

Handelsblatt

HandelsblattNr. 227 vom 23.11.2021 Seite 019

Unternehmen



Bloomberg/Getty Images

Techniker von Fibercob: Sowohl Tim als auch KKR sind beteiligt an dem Unternehmen.

Telekommunikation

Offerte von US-Investor KKR beflügelt italienische Telekom

Die Amerikaner wollen Tim komplett übernehmen und offenbar aufsplitten. Was macht das Unternehmen so attraktiv?

Italien war zuletzt nicht gerade als Investorenparadies bekannt. Dass sich nun ein großer Fonds aus dem Ausland für einen italienischen Konzern interessiert, verbucht das Finanzministerium als „positive Nachricht für das Land“: Knapp elf Milliarden Euro will der amerikanische Private-Equity-Fonds KKR bezahlen, um die italienische Telekom (Tim) zu übernehmen – und sie anschließend von der Börse zu nehmen.

Tim ist als Ex-Staatskonzern noch immer Marktführer beim Festnetz in Italien, unter den Mobilfunkbetreibern belegt sie Platz zwei. Die Regierung, die von der unverbindlichen Offerte schon länger wissen soll, will nun eine Taskforce aus Ministern und Experten einsetzen, um die Folgen der Übernahme zu untersuchen. Über die Förderbank Cassa Depositi e Prestiti (CDP) ist der Staat an Tim beteiligt, hält knapp zehn Prozent – und hat über seine „goldene Aktie“ ein Vetorecht beim Verkauf.

Bei Tim geht es um sensible Infrastruktur, auch weil zum Konzern zwei Töchter gehören, die sich um Cybersicherheit (Telsy) und die Kommunikation über Seekabel (Sparkle) kümmern. Als sicher gilt, dass Italien auf eine Jobgarantie für die mehr als 42.000 Beschäftigten pochen wird.

Obendrein spielt Tim beim Ausbau des Glasfaser- und 5G-Netzes eine zentrale Rolle. Hier müsste KKR wohl garantieren, sich an die Ausbauziele zu halten. „In einem strategisch wichtigen Sektor wie der Telekommunikation darf sich der Staat nicht einfach der Logik des Marktes unterwerfen“, mahnt Maurizio Landini, Chef des Gewerkschaftsbunds CGIL.

Aber was genau macht die Italiener so attraktiv? Sie sind ein großer Nutznießer von EU-Geldern aus dem Corona-Wiederaufbaufonds. Allein in den Aufbau einer nationalen Cloud sollen vier Milliarden Euro fließen, hier ist Tim Teil des Konsortiums. Auch die Modernisierung der Breitbandnetze wird gefördert.

Zudem gibt es für Private-Equity-Häuser anhaltenden Druck, Deals abzuschließen. Seit einigen Jahren suchen sie vermehrt nach Übernahmemöglichkeiten in Europa. KKR gehört zu den aktivsten Fonds im Telekommunikationsbereich. So sind die Amerikaner etwa Teil einer Investorengruppe, die 2020 den spanischen Telekommunikationsbetreiber Mas móvil von der Börse genommen hat.

Und schon 2020 stiegen die Amerikaner mit 37,5 Prozent bei Fibercop in Italien ein. Tim gehören 58 Prozent dieses Unternehmens, das bis Mitte 2026 knapp 2600 italienische Gemeinden

ans Glasfasernetz anschließen soll. Laut Medienberichten plant KKR, Tim nach einer Übernahme in eine Netzwerk- und eine Servicesparte aufzusplitten. Als Kompromiss könnten sich die Amerikaner auch vorstellen, die Mehrheit der Netzwerksparte an eine staatliche Einheit wie die Förderbank CDP abzugeben, schreibt die „Financial Times“. 0,505 Euro pro Aktie bietet KKR. Zu wenig, findet der bislang größte Einzelaktionär, der Medienkonzern Vivendi. Die Franzosen, die 23,9 Prozent der Tim-Anteile halten, hatten 2015 noch mehr als einen Euro pro Aktie bezahlt.

