



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

FACOLTA' DI SCIENZE STATISTICHE
CORSO DI LAUREA GEI

TESI DI LAUREA TRIENNALE

**GOVERNANCE D'IMPRESA: IL CASO TELECOM
ITALIA (2001 – 2007)**

Relatore: Prof. SAVERIO BOZZOLAN

Laureanda: Giorgia De Angeli

ANNO ACCADEMICO 2006/2007

Indice

	<i>Pagina</i>
1. Introduzione	2
2. L'evoluzione societaria di Telecom Italia	3
2.1. Gli anni dopo la privatizzazione	3
2.2. 2001: Marco Tronchetti Provera approda in Telecom Italia	6
<i>2.2.1. L'acquisizione</i>	6
<i>2.2.2. L'accordo</i>	7
2.3. I fatti che precedono l'abbandono della presidenza	9
2.4. Le diverse trasformazioni in Telecom Italia	12
<i>2.4.1. Il corso degli eventi</i>	12
<i>2.4.2. Le metamorfosi della struttura organizzativa</i>	13
<i>2.4.3. Il Business</i>	17
<i>2.4.4. Le strategie adottate</i>	21
<i>2.4.5. I risultati</i>	22
<i>2.4.6. Il sistema Corporate Governance</i>	27
3. I “fatti” più importanti della gestione Provera	34
3.1. Telecom e l'opinione pubblica	34
3.2. La prospettiva aziendale	39
3.3. Conclusioni	43
Riferimenti Bibliografici	44

1. Introduzione

Di recente in molti quotidiani economici e non, si sta parlando della questione Telecom Italia e di come numerose famiglie italiane che avevano investito in essa, abbiano perso gran parte, se non la totalità dei loro risparmi.

Ci si chiede, come sia potuto accadere visto e considerando il fatto che la società è uno dei tre maggiori gruppi nazionali per fatturato e uno dei più grandi al mondo nel settore delle telecomunicazioni.

Sia prima che dopo la privatizzazione, Telecom è stata utilizzata come “ mucca da mungere”; per effettuare operazioni straordinarie di cui però sono solo servite a ricoprire d’oro alcuni azionisti lasciando a bocca asciutta i risparmiatori più sprovveduti.

In questo elaborato si è voluto analizzare lo stato della società, in primo luogo riassumendo la storia che ha portato Telecom da società controllata dallo Stato alla privatizzazione, fino al susseguirsi delle varie gestioni.

Nella gestione di Marco Tronchetti Provera, sono stati analizzate le quattro fasi che più hanno caratterizzato gli anni dal 2001 al 2006.

La più importante si è verificata proprio nel momento in cui è stato assunto il controllo di Telecom Italia da Pirelli – Benetton; perché non avevano acquisito le azioni Olivetti in borsa; ma tramite dei contatti con Gnutti e Colaninno.

Gli altri avvenimenti più rilevanti sono stati: nel 2003 l’incorporazione di Telecom Italia in Olivetti; nel 2004 la fusione con Tim; e nel settembre 2006 lo scandalo “intercettazioni”.

Negli anni Telecom Italia è passata dall’essere una public company ad una “one company model”.

L’evoluzione delle scelte societarie hanno influenzato il business unit; le strategie impiegate; la macrostruttura organizzativa e i risultati finanziari.

Nell’elaborato viene fatto un confronto tra la visione assunta dal gruppo e quella delle maggiori testate giornalistiche nazionali ed internazionali, economiche e non, riguardanti i diversi momenti del percorso evolutivo dell’azienda.

L'obiettivo posto, è stato quello di individuare il percorso che la gestione di Marco Tronchetti Provera ha sviluppato negli anni 2001 – 2006 e quale sia stato l'impatto economico – finanziario di essa nella società.

Sviluppando, dapprima i fatti e poi addentrando nello specifico con la descrizione dei mutamenti all'interno di Telecom Italia; che è stata analizzata nelle numerose aree di business e i conseguenti cambiamenti derivanti; riscontrati, poi nelle modificazioni della struttura organizzativa.

Un approfondimento reso necessario per avere una maggiore visione del gruppo, si è potuto fare; comparando la percezione aziendale con quella percezione che emergeva dalla stampa di settore.

Il risultato nel suo complesso è stato quello, di avere osservato quanto è accaduto in Telecom Italia dal 2001 al 2006 e di come questo abbia portato ad un'ulteriore cambio di gestione.

2. L'evoluzione societaria di Telecom Italia

2.1. Gli anni dopo la privatizzazione

La Telecom, che fino al 1997 era stata controllata dallo stato tramite la Stet, era arrivata alla privatizzazione già provata da una serie di riorganizzazioni che ne avevano modificato profondamente la struttura senza mai darle il tempo di consolidarsi.

Il passo fondamentale per il ricongiungimento dei corpi separati della telefonia italiana in un unico operatore di dimensioni europee è stato, nel 1992, il trasferimento dell'Asst dal ministero delle Poste e Telecomunicazioni all'Iri. Nel passaggio di proprietà la società prese il nome di Iritel e il suo presidente era Tomaso Tommasi, che poco tempo prima era stato direttore del personale della Sip.

Nel 1994, finalmente prendeva forma l'operatore unico che metteva sullo stesso piano il sistema telefonico italiano a quello degli paesi maggiormente industrializzati. Il progetto di fusione di Italcable, Telespazio, Iritel e Sirm nella Sip fu approvato dai consigli delle cinque società nel marzo 1994, in maggio fu approvato dalle rispettive assemblee degli azionisti e in giugno fu realizzato. Al termine della fusione la nuova società prese il nome di Telecom Italia. In meno di otto mesi l'organizzazione del vertice cambiò; la presidenza passò da Ernesto Pascale ad Umberto Silvestri, amministratore delegato divenne Chirichigno.

Nel 1995 ci fu la scissione della radiomobile, una strategia che ebbe gradimento dagli investitori in Borsa e da cui prese forma il colosso europeo della telefonia mobile, Tim.

Il 17 luglio 1995, Tim fece la sua prima comparsa sul listino della Borsa.

Nel 1996 ci fu la fusione Stet – Telecom, di cui una conseguenza positiva è stata quella di accorciare la catena di controllo, così facendo, aumento la capitalizzazione di Borsa.

La nuova società così costituita divenne operativa dal 1 maggio 1997. Per trasformare la Telecom in una *public company*¹ si scelse un percorso non del tutto diretto: una parte molto piccola del capitale sarebbe stato ceduto all'azionariato stabile, di nazionalità italiana e finanziario, che assunse l'impegno di non vendere le azioni nei tre anni dopo la privatizzazione. Nessun azionista avrebbe avuto più del 3% del capitale. Tre anni di tempo per trasformare Telecom in una public company. L'azionariato dopo la privatizzazione risultava così suddiviso: il nucleo stabile possedeva azioni pari al 6,6%, il 2,4% venne lasciata al Tesoro per conto di At&t e Unisource e un restante 85,5% era flottante.

Se il 1997 era stato caratterizzato dalla privatizzazione e dalle dimissioni di Guido Rossi perché contrario a quel determinato modello di public company; il 1998 vede la presidenza di Gianmario Rossignolo che porterà il consolidamento del cosiddetto 'nocciolino duro'

¹ Una public company (o società ad azionariato diffuso) è una [impresa](#) - solitamente di grandi dimensioni - che suddivide il proprio capitale di rischio tra moltissimi azionisti. La frammentazione del capitale di rischio viene mantenuta impedendo ai soci di possedere un numero di [azioni](#) superiore ad una percentuale minima del totale (tipicamente dal 3 al 5%). Questo comporta che non sia presente un gruppo di controllo tra i possessori di [azioni](#). Sarà, invece, il management a prendere le decisioni.

italiano in Telecom Italia. Sin dall'inizio del suo mandato da presidente Rossignolo si proclama: 'I'm an executive chairman, a very powerful executive chairman'.

Rossignolo fallisce nelle politiche d'internazionalizzazione e nell'approccio al mercato.

Da novembre 1998 al maggio 1999 si cambiò nuovamente la dirigenza, la presidenza passa da Rossignolo a Libonati, amministratore delegato divenne Franco Bernabè.

Franco Bernabè venne visto come idoneo a rilanciare una governance altalenante.

Dal giugno 1999 al settembre 2001, è la volta di Roberto Colaninno, che grazie al successo dell'OPA² di Olivetti su Telecom Italia diventa presidente e amministratore delegato; insieme a Gnutti ebbe il compito di definire l'assetto del nuovo gruppo, con l'obiettivo di riordinare la catena di controllo, presentare un business plan che illustri la nuova mission aziendale: variazione della formazione aziendale; affluenza delle attività di vendita; internazionalizzazione e formazione di valore per gli azionisti.

Da settembre 2001 fino al 16 settembre 2006 venne la volta di Marco Tronchetti Provera.

Schema di sintesi dopo la privatizzazione:

Periodo	Presidente, Amministratore Delegato e altri esponenti	Eventi Principali
da gennaio a dicembre 1997	Presidente: Guido Rossi Amministratore Delegato: Tommaso Tommasi	Privatizzazione. Formazione del nocciolino stabile. Quotazione in Borsa.
Da gennaio a ottobre 1998	Presidente: Gianmario Rossignolo Amministratore Delegato: Tommasi (poi dimesso nel gennaio 1998) Direttori Generali: Vito Gamberane; Massimo Sarmi; Fluvio Conti Francesco De Leo	Piano strategico. Fallimento della strategia d'internazionalizzazione. Assetto del vertice mutevole. Difficoltà di comunicazione nei rapporti con il mercato.
Da novembre 1998 a maggio 1999	Presidente: Bernardino Libonati Amministratore Delegato: Franco Bernabè	OPA Olivetti.
Da giugno 1999 a settembre 2001	Presidente e Amministratore Delegato: Roberto Colaninno	Cambio di proprietà e composizione CdA dopo il successo dell'OPA Olivetti. Gestione di forte indebitamento.
Da settembre 2001 al settembre 2006	Presidente: Marco Tronchetti Provera Amministratore Delegato: Carlo Buora Enrico Bondi (che si è dimesso nel 2002) Riccardo Ruggero	Accorciamento della catena di controllo. Regole interne di corporate governance. Integrazione industriale.

² OPA: è un'operazione attraverso la quale le persone o l'ente promotore dell'offerta rendono noto al pubblico di essere disposti ad acquistare un certo numero di azioni di una società a un dato prezzo che è superiore alla quotazione in borsa del momento. Scopo del promotore dell'Opa è quello di acquistare la titolarità di un pacchetto di controllo di una certa società rilevando le azioni dei vecchi azionisti.

2.2. 2001: Marco Tronchetti Provera arriva in Telecom Italia

2.2.1. L'acquisizione

Nella primavera del 2001 Tronchetti studia la situazione della Bell assieme ai suoi validi collaboratori, convinto che Colaninno e i suoi soci bresciani abbiano i mesi contati.

Nel corso di luglio 2001 si verifica un'inattesa discesa di mercato del titolo di diretto controllo Telecom Italia: Olivetti scende a circa 2 euro, così da diventare facile preda di un nuovo acquirente.

Due famiglie dell'imprenditoria italiana come Pirelli e Benetton effettuano un'operazione fuori borsa trovando un accordo con Gnutti, Colaninno e soci e acquisendo la catena di controllo di Telecom Italia sin dalla radice.

La partecipazione in questione è detenuta da Bell, holding di partecipazioni in sede a Lussemburgo. Bell detiene il 22,6% del capitale Olivetti: è una partecipazione importante, perché il cui controllo consente di aggirare le leggi italiane sulla corporate governance, le quali procedono affinché l'obbligo di OPA a cascata divenga operativo, l'acquisizione del controllo di un capitale minimo del 30% (un'operazione questa che sarebbe costata circa 100 miliardi di euro invece dei 7,3 realmente investiti).

Il controllo di fatto del gruppo Telecom finisce alla Olimpia (la società creata ad hoc, di cui Pirelli detiene il 60%, Benetton il 20%, Unicredit il 10% e IntesaBci il 10%) senza nessun beneficio per gli azionisti di minoranza. In figura 3 viene illustrata la struttura di controllo del gruppo Telecom Italia dopo l'acquisizione Pirelli - Benetton.

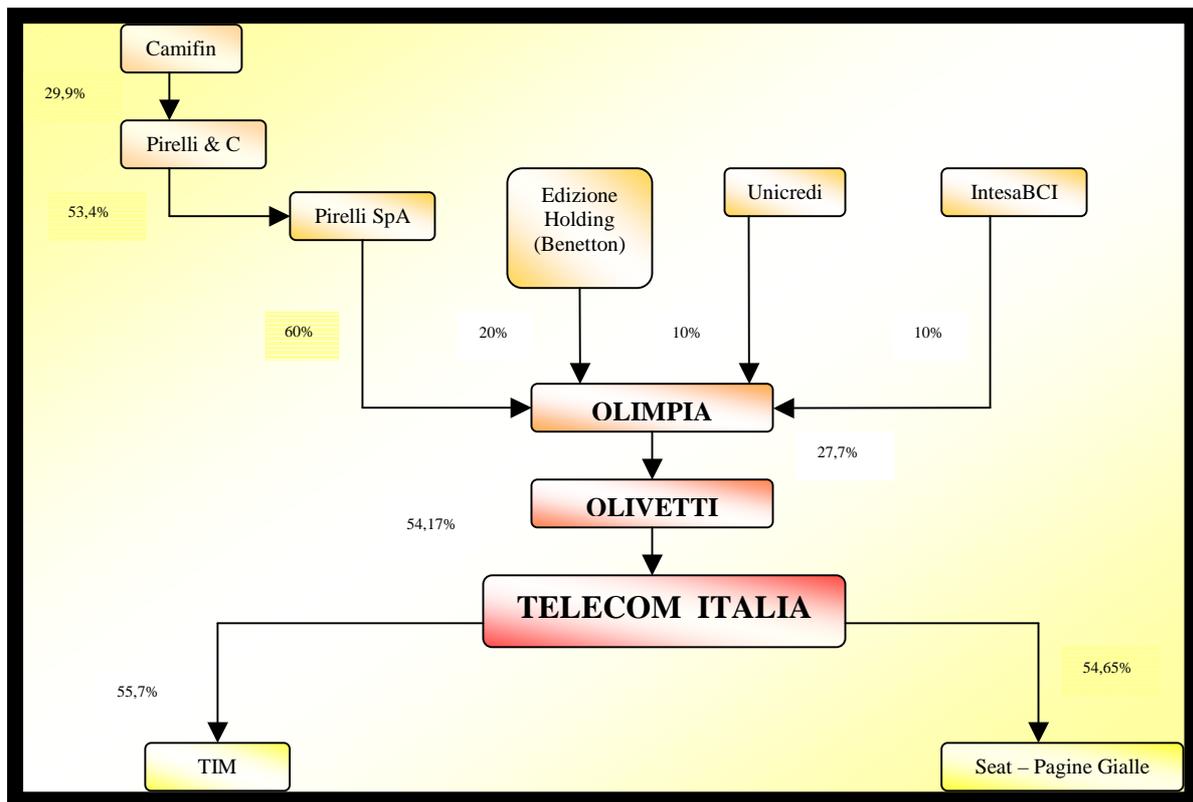


Figura 3

2.2.2. L'accordo

Il presidente della Pirelli comunicherà al consigliere di Gnutti che vorrebbe proseguire nelle trattative a un prezzo di 4,25 euro per azione (cifra che poi scenderà a 4,175 per l'accorciamento dei tempi di pagamento); l'accordo viene raggiunto subito, il contratto viene stipulato nella notte tra sabato 28 e domenica 29 luglio. L'accordo è concluso ora la compagnia è nelle mani di Pirelli.

