelte tengano conto degli interessi individuali, ma anche – in misura maggiore o minore – di quelli di tutte le parti interessate (gli stakeholder).

Vediamo come funziona il meccanismo. Sulla carta, è molto semplice: abbiamo un'impresa che non produce risultati economici soddisfacenti, pur essendo collocata in un settore e in un mercato potenzialmente interessanti. Supponiamo che l'impresa sia in forma societaria e quotata in Borsa. Visti i cattivi risultati,

---

<sup>1</sup> <https://www.laportadivetro.org/non-scambiamo-le-azioni-tim-per-quelle-del-monopoli/>

molti venderanno le azioni, il cui prezzo scenderà. Ciò renderà più appetibile acquistare quelle azioni da parte di chi vuole modificare la maggioranza che decide in assemblea, tanto da poter sostituire i dirigenti che stanno gestendo male l'impresa, per renderla profittevole. Se l'operazione avrà successo, i nuovi proprietari vedranno salire il prezzo delle loro azioni, più ricercate dai risparmiatori per i buoni dividendi e per i guadagni in conto capitale.

Tutto ciò sulla carta. Nella realtà ci sono imprese le cui azioni salgono ben al di là delle più ottimistiche prospettive di risultato, nel caso delle cosiddette bolle;<sup>2</sup> altre aziende che si trascinano per anni con quotazioni di borsa assai modeste, pur in settori dinamicissimi, e poco o nulla succede. In genere ciò accade per effetto di una situazione, come dire, "aggrovigliata". Telecom Itala, o TIM, è la somma della privatizzazione del 1997 e di tanti passaggi di mano, più o meno avventurosi, da parte di capitalisti senza capitali, che hanno usato "scatole vuote" indebitandole per provvedere i fondi per le operazioni di acquisizione, salvo farle poi confluire in Telecom, cui sono rimasti i debiti, oggi intorno ai 30 miliardi.

Arriva KKR, che offre quasi 11 miliardi per comperare il 100% dell'azienda e toglierla dal listino. Detto per inciso, Telecom è dunque un oggetto che complessivamente ha un attivo di 41 miliardi o più (se qualcuno sborsa 11 e si accolla 30 vuol dire che...). L'offerta è "non ostile", quindi deve essere approvata dagli amministratori. KKR è un fondo azionario con 400 miliardi di attivo, che nel sito web<sup>3</sup> scrive (mia traduzione): "Come investitori con una visione industriale, puntiamo a generare interessanti risultati di investimento seguendo un atteggiamento paziente e disciplinato, impiegando persone di alta qualità, perseguendo i più alti standard di eccellenza e allineando i nostri interessi con quelli dei nostri partner di investimento".

Da sempre sono cultore della "teoria del non", che non credo di avere inventato io. Se un'affermazione, girata al negativo, è ridicola, altrettanto lo è quella originaria. Provate con "Come investitori senza visione industriale, non puntiamo a generare...". Sono semplicemente dei signori cospicui e capaci di raccogliere

---

<sup>2</sup> <https://www.laportadivetro.org/punture-di-spillo-nuova-normalita-cercasi>

<sup>3</sup> <https://www.kkr.com>

credito, in grado di fiutare buone occasioni. Qui l'occasione è che Telecom/Tim possiede gran parte della rete fisica di comunicazione su cui si appoggia la connettività in Italia, per la pubblica amministrazione, militari compresi; per le aziende; per le famiglie. Si toglie l'oggetto Telecom dalla borsa, lo si spoglia di tutto il contorno, pur interessante (tra l'altro, le partecipazioni in Tim Brasil<sup>4</sup> e Inwit<sup>5</sup> da sole consentono di far cassa ai prezzi di borsa correnti per un valore quasi pari a metà dell'offerta KKR) e resta la rete. È una potenziale gallina dalle uova d'oro, che in Italia sta anche per liberarsi del concorrente, ancora fragile, Open Fiber (Enel e Cassa Depositi e prestiti), destinato a confluire nella neonata FiberCop, costituita da Telecom con la partecipazione di KKR. Eccoli lì, con una bella conoscenza della situazione dall'interno!

In Telecom, l'azionista di riferimento, con il 23,5%, è Vivendi, del finanziere francese Vincent Bolloré. È il personaggio delle operazioni ostili su Mediaset e del mordi e fuggi non limpidissimo in campo industriale in Piemonte. È in dissonanza con Macron, dato che appoggia l'ultraconservatore Eric Zemmour per l'Eliseo. È anche il teorico dell'uso del bastone, come si dice "a prescindere", nei confronti dei dirigenti, che quindi possono anche cercare di pareggiare i conti con lui. Bolloré attacca i manager di Telecom, che rispondono di sponda con KKR. Fantasie? Può darsi.

Matteo Salvini si schiera con Bolloré; anche il Manifesto, a sua volta contro KKR, si oppone allo spezzatino descritto sopra. Non sto né con uno né con l'altro, ma sottolineo che tutta l'operazione esce, e di molto, dai canoni di quella democrazia economica da cui sono partito. In ogni caso, KKR sembra disponibile ad alzare, e di molto, l'offerta iniziale, il che è un dato molto interessante.

Che cosa vorrei vedere? Una partita giocata sulla base di piani industriali espliciti, operativi: di chi amministra oggi TIM/Telecom; di Vivendi/Bolloré, che si dichiara azionista di lungo termine; di KKR. Sulla base di quei pronunciamenti, il Governo, di cui KKR chiede il gradimento, potrà esprimersi, senza esercitare nessun golden power, ma tutelando – con il convincimento – il futuro di un bene strategico nazionale qual è la rete dati.

---

<sup>4</sup> <https://site.tim.com.br>

<sup>5</sup> <https://www.inwit.it/>