Zuletzt glänzte ihr Investment aber nicht gerade mit guten Zahlen. Innerhalb von fünf Jahren ist der Umsatz von Tim um ein Fünftel geschrumpft. Dazu hat der Konzern Verbindlichkeiten von 29 Milliarden Euro angehäuft, die KKR mit übernehmen müsste. Laut Schätzungen der Bank HSBC wird Tims Umsatz in diesem Jahr bei 15,4 Milliarden Euro liegen, 2020 waren es noch 15,8 Milliarden gewesen. Der Nettogewinn könnte bei gerade einmal 110 Millionen Euro liegen.

Tim-Chef Luigi Gubitosi ist angezählt

Kein Wunder, dass Tim-Chef Luigi Gubitosi innerhalb von vier Monaten zwei Gewinnwarnungen herausgeben musste. Intern gilt der 60-Jährige als angezählt. Auch wegen seiner Entscheidung, durch eine Kooperation mit dem Streamingdienst Dazn die Übertragungsrechte an der Fußballliga Serie A einzukaufen. Stand September haben nur eine halbe Million Italiener das Fußballpaket von Tim abonniert. Das Ziel von 1,5 Millionen Kunden liegt noch in weiter Ferne.

Schon jetzt kursieren Namen von möglichen Nachfolgern auf dem Chefesseln: Offenbar soll mit Spencer Stuart bereits ein globales Headunter-Unternehmen beauftragt worden sein, um nach passenden Kandidaten zu schauen.

Der Zeitplan ist straff: KKR hat sich vier Wochen erbeten, um in die Bücher zu schauen. Es ist nicht ausgeschlossen, dass nun auch andere Bieter einsteigen. Die Investmentfonds CVC und Advent seien „offen für den Dialog mit allen Beteiligten“, um eine Lösung für die „industrielle Stärkung von Tim zu identifizieren“, hieß es von einem Sprecher beider Fonds aus Mailand.

In welche Richtung der Staat tendiert, könnte schon Donnerstag klar sein: Dann will die Förderbank CDP ihren neuen Strategieplan präsentieren. Das Votum der Anleger ist bereits jetzt eindeutig: Am Montag gewann die Tim-Aktie zeitweise mehr als 30 Prozent. Astrid Dörner, Christian Wermke

Telecom Italia

Aktienkurs in Euro

0,49 €

+33%

19.11.'21 22.11.

HB Quelle: Bloomberg

L'offerta di KKR dà una spinta a Telecom Italia

Il fondo d'investimento statunitense vuole acquistare completamente Tim e, a quanto pare, dividerla. Cosa rende l'azienda così attraente?

Astrid Dörner, Christian Wermke

Di solito l'Italia non è propriamente vista come un "paradiso" per gli investitori. Per questo il ministero delle Finanze ritiene il fatto che un grande fondo straniero sia ora interessato a un'azienda italiana "una notizia positiva per il Paese": il fondo americano di private equity KKR vorrebbe pagare quasi undici miliardi di euro per rilevare Telecom Italia (Tim) e poi toglierla dalla borsa.

Ex azienda statale, Tim è ancora il leader nel mercato della rete fissa in Italia e si colloca al secondo posto tra gli operatori di telefonia mobile. Il governo, che è a conoscenza dell'offerta da un po' di tempo, vuole ora istituire una task force di ministri ed esperti per studiare le conseguenze dell'eventuale acquisizione da parte del fondo americano. Attraverso la banca di sviluppo Cassa Depositi e Prestiti (CDP) lo Stato detiene una quota di partecipazione in Tim, poco meno del dieci per cento. E grazie alla sua "golden share" ha diritto di veto sulla vendita.

Quella di Tim è una questione delicata, anche perché il gruppo comprende due filiali che si occupano rispettivamente di sicurezza informatica (Telsy) e di comunicazione tramite cavi sottomarini (Sparkle). Una cosa è certa: l'Italia insisterà per garantire il lavoro agli oltre 42.000 dipendenti dell'azienda. Tim gioca anche un ruolo fondamentale nell'espansione della rete in fibra ottica e 5G. In questo caso KKR dovrebbe probabilmente garantire di attenersi agli obiettivi di espansione. "In un settore così importante dal punto di vista strategico, come quello delle telecomunicazioni, lo Stato non può semplicemente sottomettersi alla logica del mercato", avverte Maurizio Landini, presidente della confederazione sindacale CGIL.