Ci è voluto coraggio a pagare 4,175 euro un titolo che in borsa valeva 2,25, la metà; tale operazione significa credere che le quotazioni della Telecom potranno crescere del 50%, da circa 10 a 15 euro nell'arco di tempo di qualche anno.

Il ragionamento di Tronchetti Provera è stato differente; la Pirelli nel 2000 ha venduto parte della Cisco e parte della Corning (attività di produzione di sistemi e componenti ottici e relativi brevetti) incassando 4,7 miliardi di dollari. Una parte di questa liquidità è stata distribuita sotto forma di dividendi; ma nelle casse della Pirelli sono rimasti circa 2,7

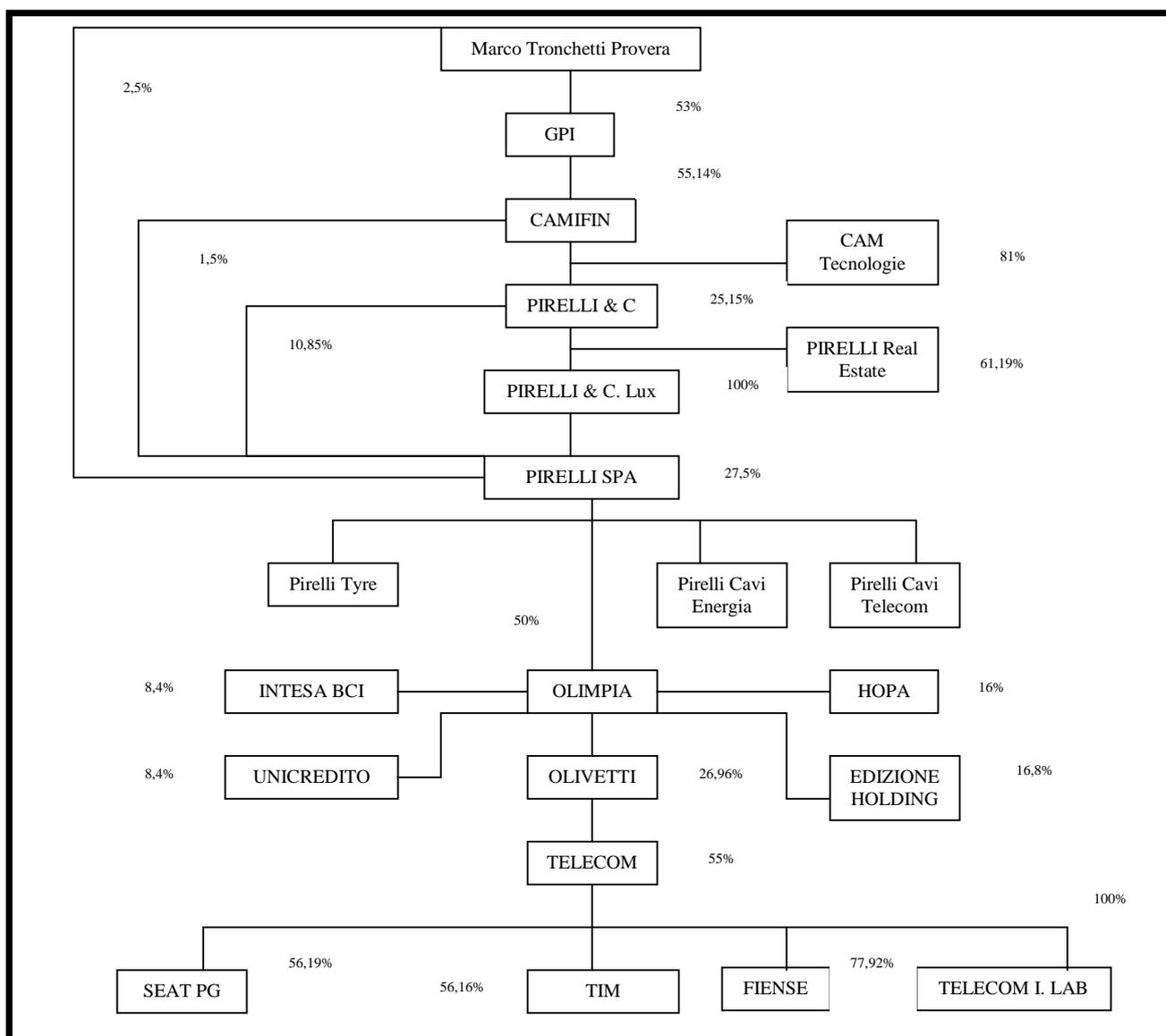
miliardi di euro; e se con questi soldi la Pirelli riesce a comperare un'azienda che fattura 30 miliardi di euro (Telecom); all'ora l'affare è assicurato. Come dirà Tronchetti alla prima conferenza stampa; si tratta di un asset swap, uno scambio di attività.

Dunque i 4,175 euro per azione servivono per indurre la Bell a vendere ed non erano troppi per il portafoglio Pirelli.

2.3. I fatti che precedono l'abbandono della presidenza

Marco Tronchetti Provera, fin da quando è entrato in Telecom si è posto l'obiettivo di razionalizzare delle strutture di gruppo attraverso fusioni, tra il marzo 2003 e il dicembre 2005 ha appunto effettuato fusioni al gruppo piramidale Pirelli- Telecom. (Figura 4.1 mostra la struttura Pirelli – Telecom prima delle ristrutturazioni).

Figura 4 (il gruppo piramidale Pirelli – Telecom prima delle riorganizzazioni tramite fusioni; Pirelli Tyre; Pirelli



Cavi Energia e Pirelli Cavi Telecom sono società non quotate).

Il 12 marzo 2003, giungo alcuni comunicati congiunti di Pirelli e di Telecom, nella quale annunciano la volontà di ristrutturare il Gruppo nel seguente modo:

- Fusioni per incorporazione in Pirelli & C. di Pirelli & C. Luxembourg e Pirelli SpA mediante annullamento delle azioni delle due società. Per quanto riguarda la fusione

di Pirelli SpA in Pirelli & C., fu prevista l'assegnazione di un numero di 4 azioni ordinarie e 10 azioni di risparmio Pirelli & C., di nuova emissione, rispettivamente per ogni 3 azioni Pirelli e 7 azioni di risparmio possedute.

- La fusione fu preceduta da un aumento del capitale di Pirelli & C. con offerta in opzione al valore nominale di 3 nuove azioni ogni vecchia azione posseduta al fine di contenere la diluizione della quota di controllo di Pirelli & C. post-fusione.
- Fusione per incorporazione di Telecom Italia in Olivetti mediante un rapporto di con cambio di 7 azioni Olivetti per ogni azione Telecom Italia. Per effetto della fusione, la partecipazione di controllo in Telecom Italia detenuta da Olivetti si estinse per annullamento, mentre quella detenuta da Olimpia in Olivetti si diluì in misura significativa. Olivetti emise azioni di risparmio che vennero assegnate agli azionisti di risparmio Telecom Italia a servizio del rapporto di con cambio.
- Per effetto e all'esito della fusione, Olivetti assunse la denominazione e l'oggetto sociale di Telecom Italia e ciò fece nascere il diritto di recesso per gli azionisti Olivetti. Per fare fronte alle esigenze derivanti dagli eventuali recessi, Olivetti attivò un finanziamento di € 9 miliardi.
- La quota del finanziamento eventualmente non utilizzata per il recesso venne destinata da Olivetti a un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale sulle azioni ordinarie e di risparmio di Telecom Italia.

Come si può notare, in primo luogo, si realizzava un accorciamento della lunga filiera piramidale di controllo, invisibile agli investitori; in secondo luogo, la nuova società Olivetti – Telecom diventava maggiormente contendibile, in quanto la quota posseduta da Olimpia sarebbe scesa dal 27% a circa il 17%, secondo le percentuali di adesione al recesso concesso agli azionisti Olivetti. Il risultato sarebbe stato un gruppo più semplice e dunque meno pericoloso per gli azionisti di minoranza, anche se forse non abbastanza per quello che sarebbe il desiderio del mercato.

Tramite la riorganizzazione, il Gruppo riusciva a beneficiare di due scudi fiscali; il primo era dato dagli interessi passivi legati all'elevato debito di Olivetti; il secondo, dall'ammortamento del disavanzo di fusione che si generava, considerando che le azioni Telecom erano iscritte nel bilancio Olivetti a un valore determinato dal prezzo offerto nell'Opa del 1999, superiore a quello di annullamento e di mercato.

Il 7 dicembre 2004, al fine di razionalizzare ulteriormente la struttura di gruppo, fu raggiunto un accordo fra i Consigli di Amministrazione di Telecom Italia e TIM con lo scopo di fondere tra loro le due società. Come primo passo ci fu il lancio di un'offerta volontaria sul flottante TIM a € 5,6 per entrambe le categorie di titoli. L'offerta era subordinata al raggiungimento di almeno due terzi del flottante, riconosceva un premio del 19% per i titoli ordinari e del 21% per quelli di risparmio e in sede di offerta. Con 1.73 azioni ordinarie e 2.36 azioni di risparmio, Telecom avrebbe avuto il diritto di ricevere un titolo Tim della corrispondente categoria. La fusione giungeva così a compimento: l'offerta sui titoli con diritto di voto trovò infatti piena adesione da parte degli azionisti di minoranza. L'obiettivo non venne però raggiunto senza sacrifici. Il livello di indebitamento netto di gruppo passò infatti da circa € 32 miliardi a ben 44 miliardi.

Ma il gruppo Pirelli – Telecom non sembra ancora avere trovato pace. Hopa controllata da un finanziere bresciano, coinvolto nelle operazioni di acquisizione del controllo del gruppo Rizzoli – Corriere della sera, della Banca Antoveneta e della Banca Nazionale del Lavoro, non andate a buon fine, cedeva il 16% della sua partecipazione in Olimpia a Pirelli ed Edizione Holding per € 622 milioni. Pirella aveva intenzione di utilizzare i proventi che avrebbe ottenuto dalla quotazione di Pirelli Tyre a tal fine, ma purtroppo l'operazione, a causa delle sfavorevoli situazioni del mercato, non è andata in porto. Per rimediare alla mancata quotazione di Pirelli Tyre, il 22 luglio ne è stato venduto il 39% tramite un collocamento privato per un corrispettivo di € 740 milioni a un gruppo di banche al fine di una successiva IPO in una tipica operazione di private equity.

Nel mese di settembre 2006 Telecom è stata oggetto di scandalo che è arrivato a interessare le più alte cariche dello Stato. Angelo Rovati, consigliere del Presidente del consiglio Romano Prodi, ha infatti rassegnato le dimissioni a seguito di una notizia, diffusa per mezzo stampa da parte dello stesso Tronchetti Provera, di un progetto volto a scorporare la rete fissa di Telecom che sarebbe poi confluita nella cassa depositi e prestiti.

2.4. Le diverse trasformazioni in Telecom Italia

2.4.1. Il corso degli eventi

Nel corso del 2001 il nuovo management di Telecom Italia, si è dato l'obiettivo di operare un rilancio industriale di questa grande realtà dell'Imprenditoria italiana; sono state compiute importanti trasformazioni: dalla completa riorganizzazione delle strutture di staff e di business, ad azioni di risanamento per un recupero di efficienza e redditività. Sempre nel 2001 Olimpia S.p.A ha rilevato una quota del 26,96% di Olivetti S.p.A. dalla Bella SA e dal mercato. Tale evento ha determinato un avvicinamento del management al vertice ed una rivisitazione delle strategie del Gruppo.

Il riassetto organizzativo si è manifestato attraverso la costituzione di una squadra di management completamente rinnovata, con nuove strutture di Gruppo e Comitati di Vertice (Business Management Meeting, Comitato Investment, Steering Committee Internazionale). Sono state riorganizzate profondamente le Business Unit Domestic Wireline, Internet and Media e Information Technology.

E' iniziato un processo di semplificazione societaria con l'obiettivo di ridurre significativamente le imprese del Gruppo rispetto alle circa 700 (561 delle quali controllate e collegate) di fine 2001.

Nel 2002 Telecom ha operato per rafforzare la sua competitività sul mercato grazie a efficaci azioni di marketing e soprattutto a investimenti selettivi e focalizzati sull'innovazione tecnologica, che hanno permesso di introdurre nuovi prodotti e servizi e di potenziare le strutture dedicate al cliente. È stato deciso di effettuare un'operazione di semplificazione del Gruppo Olivetti – Telecom , mediante l'incorporazione di Telecom Italia in Olivetti; così gli azionisti potranno beneficiare dell'accrescimento di valore.

Nel 2003 la “vecchia” Telecom Italia S.p.A. è stata fusa per incorporazione in Olivetti S.p.A., che ha assunto la denominazione e l'oggetto sociale della società incorporata.

Nel dicembre 2004, i Consigli di Amministrazione di Telecom Italia e di TIM S.p.A. (separata società quotata, controllata da Telecom Italia, focalizzata sui servizi di comunicazioni mobili) hanno approvato un percorso d'integrazione societaria, orientato ad

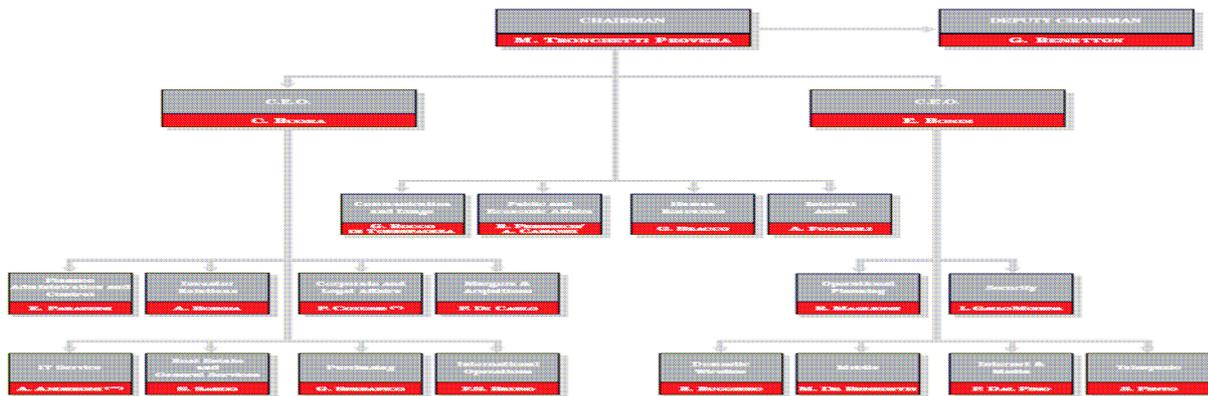
assicurare al Gruppo la semplificazione della struttura proprietaria e l'ottimizzazione della struttura patrimoniale e finanziaria della società risultante dalla fusione. In esito a una prima fase di questo processo, nel giugno 2005 TIM è stata incorporata in Telecom Italia, previo scorporo del complesso aziendale relativo al business di comunicazione mobile in Italia a favore di Tim Italia S.p.A., società controllata al 100%. Nel corso dell'esercizio 2005 sono state altresì concentrate in Telecom Italia le attività del settore Internet, già facenti capo alla controllata Telecom Italia Media S.p.A., mediante acquisto degli assets Virgilio e Tin.it.

A coronamento di queste iniziative di riorganizzazione, nell'ottobre 2005 il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia ha adottato un assetto organizzativo basato sull'integrazione della gestione del business fisso e mobile (c.d. "One Company Model"), coerentemente procedendo nei mesi successivi all'incorporazione di Tim Italia (efficace dal 1° marzo 2006). Nel contempo, è proseguito il processo di integrazione societaria nella Capogruppo delle attività internet, che nella seconda metà del 2006 ha portato all'incorporazione della controllata totalitaria Nuova Tin.it s.r.l. (efficace dal 1° ottobre 2006). A fronte delle opportunità di mercato e tecnologiche, nonché dei constraint regolatori all'attività del Gruppo, nel settembre 2006 il Consiglio di Amministrazione, in discontinuità solo apparente rispetto al modello organizzativo noto One Company Model, ha fatto la scelta di separare (ma non di cedere) il mobile e la rete d'accesso locale, nonché di creare ulteriori divisioni di business focalizzate sui diversi segmenti di mercato/servizi.

Questi infatti, pur se in transizione verso una crescente convergenza, nella gestione operativa saranno ancora per un certo tempo caratterizzati da componenti relativamente autonome.

2.4.2. Le metamorfosi della struttura organizzativa

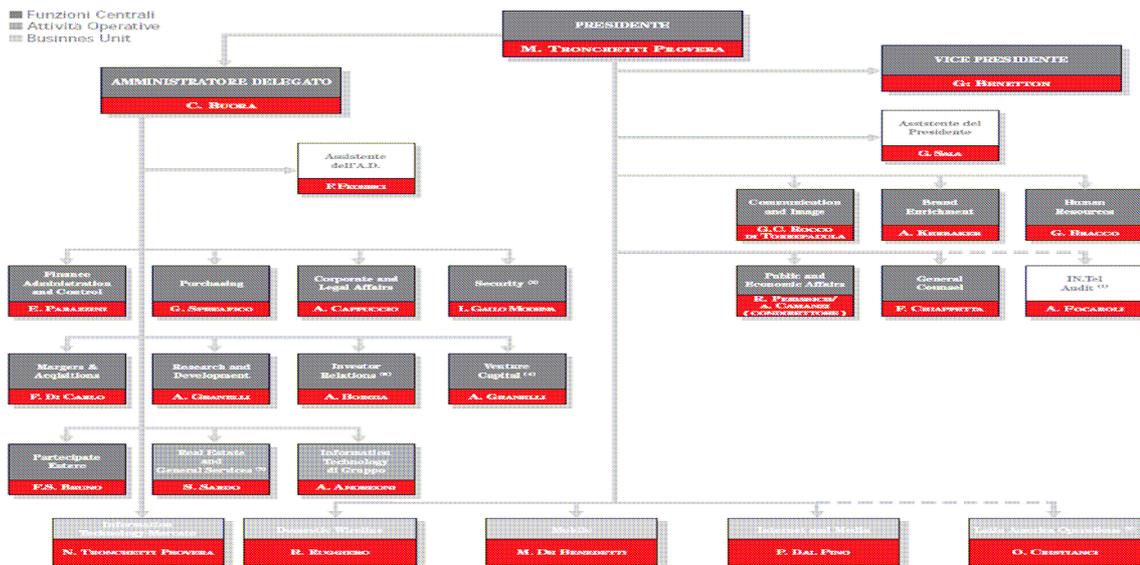
In questi anni Telecom Italia ha vissuto una continua riorganizzazione della struttura organizzativa.



(1) Nel mese di marzo 2002 l'avvocato P. Colonna ha lasciato il Gruppo Telecom Italia ed è stato sostituito dall'avvocato A. Cappucco
 (2) Nei primi mesi del 2002 la Business Unit Information Technology Service è stata suddivisa in due unità separate: ITS di Gruppo, sotto la guida di A. Andreoni e ITS Mercato, sotto la guida di G. Tronchetti Provera.

Struttura organizzativa del Gruppo Telecom Italia al 31/12/2001 (Fonte: Bilancio Telecom Italia 2001)

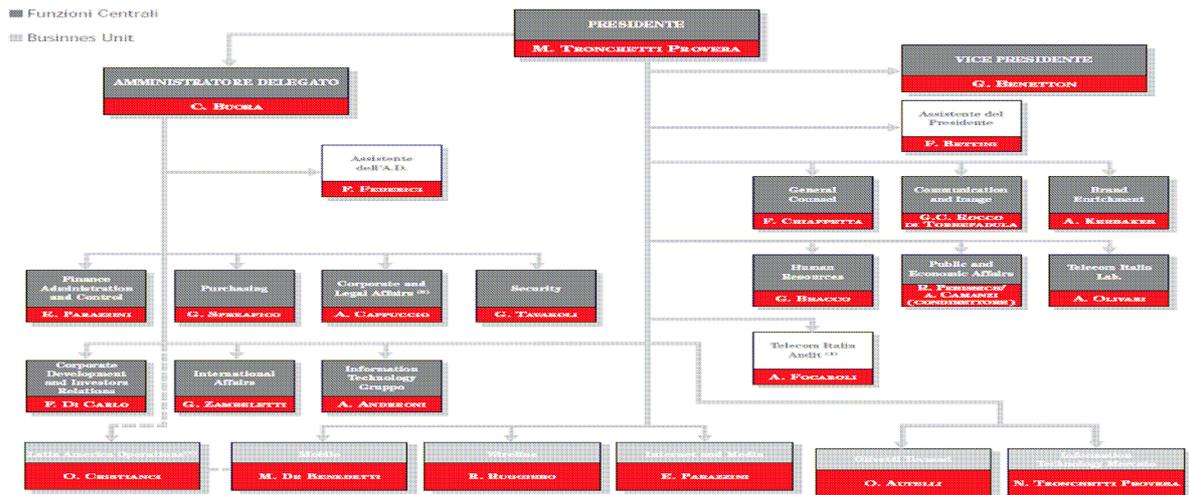
Nel 2001 con l'arrivo di Tronchetti Provera è iniziata la riorganizzazione delle strutture di staff e di business.



(1) Società consorzio che si occupa delle attività di Internal Auditing del Gruppo Telecom Italia e Olivetti.
 (2) Con decorrenza 1° marzo 2003 Giuliano Tavanti ha assunto la responsabilità della funzione Security.
 (3) Con decorrenza 1° febbraio 2003 Olimpia Cuomo ha assunto la responsabilità della funzione Investor Relations.
 (4) Nel gennaio 2003 la funzione Venture Capital è stata superata.
 (5) Nel febbraio 2003 l'attività Operative Real Estate and General Services è stata superata; le relative attività e risorse sono state riallocate nell'ambito delle funzioni centrali.
 (6) Coordina le attività del Gruppo Telecom Italia in America Latina, da sviluppare in coerenza con il piano strategico. Risponde allo Steering Committee Internazionale, composto dal Presidente e dall'Amministratore Delegato. Alle riunioni dello Steering Committee sono invitati permanenti i responsabili delle Business Unit Domestic Wireline e Mobile; l'Assistente del Presidente e il Segretario. Dal febbraio 2003 Latin America Operations risponde direttamente all'Amministratore Delegato Carlo Buora per le TLC Fisse e al responsabile della Business Unit Mobile per le TLC Mobile.

Struttura organizzativa del Gruppo Telecom Italia al 31/12/2002 (Fonte: Bilancio Telecom Italia 2002)

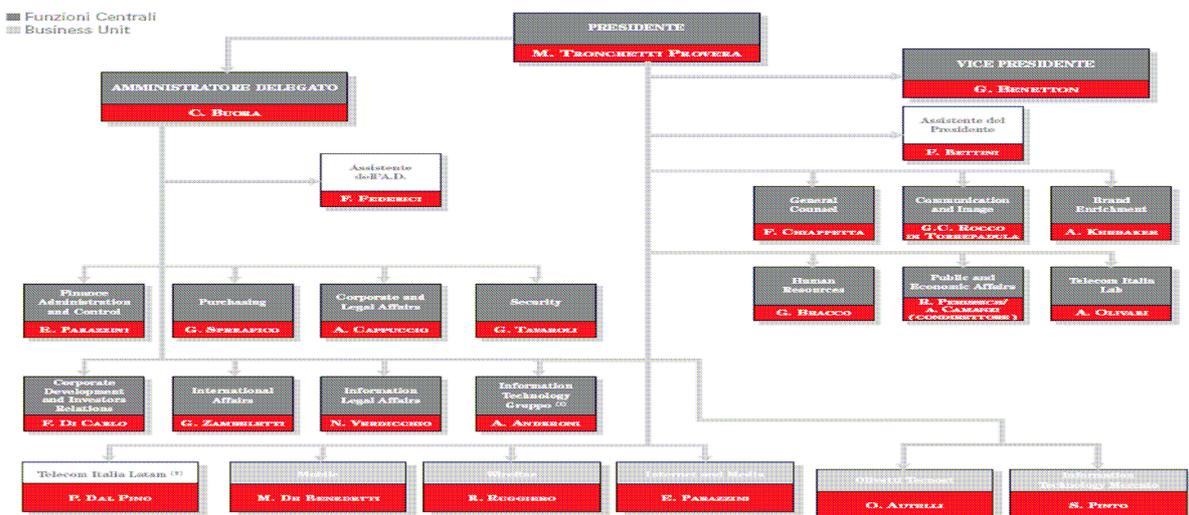
Nel 2002 il Gruppo Telecom Italia ha reso operativa una struttura organizzativa ad hoc, in grado di assicurare il coordinamento omogeneo di tutte le attività. Vengono aggiunte le figure professionali: l'assistente dell'amministratore delegato; l'assistente del presidente e IN Tel Audit.



- (1) Società consorziale che si occupa delle attività di Internal Auditing del Gruppo.
- (2) Con decorrenza 1° marzo 2004 Paolo Dal Pino è nominato rappresentante del Gruppo Telecom Italia in America Latina alle dirette dipendenze del Presidente e sarà proposto per la carica di Presidente di Telecom Italia Latam. Telecom Italia Latam assume il nuovo ruolo di Corporate "delocalizzato" in America Latina, in coerenza con la scelta strategica del Gruppo di consolidare e sviluppare la propria presenza internazionale nell'area geografica latino-americana. Le Business Unit – fermi restando gli attuali assetti societari – sono comunque responsabili dei risultati delle società controllate in America Latina per quanto di rispettiva competenza. Con decorrenza 1° marzo 2004 viene inoltre superata Latin America Operations. Oscar Cristiani assumerà la responsabilità di Telecom Italia Argentina.
- (3) Dal 23 febbraio 2004 la funzione International Legal Affairs (precedentemente allocata in ambito Corporate and Legal Affairs) riferisce direttamente all'Amministratore Delegato Carlo Buora.