Ma cosa rende esattamente l'Italia così attraente? Al Paese vengono destinati molti fondi europei: quattro miliardi, per esempio, solamente per la creazione di un cloud nazionale. Anche Tim fa parte della cordata di società che intendono investire nel progetto. Allo stesso tempo viene finanziata anche la modernizzazione delle reti a banda larga.

Contemporaneamente le società di private equity sono sottoposte a pressioni per chiudere affari. Da alcuni anni cercano sempre più spesso opportunità di acquisizione in Europa. KKR è uno dei fondi più attivi nel settore delle telecomunicazioni. Nel 2020, per esempio, ha fatto parte di un gruppo di investitori che ha rilevato il fornitore di telecomunicazioni spagnolo Más Móvil.

Già nel 2020 gli americani avevano acquisito una quota del 37,5% di Fibercop in Italia. Tim possiede il 58% di questa società, che entro la metà del 2026 dovrà garantire a quasi 2.600 comuni italiani il collegamento alla rete in fibra ottica. I media riportano che, dopo l'acquisizione, KKR prevede di dividere Tim in due aziende distinte, una incentrata sulle reti di

telecomunicazione, l'altra sui servizi. Come compromesso gli americani potrebbero anche valutare di dare la maggioranza della divisione rete a un'entità statale come la banca di sviluppo CDP, scrive il "Financial Times". KKR offre 0,505 euro per azione: troppo poco, secondo il più grande e finora unico azionista, il gruppo mediatico Vivendi. I francesi, che detengono il 23,9% delle azioni di Tim, avevano pagato più di un euro per azione nel 2015.

Recentemente, tuttavia, il loro investimento non è stato particolarmente brillante. In cinque anni il fatturato di Tim si è ridotto di un quinto. Inoltre, il gruppo ha accumulato debiti per il valore di 29 miliardi di euro, di cui KKR dovrà farsi carico. Secondo le stime della banca HSBC, quest'anno il fatturato di Tim ammonterà a circa 15,4 miliardi di euro, contro i 15,8 miliardi del 2020. L'utile netto potrebbe essere solamente di 110 milioni di euro.

Il presidente di Tim Luigi Gubitosi è fuori gioco

Non c'è da stupirsi che il presidente della Tim, Luigi Gubitosi, abbia dovuto emettere due *profit warning* nel giro di quattro mesi. Internamente all'azienda il 60enne è ormai considerato fuori gioco. Anche per via della sua decisione di acquistare i diritti di trasmissione del campionato di calcio di Serie A attraverso una collaborazione con il servizio di streaming Dazn. A settembre solamente mezzo milione di italiani ha acquistato il pacchetto calcio di Tim. L'obiettivo di 1,5 milioni di clienti è ancora lontano. Stanno già circolando nomi di possibili successori e pare che la società Spencer Stuart sia stata assunta per cercare candidati adatti.

I tempi stringono: KKR ha chiesto quattro settimane di tempo per esaminare i libri di budget. Non è escluso che altri offerenti si facciano avanti. I fondi di investimento CVC e Advent sono "aperti al dialogo con tutte le parti interessate" per identificare una soluzione per "rafforzare Tim", ha detto un portavoce di entrambi i fondi da Milano.

La direzione prenderà lo Stato si saprà probabilmente da giovedì, quando la banca di sviluppo CDP presenterà il suo nuovo piano strategico. Il voto degli investitori è invece già chiaro: lunedì il titolo di Tim ha guadagnato temporaneamente più del 30%.

axel springer_ syndication

Die Welt Nr. 263 vom 23.11.2021 – Seite 10

Bundesbank entlarvt Europas Schuldensumpf

Italien würde fast 40 Jahre brauchen, um die Vorgaben des Stabilitätspakts wieder zu erfüllen

In der Euro-Zone wird gerade heftig über neue Schuldenregeln diskutiert. In der Corona-Krise sind die Schuldenquoten vieler Länder der Währungsunion in derart stratosphärische Höhe gestiegen, dass viele Experten eine Reform der sogenannten Maastricht-Kriterien fordern. Die Meinungen dazu gehen so weit auseinander, dass sich sogar der Sachverständigenrat über das Schuldenmachen zerstritten und in diesem Jahr faktisch zwei Gutachten vorgelegt hat. Im Kern geht es darum, ob in Zeiten von Niedrigzinsen die alten Regeln noch relevant sind.