Struttura organizzativa del Gruppo Telecom Italia al 31/12/2003 (Fonte: Bilancio Telecom Italia 2003)

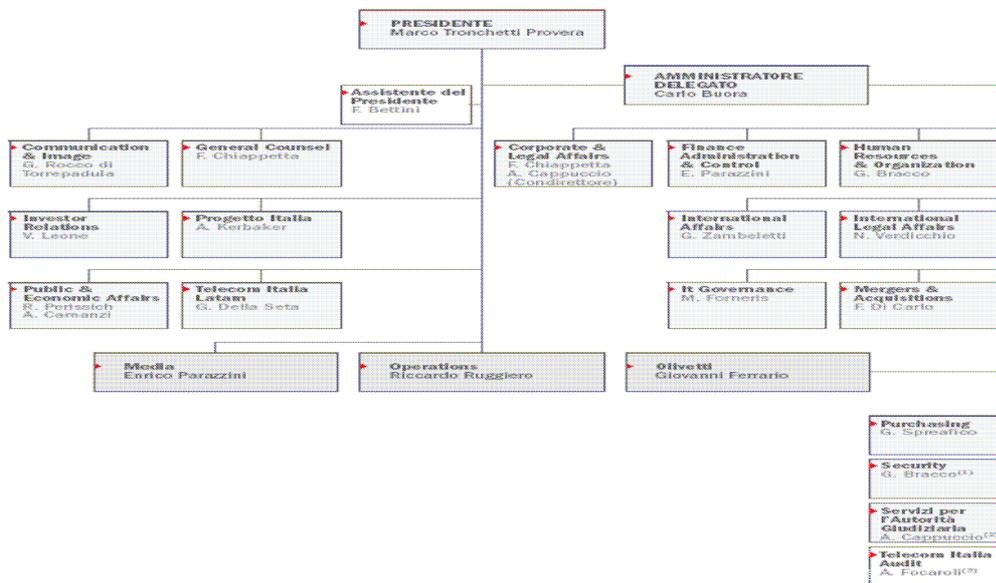
Nel 2003 la struttura organizzativa viene modificata, si aggiungono delle figure, accrescendo così la focalizzazione sul marketing e sulle strutture dedicate al cliente. La funzione International Legal Affairs riferisce direttamente all'amministratore delegato. Viene aggiunta la Business Unit Olivetti – Tecnost.



- (1) Dal 1° gennaio 2005 la responsabilità di Information Technology Gruppo è attribuita a Marco Fornaris.
 - (2) Telecom Italia Latam ha il ruolo di Corporate "delocalizzato" in America Latina. Le Business Unit – fermi restando gli attuali assetti societari – sono comunque responsabili dei risultati delle società controllate in America Latina per quanto di rispettiva competenza.
- Si segnala che le attività di Internal Auditing del Gruppo sono affidate alla società consorziale Telecom Italia Audit il cui Presidente è il dott. Armando Focaroli.

Struttura organizzativa del Gruppo Telecom Italia al 31/12/2004 (Fonte: Bilancio Telecom Italia 2004)

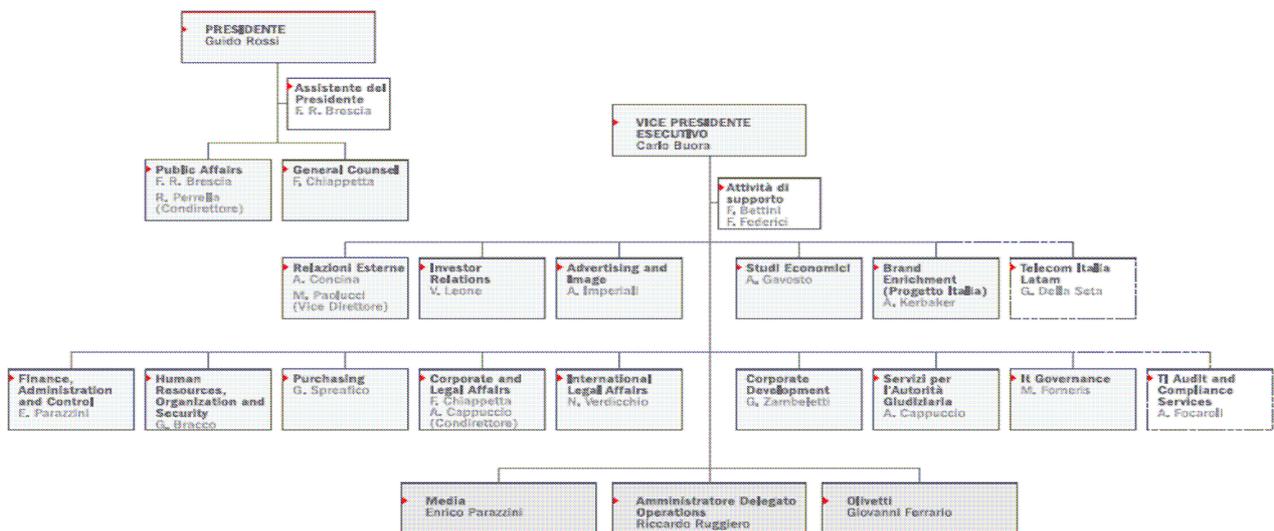
Nel 2004 pensando all'incorporazione di Tim in Telecom Italia si è intrapreso un cammino per semplificare e razionalizzare la struttura organizzativa. La Business Unit Latin America Operation diventa Telecom Italia Latim e avrà il ruolo di "corporate delocalizzato".



- (1) Dal 23 gennaio 2006 la responsabilità dell'Unità di Servizio Security è stata affidata a Gustavo Bracco, che mantiene la responsabilità della Funzione di Gruppo Human Resources and Organization.
- (2) Il 25 novembre 2005 alle dirette dipendenze dell'Amministratore Delegato Carlo Buora è stata costituita l'Unità di Servizio Servizi per l'Autorità Giudiziaria, affidata ad Aldo Cappuccio, con la responsabilità di garantire il coordinamento dei rapporti con la Magistratura a livello di Gruppo e le prestazioni dedicate all'Autorità Giudiziaria per le telecomunicazioni su rete fissa e mobile.
- (3) Società consorziale preposta alle attività di Internal Auditing del Gruppo.

Struttura organizzativa del Gruppo Telecom Italia al 31/12/2005 (Fonte: Bilancio Telecom Italia 2005)

Nel 2005 dopo l'incorporazione di Tim in Telecom Italia, la struttura organizzativa ha subito ancora dei piccoli cambiamenti. Le aree di Business Unit sono raggruppate in Mobile; Operations e Olivetti.



Struttura organizzativa del Gruppo Telecom Italia al 31/12/2006 (Fonte: Bilancio Telecom Italia 2006)

In questi anni la struttura organizzativa ha subito trasformazioni dovute conseguentemente alle diverse trasformazioni che hanno coinvolto le business unit.

Verso la fine del 2006 la struttura organizzativa ha subito un profondo mutamento, soprattutto al vertice, in quanto come Presidente del gruppo c'è la figura di Guido Rossi al posto di quella di Marco Tronchetti Provera; questo è dovuto al fatto che il 16 settembre 2006 Marco Tronchetti Provera dà le dimissioni da Presidente di Telecom Italia in seguito alla vicenda delle intercettazioni che lo ha visto coinvolto.

2.4.3. Il business

Nel 2001 sono state riorganizzate profondamente le Business Unit Domestic Wireline, Internet and Media e Information Technology. Sono state rafforzate a livello di Gruppo le famiglie professionali per assicurare una maggior efficacia organizzativa, introdotte nuove procedure per l'approvazione ed il controllo di investimenti ed acquisti con accentramento delle responsabilità di governo.

Il business del Gruppo Telecom è suddiviso:

- Domestic wireline, opera a livello nazionale nell'ambito dei servizi di fonia e dati su rete fissa e di call center; mentre a livello internazionale opera nell'ambito dello sviluppo di reti in fibre ottiche per clienti wholesale, in Europa e in Sud America.
- Mobil service opera nel settore delle telecomunicazione mobili, nazionali ed internazionali, la sua presenza è collocata pressoché nel bacino del Mediterraneo e in Sud America.
- Internet and Media presidia l'intera catena del valore nel settore dei media, estendendo le proprie attività all'editoria telefonica ed alla televisione ed è leader, sul territorio nazionale, nella commercializzazione di prodotti e servizi per l'ufficio. Seat Pagine Gialle promuove lo sviluppo dei servizi internet per clienti residenziali e piccole e medie imprese, in tutte le sue componenti: accesso, portali e web services. Nell'ambito delle nuove linee strategiche, la missione della Business Unit prevede la creazione di un gruppo media multiplatforma che, utilizzando carta, telefono,

internet e tv soddisfino i bisogni informativi e di intrattenimento del pubblico e quelli di comunicazione e offerta di servizi alle imprese.



- International Operations opera nel settore fisso e fisso-mobile integrato con una presenza concentrata principalmente in Europa e in Sud America. La struttura della Business Unit si articola in società - coordinate dal ramo di Telecom Italia International Operations - per la maggior parte controllate dalla holding Stet International Netherlands.
- La Business Unit “Information Technology Services” (IT Services) è responsabile delle attività informatiche del Gruppo e copre l’intera catena del valore dei servizi informatici, perseguendo obiettivi di riposizionamento su prodotti a maggior valore aggiunto.
- La Business Unit “Satellite Services” (gruppo Telespazio e ramo d’azienda “Telecomunicazioni Satellitari” di Telecom Italia) è responsabile dello sviluppo dei sistemi di comunicazione satellitari per fonia e dati, trasmissioni radio-televisive e osservazione della terra.
- La Business Unit TILAB, nata dall’integrazione delle esperienze tecnologiche presenti in CSELT con quelle di Venture Capital Management presenti in Telecom Italia, individua e gestisce iniziative innovative creando opportunità di business sia per le società del Gruppo sia per il mercato esterno.
- Nell’ambito delle “Altre attività” del Gruppo Telecom Italia, si illustrano di seguito i principali dati relativi alla funzione “Real Estate and General Services”, alla società Stream e alle società finanziarie Softe e Sogerim.

Nel 2002 ci sono delle piccole trasformazioni all’interno di alcune business unit; infatti nasce Information Technology di Gruppo che comprende la razionalizzazione di attività precedentemente inserite nella Business Unit Information Technology Services inoltre alle attività del gruppo TILAB.

Un'altra modifica si trova in “Altre attività” del Gruppo Telecom Italia che sono costituite principalmente dall’Attività Operativa “Real Estate and General Services”, dalle società

della ex International Operations confluite, a seguito della riorganizzazione delle attività internazionali, nella Funzione Partecipate Estere, dalla Business Unit Telespazio, dalle controllate che svolgono attività di supporto al Gruppo e dalla collegata Stream.

La Business Unit Information Technology Mercato nasce nei primi mesi del 2002 dalla suddivisione per tipologia di cliente delle attività precedentemente inserite nella Business Unit Information Technology Services. È responsabile del governo delle attività informatiche del Gruppo orientate al mercato esterno, in particolare Amministrazioni Centrali e Locali proiettate verso il decentramento e l'e-government, banche, assicurazioni ed industria. L'offerta copre l'intera catena del valore dei servizi informatici. La Business Unit IT Mercato costruisce soluzioni e servizi intorno a piattaforme e prodotti dei principali Vendor sul mercato. Le problematiche dei clienti sono risolte attraverso tre scelte possibili: acquisto sul mercato di soluzioni esistenti, sviluppo ad hoc, integrazione di componenti dell'offerta Finsiel sulle piattaforme tipiche di mercato (tra cui: Microsoft, SAP e Oracle).

L'anno 2002 è stato caratterizzato da una crescita del mercato dei servizi di Information Technology a livello mondiale, piuttosto contenuta e in diminuzione rispetto a quella dell'anno precedente. La congiuntura economica negativa e la stagnazione del mercato IT, che hanno colpito tutti gli operatori, oltre che l'acquisizione di nuove commesse e nuovi clienti a prezzi ridotti rispetto al passato, hanno imposto alle società del Gruppo Finsiel una forte azione di riduzione dei costi e di recupero dell'efficienza.

Nel corso del 2003 ci sono stati dei miglioramenti in quasi tutte le business unit come : domestic wireline; mobil; internet e media. L'esercizio 2003, così come parte dell'esercizio 2002, è stato caratterizzato da una stagnazione della domanda di servizi di Information Technology e da una forte pressione sui prezzi da parte dei top client, nonché dall'acquisizione di nuove commesse e nuovi clienti sulla base di prezzi inferiori rispetto al passato. Sono proseguite le azioni di miglioramento dell'efficienza complessiva e di riduzione dei costi, con particolare riferimento alla Finsiel S.p.A. e alle principali controllate.

Come per il 2003, il 2004 è stato caratterizzato da crescite di settore, di ricavi per: wireline, mobile; internet e media; informatio technology mercato; dal 1° marzo 2004 è stata superata la struttura Latin America Operations e Telecom Italia Latam ha assunto il ruolo di Corporate "delocalizzato" per consentire di consolidare e sviluppare la presenza del Gruppo in America Latina. Paolo Dal Pino, con decorrenza 1° marzo 2004, è stato nominato

rappresentante del Gruppo Telecom Italia in America Latina alle dirette dipendenze del Presidente. Nel contempo le Business Units (Wireline e Mobile), fermi restando gli attuali assetti societari, sono responsabili dei risultati delle società controllate in America Latina. Sempre nel 2004 nasce la Business Unit (Gruppo Olivetti Tecnost) opera, attraverso la Divisione Prodotti Office, nel settore dei prodotti a getto d'inchiostro per ufficio, dei sistemi digitali per la stampa, e nello sviluppo e produzione nell'ambito della silicon technology (testine ink-jet e MEMS); con la Systems Division nelle applicazioni specializzate nel campo bancario, nel commercio, nei sistemi informatici per gestione dei giochi a pronostico e lotterie. Il gruppo opera inoltre con le Nuove Iniziative Canavese nei servizi di document management e nella riparazione di telefonia cellulare e fissa. Il mercato di riferimento della business unit è focalizzato prevalentemente in Europa ed Asia. Per quanto riguarda Information Technology di Gruppo nel 2004 si è proceduto con l'incorporazione in Telecom Italia di IT Telecom S.p.A. e di EPIClink S.p.A; gli obiettivi sono rimasti gli stessi e cioè incrementare efficienza, qualità e innovazione.

Nel 2005 la BU Wireline come già sappiamo è una leadership di mercato consolidata in campo nazionale mentre in campo internazionale opera nello sviluppo di fibre ottiche (Europa e Sud America) e in servizi broadband innovativi in Francia, Germania e Olanda. Gli altri settori registrano delle continue crescite.

In data 5 ottobre 2005 il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia S.p.A. ha adottato una struttura organizzativa denominata "One Company Model" mediante la convergenza in una sola unità, Operations, delle due precedenti Business Unit Wireline e Mobile.

Ai fini della rappresentazione contabile, a partire dal primo semestre 2006, le attività del Mobile vengono suddivise in Mobile Domestico e Mobile Brasile. I ricavi del settore wireline registrano un decremento dello 0,2% rispetto all'anno precedente; mobile domestico registra un incremento del 1,3% dei suoi ricavi; una crescita considerevole dei ricavi del 23,4% è stata ottenuta da mobile brasiliano. La BU Media ha ottenuto rispetto al 2005 una crescita nei ricavi del 15%; mentre la BU Olivetti ha registrato un decremento del -2,7%.

2.4.4. Le strategie adottate

L'obiettivo fondamentale nel 2001 indicato dal nuovo management per i prossimi anni sarà la creazione di valore, che dovrà essere assicurata facendo leva sugli asset e sulle competenze distintive e rafforzando la struttura finanziaria per sostenere l'ulteriore sviluppo. Queste le priorità della gestione industriale indicate dal nuovo management:

- salvaguardare la redditività del business domestico, valorizzando il portafoglio clienti in essere con il rafforzamento della leadership nei segmenti a maggiore crescita (web services, banda larga, GPRS, UMTS), e anche con la valorizzazione delle competenze informatiche e di system integration già presenti nel Gruppo. Nel fisso, Telecom Italia ricercherà forti miglioramenti nel servizio al cliente, nei processi di gestione e nell'efficienza dei canali distributivi. Nel mobile domestico, TIM difenderà la sua leadership sfruttando tutte le opportunità provenienti dalle nuove tecnologie, GPRS prima ed UMTS poi
- concentrare la presenza estera in mercati dove il Gruppo detiene il controllo delle attività ed individuare direttrici sostenibili di sviluppo a livello internazionale. Coerentemente con queste priorità la strategia del Gruppo Telecom Italia prevede il completamento di un piano di dismissioni delle partecipazioni non di controllo, nei business non "core", in mercati marginali. TIM continuerà il proprio sviluppo all'estero, concentrato soprattutto in America Latina, attraverso la realizzazione di una comune piattaforma GSM, ed intensificando il lancio di servizi con forti sinergie di Gruppo
- gestire il Gruppo secondo rigorosi criteri di efficienza. L'introduzione delle famiglie professionali e l'unificazione dei criteri di ritorno degli investimenti consentiranno di monitorare ancor più efficacemente le spese sia nella fase propositiva che in quella del controllo dei risultati.

Come si è potuto notare anche dalle business unit, le strategie indicate nel 2001 sono rimaste uguali anche negli anni successivi fino al 2006.

2.4.5. I Risultati

In Tabella 1 sono riportati i risultati delle Business Unit dal 2000 al 2006.

Business unit	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006		
Wireline									
ricavi di vendita e prestazioni di servizi	17514	17291	17022	17216	17571	17802	17795		
marginie operativo lordo MOL	7421	7788	7965	8255	8426	7597	7474		
risultato operativo	3921	4379	4700	4969	5199	4566	4396		
investimenti	2746	2835	2462	2345	2201	2670	3002		
personale a fine periodo	62782	58406	53682	50766	50383	55990	55705		
Mobile									
								Mobile Domestico	Mobile Brasile
<i>nel 2006 si scinde in Mobile Domestico e in Mobile Brasile</i>									
ricavi di vendita e prestazioni di servizi	9418	10250	10867	11782	12900	12963	10210	3964	
marginie operativo lordo MOL	4447	4760	5039	5502	6052	5540	5042	950	
risultato operativo	2988	3136	3358	3786	4073	3661	3742	21	
investimenti	5105	3182	1911	1964	2585	2118	1146	699	
personale a fine periodo	15257	16721	18702	18888	20361	20767	11218	9531	
Internet e Media									
ricavi di vendita e prestazioni di servizi	263	1957	1991	1297	597	180	207		
marginie operativo lordo MOL	-35	444	593	322	24	-91	-83		
risultato operativo	-75	31	232	63	-89	-130	-137		
investimenti	34	378	121	163	68	39	85		
personale a fine periodo	7515	9264	7715	2029	1805	1077	919		
Internation Operations									

nel 2002 diviene Sud America e parte delle attività sono confluite in wireline nel 2003.

ricavi di vendita e prestazioni di servizi	505	1879	1409	1126	1076
marginale operativo lordo MOL	-3	347	450	400	396
risultato operativo	-135	-268	146	137	121
investimenti	984	1290	216	130	157
personale a fine periodo	2572	7307	5461	5049	5080

Information Technology Service

Information Technology Mercato

nel 2002 si scinde in Information Technology Mercato e Information Technology di Gruppo

ricavi di vendita e prestazioni di servizi	2138	2033	912	891	729
marginale operativo lordo MOL	329	332	104	84	65
risultato operativo	134	162	61	58	36
investimenti	126	130	30	30	27
personale a fine periodo	12005	11288	4493	4827	4131

Satellite Service

Information Technology di Gruppo

ricavi di vendita e prestazioni di servizi	340	648	1215	1100	965
marginale operativo lordo MOL	50	159	140	96	76
risultato operativo	-52	60	-21	-36	-67
investimenti	31	29	186	174	180
personale a fine periodo	1206	1196	7327	4107	3160

TILAB

verrà incorporata nel 2002 in Information Technology di Gruppo

ricavi di vendita e prestazioni di servizi	123	134			
--	-----	-----	--	--	--

marginale operativo lordo MOL	-9	-14		
risultato operativo	-34	-34		
investimenti	33	22		
personale a fine periodo	1287	1422		
Olivetti Tecnost				
ricavi di vendita e prestazioni di servizi	655	601	452	440
marginale operativo lordo MOL	40	44	-15	-33
risultato operativo	2	21	-38	-50
investimenti	20	15	19	10
personale a fine periodo	2395	2108	1750	1428
Altre Attività				
ricavi di vendita e prestazioni di servizi	980	953	846	
marginale operativo lordo MOL	147	145	88	
risultato operativo	-55	-65	-92	
costi operativi	882	809	-758	

Tabella 1 (riassume tutti i risultati delle business unit, evidenziando le trasformazioni più significative)

Nel 2002 si sono effettuate diverse trasformazioni all'interno di alcuni settori; wireline ha subito la ricostruzione delle attività internazionali; mobile con acquisizione di Blu S.p.A. ha integrato maggior personale ed ha incrementato i suoi investimenti grazie all'acquisizione di licenze telefoniche; internet e media si è decrementata in seguito all'uscita di Seat PG e alla cessione di Is products S.p.A. e Incos Products S.r.L.; parte delle attività di international operation sono state confluite in wireline; information technology service è stato diviso in information technology mercato e information technology di gruppo; in information technology di gruppo è stato inserito TILAB; nasce un nuovo settore olivetti tecnost.

Nel 2004 vengono attuati nel mobile investimenti in ambito tecnologico; e il settore sud america cessa di esistere. Nel 2006 il settore wireline viene suddiviso in Mobile Domestico e in Mobile Brasile. Come si può notare il business più redditizio e che è rimasto per lo più invariato ed è il wireline; Telecom Italia dovrà sostenere degli investimenti maggiori nella tecnologia se vorrà essere competitiva rispetto alle altre nazioni Europee e Mondiali, dovrà fare investimenti nella fibra ottica e prospettarsi nel Vdsl a tempi molto ravvicinati e permette di collegarsi fino a 50 megabit al secondo; questo tipo di tecnologia è già in uso in Germania.

Per avere un prospetto globale dell'andamento del Gruppo Telecom Italia, è opportuno soffermarci per effettuare un'analisi finanziaria ottenuta tramite l'uso di opportuni indici.

L'indice ROE³ non definisce in modo univoco, la causa di tale diminuzione, ma restringe l'analisi successiva a tre percorsi di analisi:

- a) analisi della redditività operativa, mediante l'indice di redditività del capitale investito (ROI⁴) e il suo sviluppo (con l'incidenza delle gestioni caratteristica e patrimoniale, sia sul reddito operativo, che sul capitale investito); inoltre verrà sviluppata l'analisi della gestione tipica con un approfondimento delle determinanti della redditività delle vendite (ROS⁵) e degli indici di rotazione;
- b) l'analisi della gestione finanziaria, attraverso l'indice di indebitamento finanziario e il costo medio dello stesso;
- c) l'analisi dell'incidenza delle componenti straordinarie e fiscali.

In Tabella 2 sono stati riportati dati economico – finanziari e gli indici di redditività più importanti.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Reddito Netto	(2068)	(322)	1192	781	3216	3014
Risultato Operativo	5794	7935	7671	8138	7499	7437
Capitale Investito	41250	30941	53935	49389	66643	64129
Ricavi	30818	30400	30850	31237	29919	31275
Patrimonio Netto	19308	12827	20859	19861	26985	27098
Mezzi di Terzi	43361	39959	59912	56748	69025	62359
Passività correnti	26624	24395	27856	18878	22196	17468
Totale impieghi	62670	52786	80501	76609	96010	89457
Oneri Finanziari	3075	2717	3146	2772	5131	5014
Risultato Lordo di Competenza	2719	5218	4525	5366	5535	5515
ROE	(10,71)%	(2,51)%	5,71%	3,93%	11,92%	11,12%

³ Roe: tasso del rendimento del capitale proprio è dato dal rapporto tra l'utile dell'esercizio ed il capitale proprio. Il risultato indica la redditività del capitale di rischio, cioè dei mezzi impiegati nell'azienda dal proprietario o dai soci; il tasso viene messo a confronto con il rendimento di investimenti alternativi per giudicarne la congruità.

⁴ Roi: tasso di rendimento del capitale investito è dato dal rapporto tra reddito operativo lordo della gestione caratteristica (attività al netto dei fondi di ammortamento e di fondi di svalutazione, con esclusione di eventuali impieghi atipici) Il ROI esprime la percentuale di redditività operativa, ossia il rendimento offerto dal capitale investito nell'attività tipica aziendale.

⁵ Ros: riflette la relazione tra ricavi e costi operativi. Si ottiene dividendo il reddito operativo per i ricavi netti di vendita, desunti entrambi dal conto economico.

ROI	14,05%	25,65%	14,22%	16,48%	11,25%	11,6%
ROA ⁶	9,25%	15,03%	9,53%	10,62%	7,81%	8,31%
ROS	18,80%	26,10%	24,87%	26,05%	25,06%	23,78%
Rotazione del capitale investito	0,747	0,983	0,572	0,633	0,45	0,49
Differenziale di leva	0,0126	0,0824	0,0428	0,0557	0,0038	0,0804
Costo del debito finanziario	7,09%	6,79%	5,25%	4,88%	7,43%	0,27%
Tasso di indebitamento finanziario	2,25	3,12	2,87	2,86	2,56	2,30
Tasso d'incidenza delle gestioni straordinaria e tributaria	(1,315)	(0,062)	0,263	0,146	0,58	1,83
Elasticità delle fonti finanziamento	0,65	0,79	0,52	0,38	0,33	0,27

Tabella 2 Riporta i principali dati economico-finanziari e gli indici di redditività dal 2001 al 2006.

Come possiamo notare, che durante gli anni il Roe ha avuto la tendenza ad aumentare, lo si può anche osservare dal differenziale di leva che ha avuto anch'esso la stessa tendenza. Il Roi invece ha seguito una andamento con un picchio verso l'alto nel 2002, quindi c'è stato un maggiore ciclico del capitale investito dovuto da una maggiore redditività del capitale e quindi una maggiore rotazione di esso. Il tasso d'indebitamento finanziario in tutti gli anni è rimasto pressoché costante; mentre l'incidenza delle gestioni straordinaria e tributaria che ha condizionato parecchio il Roe la si può notare nel 2001 che è pari a (-1,315). Un'ultima considerazione va fatta per l'elasticità delle fonti di finanziamento, la quale verrebbe da dire che; negli anni 2001,2002 e 2003 Telecom tende e finanziarsi a medio - lungo termine e che dal 2004 al 2006 si effettuano finanziamenti a breve termine.

⁶ Roa: indice di redditività del capitale investito; esprime il rendimento di tutte le attività impiegate nella gestione caratteristica e nella gestione accessoria-patrimoniale, prescindendo dalle modalità e dai costi del finanziamento, nonché dai fattori straordinari e dall'imposizione fiscale. Si ottiene dividendo il risultato operativo per il totale impieghi.

2.4.6. Il sistema Corporate Governance⁷

L'adesione ai principi di corporate governance elaborati a cura di Borsa Italiana S.p.A. rappresenta una scelta di fondo per il Gruppo Telecom Italia, che ha proseguito nell'anno 2001 un percorso di progressivo miglioramento del sistema in essere, prestando continua attenzione alle istanze di trasparenza e di confronto con la migliore prassi societaria proveniente dal mercato.

In generale, il sistema di Corporate Governance del Gruppo è fondato sul ruolo centrale del Consiglio di Amministrazione, sulla trasparenza delle scelte gestionali, sull'efficacia del sistema di controllo interno e sulla rigorosa disciplina dei potenziali conflitti di interesse. Tale sistema, pensato e costruito anche alla luce dei principi elaborati dal Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana (c.d. Codice Preda), è stato implementato con l'adozione di codici, principi e procedure che caratterizzano l'attività di tutte le componenti organizzative e operative della Società e che sono costantemente oggetto di verifica e di aggiornamento per rispondere in maniera efficace all'evoluzione del contesto normativo e al mutare delle prassi operative.

Alla base delle scelte di corporate governance di Telecom Italia stanno tre principi informatori: correttezza (fairness), trasparenza (transparency) e responsabilità (accountability).