VON HOLGER ZSCHÄPITZ

Ist der Schuldendienst günstiger, weil die Zinsen tiefer liegen, sind möglicherweise höhere Staatsschuldenquoten langfristig tragfähig. Einige Ökonomen schlagen vor, den Grenzwert von 60 Prozent des BIP bei der Schuldenquote auf 100 Prozent anzuheben. Nun hat sich auch die Bundesbank in die Diskussion eingeschaltet und damit unfreiwillig dokumentiert, wie tief Europa bereits im Schuldensumpf steckt.

In ihrem Monatsbericht sprechen sich die deutschen Währungshüter dafür aus, dass die Schuldenquoten wieder deutlich sinken. Jede Reform der europäischen Haushaltsregeln müsse deren wichtigstes Ziel unverändert lassen: solide Staatsfinanzen abzusichern: „Die grundlegenden quantitativen Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts

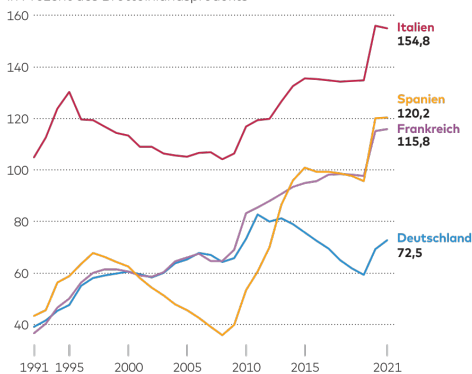
sein können, und führen auch Experten, die nicht in politischer Ökonomie geschult sind, vor Augen, dass die alten Schuldenregeln in der Realität nicht mehr zu halten sind. „So würden beispielsweise fast 40 Jahre benötigt, um bei einer anfänglichen Schuldenquote von 150 Prozent, einem strukturellen Defizit von 0,5 Prozent des BIP und einem nominalen BIP-Wachstum von drei Prozent den Referenzwert von 60 Prozent zu erreichen“, ist da zu lesen.

Ohne Italien beim Namen zu nennen, wird klar, dass hier der Stiefelstaat gemeint ist. Italiens Schuldenquote ist in der Corona-Krise auf über 150 Prozent der Wirtschaftsleistung in die Höhe geschossen und dürfte sich auch in diesem Jahr über der Marke festsetzen. Das gilt, obwohl sich das BIP wieder deutlich erholt hat und damit die Verbindlichkeiten durch eine höhere Wirtschaftsleistung geteilt werden. Doch gerade im politisch fragilen Italien dürften vier Jahrzehnte fiskalischer Konsolidierungskurs kaum umzusetzen sein. Schon für die jüngste Krise wurde der von der EU-Kommission aufgezwungene Konsolidierungskurs verantwortlich gemacht. Tatsächlich brauchte Rom von 1992 ganze 16 Jahre mit Budgetüberschüssen, um die Schuldenquote von 120 Prozent auf gut 100 Prozent zu reduzieren.

Nach der Finanzkrise erwirtschaftete das Land zwar weitere acht Jahre Primärüberschüsse, die Schuldenquote stieg jedoch trotzdem wieder an. Das lag daran, dass die Wirtschaft stagnierte

Staatsverschuldung

in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: Bloomberg, Stand: 22. Nov. 2021

sind dafür gut geeignet“, schreiben die Bundesbanker. Im Klartext: Geht es nach den Ökonomen der Bundesbank bleibt die 60-Prozent-Grenze bestehen. Ländern, die darüber liegen, sei es durchaus zumutbar, das jährliche Budgetdefizit auf 0,5 Prozent des BIP zu begrenzen, um vom hohen Schuldenberg herunterzukommen. „Dies ist keine übermäßig hohe Konsolidierung“, heißt es im Monatsbericht.

Doch schon einen Absatz später räumen die Bundesbanker ein, dass solche Anpassungsphasen durchaus sehr lang

und damit kein weiterer Abbau der Schuldenquote möglich war. Und so hätte die Bundesbank bei ihrer Politikempfehlung wohl besser in die italienische Schulden-Geschichte geschaut. Danach gelang nach den beiden Weltkriegen zwei Mal ein radikaler Schuldenabbau. Allerdings nicht durch planmäßige Budgetkonsolidierung, sondern – ähnlich wie in Deutschland – durch eine kräftige Geldentwertung. Die Bundesbank hat durch ihren Monatsbericht indirekt an diese unheilvolle Schuldengeschichte erinnert.