L'ordine non è casuale. E' la fairness, la sfera valoriale, l'apice di una piramide che dalla dimensione etica fa discendere l'organizzazione dell'impresa, muovendo idealmente dal Codice etico per passare - per il tramite dello Statuto e del Codice di autodisciplina - alle procedure che connotano trasversalmente l'intera attività d'impresa e a cui si conformano le prassi operative. La dimensione etica è un prius rispetto al momento organizzativo societario, e ciò fa del Codice Etico e di Condotta del Gruppo Telecom Italia una sorta di manifesto della vision dell'impresa. In quanto tale, esso si colloca idealmente a monte dell'intero sistema di corporate governance e rappresenta la "carta dei valori" del Gruppo, fondando, in termini programmatici, il corpus di principi a cui ispira il proprio agire per una conduzione degli affari eticamente orientata, vale a dire trasparente, corretta, leale. Il Codice Etico, adottato progressivamente da tutte le realtà del Gruppo, indica gli obiettivi e i valori

⁷ Qui per corporate governance s'intende il modello di base che guida il gioco d'interazione fra i detentori del capitale d'impresa e il management e che comprende quindi le regole alla base delle relazioni fra azionisti di controllo, azionisti di minoranza e management, nonché la distribuzione del potere fra di essi nelle nomine e sostituzioni dei componenti il CdA e il top management aziendale.

informatori dell'attività d'impresa, con riferimento ai principali stakeholders con i quali Telecom Italia si trova quotidianamente ad interagire: azionisti, mercato finanziario, clienti, comunità, personale. Tutti i restanti strumenti di governance sono coordinati con il Codice Etico, che si colloca - d'altra parte e non a caso - al centro del sistema di controllo interno, vale a dire del processo volto ad assicurare l'efficienza, la conoscibilità e la verificabilità delle attività di gestione, l'affidabilità dei dati, il rispetto delle leggi e dei regolamenti, la salvaguardia dell'integrità aziendale.

Per l'organizzazione societaria in senso stretto e, dunque, discendono lo Statuto e il Codice di autodisciplina. Il primo definisce struttura, strumenti, organi della Società e loro funzionamento, in coerenza con le opportunità concesse dalla legge e nel rispetto dello schema "tradizionale" nella ripartizione dei ruoli di gestione e di controllo, basato sul sistema di checks and balances proprio della dialettica tra Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale, entrambi nominati dall'Assemblea. Il Codice di autodisciplina declina segnatamente le regole di funzionamento dei rapporti interni fra i diversi organi della Società, senza appiattirsi sulle formule, per quanto autorevoli, del Codice di autodisciplina delle società quotate (c.d. Codice Preda).

Il sistema di corporate governance di Telecom Italia è, riassumendo, incentrato dunque

- sul ruolo di guida nell'indirizzo strategico dell'impresa incardinato in capo al Consiglio di Amministrazione;
- sulla piena trasparenza delle scelte gestionali sia all'interno della Società sia nei confronti del mercato;
- sull'efficienza e sull'efficacia del sistema di controllo interno.

Il Consiglio di Amministrazione ha il potere (e il dovere) di dirigere l'impresa sociale, perseguendo l'obiettivo primario della creazione di valore per l'azionista. La passività dell'organo collegiale rappresenta uno dei principali ostacoli per un'efficiente corporate governance. Al contrario, questa richiede la centralità e l'autonomia del Consiglio e un suo ruolo attivo nella guida strategica della Società così come nel controllo effettivo della gestione, con l'intervento diretto in una serie di decisioni e la vigilanza sull'intera amministrazione.

In Telecom Italia sono riservate al Consiglio le decisioni importanti per rilievo economico/strategico (i piani strategici e gli investimenti/disinvestimenti significativi), ovvero in termini di incidenza strutturale sulla gestione (le designazioni per le cariche

sociali nelle controllate più rilevanti), ovvero ancora in quanto funzionali all'esercizio delle attività di controllo (le verifiche sull'adeguatezza degli assetti organizzativi e amministrativi). Il Consiglio di Amministrazione esamina e approva tutte le operazioni di rilievo, quand'anche teoricamente rientranti nei poteri delegati: l'attribuzione di deleghe, infatti, non costituisce un modo per trasferire competenze, spogliandosene in via definitiva, bensì è la soluzione adottata da Telecom Italia per assicurare, dal punto di vista dell'organizzazione dell'organo amministrativo di vertice, la migliore flessibilità operativa, nell'ottica altresì della più efficiente gestione dei rapporti con i terzi.

L'attività di supervisione dell'organo collegiale presuppone la disponibilità di sistematici flussi informativi da parte degli Amministratori Esecutivi. Detti report sono regolati in via di autodisciplina dalla Procedura per l'adempimento degli obblighi ex art. 150, primo comma, del d.lgs. n. 58/1998.

Detta procedura reca in particolare le regole e i criteri per la raccolta e la comunicazione delle informazioni inerenti l'attività svolta, le operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, le operazioni con parti correlate e le operazioni atipiche o inusuali. Con tale procedura si attivano i canali attraverso i quali gli amministratori muniti di deleghe rendono periodicamente conto al Consiglio di Amministrazione ed al Collegio Sindacale, da un lato, delle attività svolte - anche per il tramite delle strutture della Società e delle sue controllate - nell'esercizio delle deleghe loro attribuite, ivi comprese le iniziative assunte e i progetti avviati; dall'altro lato, delle attività esecutive e degli sviluppi delle operazioni già deliberate dal Consiglio di Amministrazione. La trasparenza sull'attività della Società e del Gruppo consente a ciascun Amministratore di partecipare alla gestione in modo consapevole e informato, rafforzando la centralità del Consiglio nella sua collegialità avuto riguardo al controllo interno. Da questa stessa centralità discende anche l'affidamento al Consiglio di Amministrazione delle determinazioni sulle operazioni con parti correlate, ivi comprese quelle infragruppo. La Società ha adottato al riguardo una serie di rigorosi principi di comportamento volti a garantire correttezza e trasparenza procedurale e sostanziale di operazioni che si presentano fisiologicamente "a rischio", e che il Consiglio di Amministrazione è pertanto chiamato ad approvare preventivamente, con la sola eccezione di quelle tipiche o usuali da concludersi a condizioni standard.

A tal fine, esso riceve informazione sulla natura della correlazione, sulle modalità esecutive dell'operazione, sulle condizioni, anche economiche, per la sua realizzazione, sul

procedimento valutativo seguito, sull'interesse e sulle motivazioni sottostanti e sugli eventuali rischi che la stessa comporta per la Società. Inoltre, qualora la correlazione sia con un Amministratore o con una parte correlata per il tramite di un Amministratore, il Consigliere interessato si limita a fornire chiarimenti e si allontana dalla riunione in vista della deliberazione.

A presidio e complemento del sistema è infine prevista l'adozione di una specifica procedura (in corso di implementazione), finalizzata a oggettivare il trattamento delle concrete situazioni operative: prima dell'effettuazione di una qualsivoglia operazione, sarà richiesta la consultazione di un "sistema esperto" in grado di fornire automaticamente - sulla base delle informazioni raccolte utilizzando apposita check-list - indicazioni in ordine a (i) competenza decisionale, (ii) flussi informativi interni per reportistica e (iii) eventuale necessità di pareri di supporto ai fini della valutazione della congruità dell'operazione.

Le regole di corporate governance in essere si sviluppano lungo due direttrici: da un lato, garantire la presenza nella compagine consiliare di soggetti le cui competenze siano tali da contribuire efficacemente all'assunzione delle scelte in tutti i loro aspetti; dall'altro, prevedere la presenza di Amministratori indipendenti.

La nomina del Consiglio di Amministrazione avviene utilizzando il sistema del "voto di lista". Tale sistema assicura la presenza nel Consiglio di Amministrazione di componenti su cui non si concentra la maggioranza dei voti espressi dall'Assemblea, venendo tratti da liste presentate da azionisti c.d. di minoranza (si ricorda che possono presentare liste di candidati i soci che da soli o insieme ad altri siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno l'1% del capitale con diritto di voto). I proponenti le liste mettono a disposizione i profili dei singoli candidati, in modo da consentire la preventiva conoscenza delle loro caratteristiche personali e professionali.

La Società ha adottato specifici criteri, in conformità alla best practice internazionale, per qualificare come "indipendenti" gli Amministratori. In particolare, si considerano indipendenti i Consiglieri che: (i) non intrattengono, direttamente, indirettamente o per conto terzi, né hanno di recente intrattenuto, relazioni economiche con la Società, con le sue controllate, con gli Amministratori esecutivi e con l'azionista o gruppo di azionisti che controllano la Società, di rilevanza tale da condizionarne l'autonomia di giudizio; (ii) non sono titolari, direttamente, indirettamente o per conto terzi, di partecipazioni azionarie di entità tale da permettere loro di esercitare il controllo o un'influenza notevole sulla Società;

(iii) non partecipano a patti parasociali per il controllo della Società o comunque contenenti clausole aventi ad oggetto la composizione e le deliberazioni del Consiglio di Amministrazione. Tale requisito viene interpretato estensivamente, rivolgendo l'attenzione all'indipendenza "sostanziale": in tal senso, la "partecipazione ai patti parasociali" esclude la sussistenza del requisito di indipendenza anche quando l'Amministratore intrattiene significativi rapporti con i soggetti (persone fisiche o giuridiche) che partecipano ai patti parasociali; (iv) non sono stretti familiari di Amministratori esecutivi della Società o di soggetti che si trovino nelle situazioni sopra indicate. Per dare ulteriore risalto al ruolo degli Amministratori indipendenti, il Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia ha altresì ritenuto opportuno istituire la figura del Lead Independent Director, il quale funge da punto di riferimento e coordinamento delle istanze e dei contributi degli amministratori indipendenti, a garanzia della loro più ampia autonomia di giudizio rispetto all'operato del management.

La trasparenza nei confronti del mercato, così come la correttezza, la chiarezza e la completezza dell'informazione rappresentano valori al cui rispetto sono volti i comportamenti dei componenti gli organi sociali, del management e di tutti i prestatori di lavoro di Telecom Italia e del Gruppo che a essa fa capo. La gestione delle informazioni riservate è curata dal Presidente del Consiglio di Amministrazione sulla base di procedure per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di documenti e informazioni riguardanti la Società, con particolare riferimento alle informazioni price sensitive. Telecom Italia ha adottato al riguardo apposita procedura, che stabilisce le modalità operative per la loro comunicazione al mercato, individuando le funzioni e le strutture coinvolte nel processo e disciplinando i comportamenti da osservare in presenza di rumors o di richieste di informazioni da parte dei soggetti preposti alla vigilanza ed alla gestione del mercato (Consob e Borsa Italiana). La procedura contempera le esigenze di trasparenza e tempestività nella disclosure delle informazioni con quelle della riservatezza, al fine anche di evitarne una diffusione intempestiva o selettiva, in primo luogo nei rapporti con la comunità finanziaria e con la stampa.

Un cenno meritano le scelte di Telecom Italia consacrate nel Codice di comportamento in materia di insider dealing, il quale disciplina gli obblighi di condotta e informativi rispetto alle operazioni su strumenti finanziari emessi da società del Gruppo compiute da persone che, per l'incarico ricoperto, hanno accesso a informazioni riservate (i.e. relative a

circostanze tali da determinare variazioni significative nelle prospettive economiche, finanziarie e patrimoniali della Società e del Gruppo e idonee, se rese pubbliche, a influenzare sensibilmente il prezzo dei relativi strumenti finanziari quotati). I criteri adottati nell'elaborazione del Codice sono in linea con quelli assunti a fondamento dell'intera corporate governance della Società: rigore, trasparenza e allineamento con la migliore prassi internazionale. Al di là delle soglie quantitative di rilevanza (modeste), il Codice di comportamento si caratterizza per i seguenti profili qualificanti:

- flessibilità nell'individuazione del novero delle persone assoggettate all'obbligo di disclosure, al fine di tener conto anche di situazioni contingenti di accesso alle informazioni riservate;
- estensione dell'obbligo di trasparenza agli atti di esercizio di stock options o di diritti di opzione, nonché a tutte le operazioni su strumenti finanziari emessi da società del Gruppo;
- previsione di determinati periodi in cui le "persone rilevanti" non possono effettuare operazioni (c.d. "black-out periods");
- sistema sanzionatorio di particolare rigore che, per Amministratori e Sindaci, contempla la possibilità di proporre all'Assemblea la revoca dall'incarico.

La Società monitora attentamente l'evoluzione del quadro legislativo e regolamentare in materia di market abuse, e sta all'uopo impostando anche opportune iniziative di education interna. Ciò al fine di promuovere una cultura di maggiore attenzione e sensibilità sul tema, condizione per lo sviluppo di un ambiente di controllo orientato al suo più efficace presidio. La maggior parte del dibattito sulla corporate governance si svolge intorno al tema del temperamento dei vari interessi che si manifestano e devono trovare tutela nelle società aperte al mercato. La questione è il trade-off tra gestione e controllo, che solo un efficiente sistema di controlli, interni ed esterni, permette di conciliare. E' naturale quindi che il sistema di controllo interno sia uno degli aspetti della corporate governance su cui Telecom Italia più si è impegnata. Esso si è venuto sviluppando come un processo diretto a perseguire i valori di fairness sostanziale e procedurale, di trasparenza e di accountability posti dal Codice etico, finalizzato ad assicurare l'efficienza della gestione, la sua conoscibilità e verificabilità, l'affidabilità dei dati contabili e gestionali, il rispetto delle leggi applicabili e la salvaguardia degli asset sociali.

Regole cardine alla base del sistema di controllo interno della Società sono:

- la separazione dei ruoli nella conduzione delle attività relative ai singoli processi operativi;

- la tracciabilità delle scelte, che ne consenta di individuare responsabilità e motivazioni;
- l'oggettivazione dei processi decisionali, in modo che l'assunzione delle scelte non sia basata su valutazioni personali, ma su criteri predefiniti e riscontrabili.

La responsabilità del sistema di controllo interno fa capo al Consiglio di Amministrazione, che ne fissa le linee di indirizzo e ne verifica l'adeguatezza e l'effettivo funzionamento, assicurandosi che i rischi aziendali siano identificati e gestiti correttamente. A tal fine il Consiglio si avvale del Comitato per il controllo interno e per la corporate governance, nonché di un preposto dotato di un sufficiente livello di indipendenza e di mezzi idonei allo svolgimento della funzione.

E' poi un Amministratore a ciò delegato a definire gli strumenti e le modalità di attuazione del sistema, in esecuzione degli indirizzi stabiliti dal Consiglio; lo stesso Amministratore è chiamato ad assicurarne l'adeguatezza complessiva, la concreta funzionalità e la rispondenza alle modificazioni delle condizioni operative e del panorama legislativo e regolamentare.

Il sistema di controllo interno della Società si completa quindi con il c.d. "modello organizzativo 231". Si tratta di un modello di amministrazione, gestione e controllo che mette a punto il sistema con riferimento alle specifiche esigenze determinate dal d.lgs. n. 231/2001, concernente la responsabilità amministrativa delle società per alcune fattispecie di reato commesse da propri dipendenti e collaboratori, ma che va al di là dell'ambito applicativo delle disposizioni e delle prescrizioni ivi contenute. Il modello è un insieme di elementi di controllo che, basandosi sui principi contenuti nel Codice Etico di Gruppo, si focalizzano sulle situazioni a rischio-reato rilevante (corruzione, concussione, malversazione, indebita percezione di erogazioni, truffa ai danni dello Stato, ecc.), configurandosi quale vero paradigma comportamentale di tutti coloro che agiscono in nome e per conto della Società. In particolare, esso si articola in "principi di comportamento con la Pubblica Amministrazione" (declinati in regole specifiche per i rapporti con i rappresentanti della Pubblica Amministrazione) e in "schemi di controllo interno", nei quali vengono elencate le principali fasi di ogni processo, i reati che possono essere commessi in relazione ai singoli processi, le attività di controllo per prevenire i correlativi rischi.

Con il passare degli anni la struttura della Corporate Governance non ha subito delle trasformazioni; negli anni sono aumentati i poteri assunti dal vertice (del presidente, del vice presidente e degli amministratori delegati).

3. I “fatti” più importanti della gestione Provera

3.1. Telecom e l’opinione pubblica

In questo paragrafo viene approfondito come le vicende di Telecom Italia siano state viste dai giornali in questi anni. Quali sono stati gli effetti positivi e quelli negativi che hanno in qualche modo condizionato l’opinione pubblica.

Il primo fatto rilevante, che ha suscitato polemiche; è stato quando Pirelli e Benetton acquisiscono il controllo di Telecom Italia tramite l’holding Olimpia; il Financial Times ha definito ironicamente il fatto come “takeover Italian style” perché l’operazione aveva tagliato fuori i piccoli azionisti. Scrisse sul “Corriere della Sera” Gerevini “queste sono le situazioni in cui gli studi legali hanno molto da guadagnare e le aziende molto da perdere.” Le maggiori testate giornalistiche (“Il Sole 24 Ore”, “La Repubblica”, “Corriere della Sera”, “Il Giornale”, “Il Messaggero”, “The New York Times”) parlano di come Pirelli e Benetton conquistano Telecom con circa 14.000 miliardi e il governo appoggia l’operazione.

Il secondo fatto rilevante che risale al giugno 2003, è stata l’incorporazione di Olivetti in Telecom Italia, l’operazione è costata alla società circa 8,99 miliardi che è praticamente l’intera somma predisposta (9 miliardi), visto che il recesso sulle Olivetti aveva interessato appena lo 0,12% del capitale. Alla fine Olivetti e Telecom si fonderanno. E ai relativamente pochi debiti di quest’ultima si sommeranno quelli vecchi e nuovi di Olivetti. Tutto liscio dunque. Non del tutto. Perché i prezzi⁸ di Borsa sono vicinissimi a quelli dell’offerta, cosicché la convenienza per gli azionisti è teoricamente in forse. E dalla quantità delle adesioni dipenderà anche l’entità della quota di controllo di Olimpia. Un nutrito gruppetto di investitori e di analisti aveva fatto sapere che il prezzo offerto da Olivetti era troppo basso. Telecom valeva di più, dicono. A questa schiera appartengono i riconvertiti alle virtù del debito, per i quali un’azienda a forte leva finanziaria (a forte indebitamento) vale di più

⁸ Il prezzo di borsa = alle quotazioni viene sottratto il dividendo assegnato.

di una finanziariamente piu' equilibrata. Il costo dell'indebitamento, sostengono, e' inferiore a quello del capitale: ragionamento che ha una logica se i tassi d'interesse restano per anni ai bassi livelli attuali.

L'analista di una importante casa internazionale ha calcolato il rapporto tra prezzo e utili (rettificati dall'avviamento) per i titoli del settore: quello di Telecom era 15, Deutsche (16) era un po' piu' cara, ma France (11) e British (13) sono a sconto. Il discorso non cambia di molto se si calcola l'enterprise value sul margine operativo: Telecom a 6 volte era piu' cara di Telefonica (5,6), France T. (4,7), Deutsche (4,8) e British (4,3). Si puo' certo immaginare che Telecom valga 12, ma allora anche concedere che France Telecom, per esempio, passi a 40 dai 19 attuali. Con comparabili livelli di indebitamento, e' indubbio che le altre societa' di telecomunicazioni, piu' grandi e piu' diversificate geograficamente, abbiano maggiori prospettive di sviluppo rispetto a Telecom Italia. Questo ritrovato fervore sul valore di Telecom, quando tre mesi prima il titolo aveva sfiorato i 5, aveva qualcosa di strumentale: forse nel tentativo di forzare la mano a Tronchetti Provera per fargli alzare il prezzo dell'Opa. Alzare il prezzo significherebbe anche far lievitare la somma complessiva da spendere: che non sembra essere stato nelle intenzioni del presidente di Telecom. Il quale, assieme ai soci di Olimpia, qualche preoccupazione sull'esito dell'offerta la stava tuttavia coltivando. Se nessuno avesse dovuto aderire, la quota di controllo esercitata da Olimpia si sarebbe assottigliata al 9,9%, cui si aggiungerebbe un altro 1,9% facente capo a Emilio Gnutti: e forse era troppo poco per garantire sogni tranquilli a Tronchetti & soci, oltreche' l'italianita' di Telecom. Se tutti avessero aderito, Olimpia si sarebbe assestata al 13,3%, piu' un altro 2,6% di Gnutti: e sarebbe stata una situazione piu' rassicurante.

Qualche mese prima (11 marzo 2003) "Il Sole 24 Ore " pubblica un'articolo, in cui il fondo Liverpool (azionista di Telecom) dichiara che una possibile fusione Olivetti – Telecom toglierebbe valore agli azionisti di minoranza. Il fondo Liverpool, infatti, stava mobilitando altri fondi in modo da costruire un fronte comune nell'eventualità di un'operazione di fusione che potesse annullare valore. Il fronte comune aveva come obiettivo affinché i diritti e gli interessi degli azionisti di minoranza e di risparmio fossero stati rispettati in ogni altra operazione societaria che coinvolgesse Telecom Italia.

Per Olivetti - osserva il fondo Liverpool – una fusione a questi livelli significherebbe comprare azioni Telecom ordinarie a un prezzo di superiore, quando sul mercato si

potrebbe acquistarle a meno. Ma c'è un problema anche per Telecom, perché i titoli di Ivrea erano stati negoziati in Borsa a un considerevole premio rispetto al net asset value.

Il 4 settembre 2003 alla conferenza tenuta con gli azionisti Tronchetti Provera ha illustrato gli effetti sul bilancio; Telecom, però, fa i conti con la fusione.

Il complesso di operazioni che ha portato a unificare Telecom Italia e Olivetti ha fatto bene ai conti della società. Il gruppo Telecom, da solo, avrebbe chiuso infatti il primo semestre 2003 con un utile netto (post minorities) di 922 milioni di euro; Olivetti avrebbe mostrato una perdita a livello consolidato di 706 milioni; mentre il gruppo Telecom, nella nuova versione post-fusione (che ha efficacia contabile da inizio 2003), ha invece mostrato un risultato netto positivo superiore e pari a 1.056 milioni di euro.

Buona parte deriva da tax asset ereditati dalla vecchia Olivetti, che aveva potuto utilizzare ai fini fiscali solo 1,1 miliardi di svalutazioni di asset sui circa 2,4 totali (il tax asset aggiuntivo per la nuova Telecom è quindi one-off sul conto economico di quasi 1,3 miliardi). La seconda componente importante sono i 479 milioni di quota di risultato dei terzi acquisita per effetto delle operazioni messe in cantiere.

Il terzo fatto rilevante, risale tra la fine del 2004 e gli inizi del 2005; l'incorporazione di Tim in Telecom Italia. "Il Sole 24 Ore" pubblica in un articolo del 7 dicembre 2004 le possibili conseguenze della fusione Tim e Telecom Italia.

Agli inizi di dicembre 2004 la capitalizzazione di Telecom Italia era di 25 miliardi di euro con un flottante di 8,5 miliardi di titoli, mentre la capitalizzazione di Tim era pari a 19 miliardi di euro con un flottante di 3,7 miliardi di azioni. Il ragionamento fatto dagli analisti di Banca Akros era stato: "Se prendiamo il numero di azioni di Telecom e quelle Tim moltiplicato per un concambio di mercato a tra 1,7 e 1,75 euro arriviamo a circa 45 miliardi di euro di flottante. Siamo sempre sotto i valori di Eni (17,5% su listino) pari a 47 miliardi. Se consideriamo poi un aumento del peso di Pirelli e soci in Telecom Italia, anche se diluito, il flottante sarà più basso. In ogni caso Telecom diventerebbe il secondo titolo del listino, secondo posto oggi conteso tra Generali, Telecom ed Enel. Nell'ipotesi, invece di un'offerta cash, il peso diminuirebbe e avremmo un'emissione ridotta". In ogni caso l'operazione dovrebbe essere positiva perché porta ad avere un operatore integrato. "E riporta all'interno di Telecom il cash di Tim - proseguono gli analisti Akros - che andava a beneficio degli azionisti di minoranza, invece, che andare a coprire il debito Telecom. Questo dovrebbe permettere a Telecom nel medio periodo di rafforzarsi e adottare strategie espansionistiche -

concludono da Akros -. Secondo noi Telecom dovrebbe diventare piu' appetibile, anche se nel breve ci saranno arbitraggi che potrebbero portare a oscillazioni sui titoli”.

L'atto di fusione tra Telecom Italia e Tim è stato stipulato il 20 giugno 2005; dalla fine di giugno in quotazione ci sarebbe stato un solo titolo ordinario e un solo titolo al risparmio.

Il peso di Telecom non era cambiato di molto: secondo le stime, potrebbe salire all'8,8% dall'8,7% attuale cui e da aggiungere un peso del 2% per Tim. Il concambio delle azioni dovrà svolgersi lo stesso giorno sulla base di un rapporto di 1,73 azioni ordinarie Telecom per ogni azione ordinaria Tim e di 2,36 azioni di risparmio Telecom per ogni azione di risparmio Tim. Da tenere presente infine il passaggio infragruppo di una quota Olimpia detenuta dalla famiglia Benetton: Edizione Holding Spa ha acquistato infatti il 7,88% di Olimpia da Edizione Finance International Sa per 474,9 milioni, con un premio di 110 milioni sul valore nominale della partecipazione (364,8 milioni).

Ultimo fatto importante, riguarda l'abbandono della presidenza di Telecom Italia da parte di Marco Tronchetti Provera il 16 settembre 2006, in seguito alla scandalo delle intercettazioni. Lo scandalo che lo vede coinvolto riguarda lo scorporo della rete fissa di Telecom Italia e i frequenti colloqui con il Consiglio dei Ministri nei quali si sarebbe parlato delle strategie da attuare in Telecom per mantenere il controllo della società

Dalle dichiarazioni il presidente si sarebbe dimesso per “salvare l'azienda e degli azionisti a proseguire nella gestione in continuità con l'indirizzo strategico individuato dal consiglio, sottraendo la Società alle tensioni che si sono venute a determinare ed evitando che l'ingiustificata personalizzazione delle vicende degli ultimi giorni metta a repentaglio la realizzazione di tale indirizzo strategico e le conseguenti operazioni di riorganizzazione deliberate ”, come viene citato dal “Corriere della Sera” del 16 settembre 2006.

Dopo sette mesi, il 29 aprile 2007 è nata la Nuova Olimpia, che si chiamerà Telco e controllerà il 23,6% del capitale Telecom Italia con una cordata italo-spagnola composta da Telefonica (42,3% della newco), Generali 28,1%, Mediobanca 10,6%, Intesa Sanpaolo 10,6% e il gruppo Benetton con 8,4%. Sono bastati venti minuti al cda Pirelli per dire sì a una proposta che valorizza la quota Olimpia 2,82 euro per azione Telecom, quello che gli americani di AT&T e i messicani di America Movil si erano detti disposti a mettere sul piatto, e il prezzo che il presidente della Bicocca, Marco Tronchetti Provera, pretendeva per cedere la quota e lasciarsi definitivamente alle spalle la tormentata avventura nelle telecomunicazioni. Alla fine si è tornati alla soluzione cui stava lavorando Tronchetti a

inizio anno, con la differenza che Telefonica non ha ottenuto l'esclusiva degli accordi con Telecom, pagando però meno dei 3 euro per azione preventivati. E con la differenza che Pirelli non è più della partita, sostituita non da una socio industriale ma da partner finanziari.

Per liquidare i soci di Olimpia, dunque, sono stati messi sul piatto 4,1 miliardi in contanti e sono poi da contare i 2,7 miliardi di debito della holding che viene rilevato.

La newco si caricherà, temporaneamente, di un nuovo debito con un finanziamento-ponte dell'ordine di 900 milioni, che sarà riassorbito con un aumento di capitale equivalente da realizzarsi appena la nuova società sarà in grado di deliberare. L'aumento sarà offerto in opzione pro-quota, ma per l'occasione Intesa-Sanpaolo si è ritagliata la possibilità di proporre nuovi soci (che dovranno essere accettati all'unanimità) che rilevino non meno del 2% e non oltre il 5% del capitale Telco post-ricapitalizzazione: teoricamente c'è spazio per tre-nove nuovi ingressi. Telco potrà allargarsi fino al limite del 30% di Telecom con l'apporto di altre azioni da parte dei soci, ma dopo tre anni ciascun azionista sarà libero di uscirsene chiedendo la scissione proporzionale della propria quota.