La Bundesbank rivela il pantano del debito europeo

L'Italia avrebbe bisogno di quasi 40 anni per soddisfare nuovamente i requisiti del patto di stabilità.

Holger Zschäpitz

Le nuove regole del debito sono attualmente oggetto di un acceso dibattito nella zona euro. A causa della crisi da coronavirus il debito pubblico di molti Paesi dell'unione monetaria è salito a livelli così alti che molti esperti chiedono una riforma dei cosiddetti criteri di Maastricht. Le opinioni a riguardo sono divergenti. Persino il Consiglio di Esperti Economici della Germania è caduto in disaccordo riguardo alla questione dell'indebitamento e quest'anno ha presentato due relazioni in cui ne parla. Il punto centrale riguarda la rilevanza o meno delle vecchie regole di Maastricht in questi tempi di bassi tassi di interesse.

Se ottenere prestiti diventa meno costoso grazie a tassi di interesse più bassi, i rapporti di debito pubblico più alti possono anche essere sostenibili a lungo termine. Alcuni economisti suggeriscono di alzare il limite del rapporto debito/PIL dal 60 per cento al 100 per cento. Ora anche la Bundesbank si è unita alla discussione, rivelando la situazione dell'Europa, già profondamente immersa nel pantano del debito pubblico.

Nel loro rapporto mensile gli economisti tedeschi sostengono che i rapporti di indebitamento dovrebbero nuovamente scendere in maniera significativa. Qualsiasi riforma delle regole di bilancio europee dovrebbe lasciare invariato il loro obiettivo più importante: assicurare finanze pubbliche stabili. "Le linee guida alla base del Patto di stabilità e crescita sono pensate proprio per questo", scrivono i banchieri tedeschi. In parole povere: secondo gli economisti della Bundesbank si dovrebbe mantenere il limite del 60 per cento. I Paesi che lo superano dovrebbero limitare il loro deficit di bilancio annuale dello 0,5% del PIL per poter gradualmente ridurre il debito. "Non si tratta di un consolidamento eccessivamente alto", riporta il rapporto mensile.

Nel paragrafo successivo del rapporto, tuttavia, la Bundesbank ammette che i periodi di adattamento potrebbero essere molto lunghi e fa notare anche agli esperti non specializzati in economia politica che le vecchie regole del debito andrebbero riviste, in realtà. "Con un rapporto del debito iniziale del 150 per cento, un deficit strutturale dello 0,5 per cento del PIL e una crescita nominale del PIL del tre per cento ci vorrebbero quasi 40 anni per raggiungere il valore di riferimento del 60 per cento, per esempio", si legge nel documento.

Anche se non viene mai nominata direttamente, è chiaro che si sta facendo riferimento all'Italia. Durante la crisi da coronavirus il rapporto debito/PIL del Paese è salito oltre il 150% e probabilmente anche quest'anno rimarrà al di sopra della soglia. E questo nonostante vi sia stata una ripresa significativa e quindi i debiti vengano in parte compensati da una maggiore produzione economica. Ma soprattutto è improbabile che in Italia, così fragile dal punto di vista politico, vengano messi in atto quattro decenni di consolidamento fiscale. Già per la recente crisi si era data la colpa al corso di consolidamento imposto dalla

Commissione UE. Infatti all'Italia sono serviti ben 16 anni di surplus di bilancio a partire dal 1992 per ridurre il suo rapporto debito/PIL dal 120% a poco più del 100%.

Dopo la crisi finanziaria il Paese ha raggiunto per altri otto anni l'avanzo primario, ma il rapporto debito/PIL è aumentato nuovamente. Questo perché l'economia era ferma e quindi non era possibile ridurlo ulteriormente. E così la Bundesbank avrebbe probabilmente fatto meglio a guardare la storia del debito italiano quando ha fatto la sua raccomandazione politica. Dopo le due guerre mondiali, l'Italia è riuscita - per ben due volte - a ridurre radicalmente il suo debito. Non attraverso un consolidamento di bilancio pianificato, ma - un po' come in Germania - attraverso una forte svalutazione del denaro. Nel suo rapporto mensile la Bundesbank ci ha ricordato indirettamente questa disastrosa storia.