Pirelli, dunque, chiuderà la partita portandosi a casa l'ultimo cruccio di un'ulteriore minusvalenza dell'ordine di 200 milioni rispetto a una partecipazione che, dopo la svalutazione a 3 euro, era contabilizzata in bilancio per 3.474 milioni. Lo stop loss è servito almeno a non annullare del tutto il colpo di fortuna delle operazioni Cisco/Corning. Complessivamente la Bicocca ha ricavato dalle operazioni americane 3,9 miliardi di plusvalenze nette, ha investito in Olimpia in tutto 6,5 miliardi, ne riporterà a casa 3,3 miliardi: il saldo è ancora attivo per circa 700 milioni, anche se i cavi non fanno più parte delle attività del gruppo. Con l'incasso di Olimpia Pirelli potrà contare nel corso dell'anno su una liquidità netta superiore al miliardo, risorse che il gruppo è pronto a reinvestire nel core business. Riacquistare dalle banche il 39% di Pirelli Tyre è una delle opzioni - aveva precisato qualche giorno fa Tronchetti - ma anche l'area Real estate sarà rafforzata e si investirà inoltre su broadband e ambiente.

Si chiude così l'avventura durata circa 6 anni di Marco Tronchetti Provera in Telecom Italia.

3.2. La prospettiva aziendale

Nel 2001 con l'arrivo in Telecom Italia di Pirelli e Benetton, ci non furono delle trasformazioni rilevanti; c'è da notare che a causa dell'attentato terroristico contro gli Stati Uniti i titoli in Borsa crollarono, Telecom Italia scese sotto i 7 euro e Tim sotto i 6 euro. Si pensò che si sarebbe dovuti ricorrere ad un salvataggio di Olivetti e Telecom. Gran parte del debito finanziario che si è accollata Telecom Italia è una conseguenza delle gestioni passate. In data 15 aprile 2003 i Consigli di Amministrazione di Olivetti ("Società incorporante") e di Telecom Italia ("Società incorporata") hanno approvato il Progetto di Fusione ("Fusione") per incorporazione di Telecom Italia in Olivetti, già annunciato in data 12 marzo 2003, che prevedeva il seguente rapporto di concambio:

- 7 azioni ordinarie di Olivetti, del valore nominale di 1 euro ciascuna per ogni azione ordinaria della Società incorporata del valore nominale di euro 0,55 ciascuna;
- 7 azioni di risparmio di Olivetti, del valore nominale di 1 euro ciascuna per ogni azione di risparmio della Società incorporata del valore nominale di euro 0,55 ciascuna.

Il Progetto di Fusione è stato approvato il 24 maggio 2003 dall'assemblea straordinaria della Società incorporata e il 26 maggio 2003 dall'assemblea straordinaria di Olivetti. La Fusione rientra nell'ambito del piano strategico perseguito dal Gruppo Olivetti-Telecom Italia, inteso alla focalizzazione sui core business, all'ottimizzazione della struttura societaria ed alla riduzione dell'indebitamento. In particolare, l'operazione si inquadra nell'ambito del percorso di riassetto volto alla creazione di valore, avviato nel luglio 2001 e positivamente realizzato, mediante un processo di ristrutturazione industriale e finanziaria, nonostante il contesto riflessivo dei mercati borsistici e del settore delle telecomunicazioni.

Il 4 agosto 2003 ("Data di efficacia della Fusione"), la Società incorporante ha adottato uno statuto pressoché corrispondente a quello della Società incorporata ed ha assunto la denominazione "Telecom Italia S.p.A." ("Telecom Italia"). Sotto il profilo giuridico, la Fusione ha comportato la successione a titolo universale della Società incorporante alla Società incorporata, per effetto della quale la Società incorporante ha assunto tutte le attività e passività, come i diritti e gli obblighi della Società incorporata, e quindi, in via esemplificativa e non tassativa, tutti i relativi beni materiali e immateriali, crediti e debiti maturati o a scadere e, più in generale, l'intero patrimonio della Società incorporata senza

esclusione o limitazione alcuna. In particolare, la Società incorporante è subentrata alla Società incorporata in tutte le licenze e autorizzazioni amministrative assentite a quest'ultima, secondo le modalità previste dalla normativa vigente.

L'operazione di Fusione è stata contabilizzata a valori storici desunti dai bilanci delle società che hanno partecipato all'operazione. Le relative differenze da fusione (disavanzo da annullamento e avanzo da concambio) sono state trattate contabilmente come segue:

- **Disavanzo da annullamento:** emergente dalla differenza tra il valore di carico delle azioni della Società incorporata annullate (euro 27.663 milioni) e la corrispondente quota di patrimonio netto (euro 4.683 milioni) pari al 50,26%. Telecom Italia S.p.a.

Tale disavanzo, di euro 22.980 milioni, nel rispetto dei principi contabili è stato attribuito al valore di carico delle azioni TIM iscritte nell'ambito delle Immobilizzazioni finanziarie.

Gruppo Telecom Italia In sede di consolidato, la differenza emersa in esito all'OPA nonché al trasferimento nelle immobilizzazioni finanziarie – propedeutico alla fusione – delle azioni della Società incorporata detenute dalla Società incorporante ed iscritte nell'attivo circolante, pari complessivamente ad euro 4.801 milioni (al netto di euro 240 milioni di ammortamento), è stata iscritta nella voce Differenze da consolidamento in quanto rappresentante l'avviamento corrisposto in sede di acquisizione di un'ulteriore quota in una società già consolidata. Tale differenza viene ammortizzata in 20 anni.

- **Avanzo da concambio:** non essendoci stato alcun aumento di capitale sociale al servizio del concambio, tale avanzo corrisponde alla quota di patrimonio netto di competenza dei terzi (euro 4.634 milioni, pari al 49,74%). Telecom Italia S.p.a.

L'avanzo da concambio è stato iscritto in un'apposita voce del Patrimonio netto di Telecom Italia per euro 4.634 milioni. Tale importo è stato in parte utilizzato mediante riclassifica, per euro 1.835 milioni, alla riserva legale e per euro 610 milioni alle altre riserve in sospensione d'imposta.

A livello consolidato la Fusione ha comportato un aumento nella quota di patrimonio netto di spettanza di Telecom Italia pari a euro 3.424 milioni a fronte di una riduzione, di pari importo, della quota di spettanza dei Terzi.

In relazione all'operazione di integrazione Telecom Italia/TIM, dettagliatamente descritta nella Relazione di Bilancio 2004, si segnala che in data 24 febbraio 2005 TIM S.p.A. ha proceduto allo scorporo del complesso aziendale relativo al business di comunicazione mobile in Italia a favore di TIM Italia S.p.A., società controllata al 100% dalla stessa TIM;

lo scorporo è stato effettuato mediante aumento di capitale in natura di TIM Italia, liberato con il conferimento del complesso aziendale con efficacia in data 1° marzo 2005.

Lo scorporo ha determinato il subentro di TIM Italia nei titoli abilitativi detenuti da TIM per l'erogazione del servizio di comunicazione mobile in Italia, nonché in tutti i diritti d'uso (anche temporaneamente assegnati a TIM alla data di conferimento del complesso aziendale), nelle numerazioni e/o frequenze radio già oggetto di concessione, licenza, autorizzazione generale, e nelle autorizzazioni speciali conseguenti a dichiarazioni costituenti denuncia di inizio attività.

La fusione Telecom Italia /TIM, approvata dalle Assemblee straordinarie degli azionisti di TIM e di Telecom Italia rispettivamente il 5 e 7 aprile 2005, è stata stipulata in data 20 giugno 2005, con efficacia dal 30 giugno 2005 e con effetti contabili e fiscali decorrenti dal 1° gennaio 2005.

In sintesi l'operazione di integrazione Telecom Italia/TIM è stata attuata attraverso le seguenti operazioni:

- Offerta Pubblica di Acquisto su azioni ordinarie e risparmio TIM e ulteriori acquisti di azioni TIM così dettagliati:

- n. 2.456.501.605 azioni ordinarie acquisite in OPA per un controvalore di euro 13.757 milioni

- n. 8.463.127 azioni di risparmio acquisite in OPA per un controvalore di euro 47 milioni

- n. 68.063.893 azioni ordinarie e di risparmio ulteriormente acquisite per un controvalore di euro 379 milioni di cui n. 42.000.057 azioni ordinarie per un controvalore di euro 234 milioni ,n. 26.063.836 azioni di risparmio per un controvalore di euro 145 milioni

Totale n. 2.533.028.625 azioni ordinarie e di risparmio acquisite per un controvalore complessivo di euro 14.183 milioni di cui n. 2.498.501.662 azioni ordinarie per un controvalore di euro 13.991 milioni n. 34.526.963 azioni di risparmio per un controvalore di euro 192 milioni

- aumento di capitale di Telecom Italia al servizio della fusione con l'emissione di:

- n. 2.150.947.060 azioni ordinarie (valore nominale 0,55 euro per azione)

per un valore nominale di euro 1.183 milioni

- n. 230.199.592 azioni di risparmio (valore nominale 0,55 euro per azione)

per un valore nominale di euro 127 milioni

Totale n. 2.381.146.652 azioni ordinarie e di risparmio emesse per un valore nominale

complessivo di euro 1.310 milioni.

A Effetti contabili dell'operazione

- Nel bilancio consolidato del Gruppo Telecom Italia redatto secondo i principi contabili IAS/IFRS, l'operazione di integrazione Telecom Italia/TIM è stata trattata a valori correnti. È emerso un Avviamento (differenza tra il valore corrente delle azioni acquistate e di nuova emissione e la quota di patrimonio netto acquisita) di euro 16.654 milioni – di cui euro 11.804 milioni per l'OPA e gli ulteriori acquisti ed euro 4.850 milioni per il concambio di azioni TIM. Le azioni Telecom Italia emesse al servizio del concambio sono state valorizzate al prezzo di borsa al 30 giugno 2005 (euro 2,595 per ciascuna azione ordinaria ed euro 2,156 per ciascuna azione di risparmio).
- Nel bilancio di Telecom Italia S.p.A. redatto secondo i principi contabili italiani, l'operazione di integrazione Telecom Italia/TIM è stata contabilizzata sulla base dei valori contabili; tale trattamento ha determinato sia un disavanzo da annullamento di euro 35.462 milioni (differenza tra il valore di carico delle azioni TIM in portafoglio, comprensive di quelle acquisite in OPA e tramite ulteriori acquisti e la corrispondente quota di patrimonio netto), sia un disavanzo da concambio di euro 164 milioni (differenza tra l'aumento di capitale sociale al servizio del concambio valorizzato sulla base del valore nominale delle azioni di nuova emissione e la quota di patrimonio netto acquisita).

Il disavanzo da annullamento è stato allocato ad incremento del valore di carico delle partecipazioni in TIM Italia (euro 35.049 milioni) e TIM International (euro 413 milioni), mentre il disavanzo da concambio è stato imputato a riduzione delle riserve di patrimonio netto.

3.3. Conclusioni

Da un'attenta analisi è emerso che la fusione tra Tim e Telecom portò ad alzare il livello di indebitamento netto del gruppo da € 32 miliardi a €44 miliardi, diventati poi nel settembre 2006, € 48 miliardi. Per mantenere a livelli ottimali il Roe i soci hanno più di una volta destinato a dividendi l'intero utile netto, perché l'elevato indebitamento della catena societaria di controllo esigeva notevoli flussi per ripagarlo.

Si può tranquillamente affermare che in questi anni di gestione Provera, c'è stata una scarsa considerazione dei diritti e degli interessi degli azionisti di minoranza.

I piccoli azionisti Telecom continuano a chiedersi del perché un gruppo che capitalizzava 45 miliardi in Borsa poteva essere gestito da circa il 18% del capitale, e come, da un certo istante in poi i passaggi di proprietà non siano avvenuti attraverso il mercato; ed quello che avvenne nel 2001; dove i piccoli investitori non videro un soldo. Nel 2003 con l'annessione di Telecom in Olivetti, il fondo Liverpool si mosse nell'interesse degli azionisti di minoranza, cercando di creare un fronte comune che potesse tutelare i loro diritti e i loro interessi. La risposta alla domanda di come si poteva gestire una società come Telecom con il solo 18% del capitale, è abbastanza evidente; tramite l'artificio finanziario delle "scatole cinesi", che permette attraverso una struttura a piramide di società sempre più piccole, di controllare grandi gruppi con il minimo investimento di capitali

In seguito alle diverse operazioni sostenute dalla società, anche le business unit avvertono di questi cambiamenti. Business Wireline accresce la sua leadership nel settore del fisso (nel 2006 il Presidente del Consiglio dei Ministri assieme a Tronchetti Provera ipotizzano un possibile scorporo della rete fissa per confluirla nella cassa depositi e prestiti), mentre Internet e Media decrescono; il settore Technology nel tempo viene quasi ad estinguersi, infatti, l'innovazione tecnologica della banda larga tarda ad arrivare; basta pensare che attualmente in Germania viene utilizzata la rete Vdsl che permette il trasferimento dei dati a 50 megabit al secondo mentre Telecom parla ancora di 7 megabit al secondo.

Concludendo, Telecom Italia è, com'è noto, la maggiore impresa italiana di telecomunicazioni e una tra le quattro maggiori in Europa; ed è sempre stata sfruttata negli anni delle diverse gestioni.

Riferimenti Bibliografici

- Giuseppe Oddo, Giovanni Pons (2006), *L'affare Telecom, l caso politico – economico più clamoroso della Seconda Repubblica*.
- Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen, Sandro Sandri (2006), *Principi di Finanza aziendale*.
- Il Sole 24 ore, www.ilsole24ore.it
- Il Corriere della Sera, www.corriere.it
- Economia & Management, “*Governance d’impresa: L’avventura di Telecom Italia (1997 – 2001)*”.
- Telecom Italia, www.telecomitalia.it
- La Borsa Italiana, www.borsaitaliana.it
- Sostero U., Ferrarese P., *Analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano, 2001

