

Dipartimento di Impresa e Management  
Laurea Triennale in Economia e Management  
Cattedra in Contabilità e Bilancio

La Crisi e il Risanamento d'Impresa

Il caso Italtel

**RELATORE**

**Prof. Tiziano Onesti**

**CANDIDATO**

**Guzzetta Mariano**

**174761**

Anno Accademico 2014/2015



## Indice

1.Introduzione.....	4
2. Il settore dell'Information and Communication Technology .....	8
2.1 Considerazioni Iniziali.....	8
2.2 Introduzione Concettuale e Storica al settore ICT .....	9
2.3 L'andamento e le prospettive future del settore dell'Information and Communication Technology.....	12
2.3.1 Nord America.....	14
2.3.2 LATAM .....	15
2.3.3 APAC .....	17
2.3.4 Europa.....	20
2.3.5 I segmenti dei <i>Network Element Providers</i> e delle Telecomunicazioni .....	25
2.4 Osservazioni Finali.....	31
3. La crisi del Gruppo Italtel .....	34
3.1 Osservazioni Iniziali .....	34
3.2 Il declino e la crisi delle imprese (cenni) .....	35
3.3 Il Gruppo Italtel .....	38
3.3.1 Storia.....	38
3.3.2 Analisi azionariato .....	41
3.3.3 Analisi prodotti e dei servizi .....	42
3.3.4 Analisi dei clienti.....	44
3.4 L'Origine della Crisi del Gruppo Italtel .....	45

3.4.1 Merger Leverage Buyout.....	45
3.4.2 Crisi Economica.....	55
3.4.3 Prodotti e servizi offerti.....	56
3.4.4 Composizione del portafoglio Clienti .....	58
3.5 Gli Effetti della Crisi del Gruppo Italtel .....	60
3.6 Osservazioni Finali.....	62
4. Il percorso di turnaround del Gruppo Italtel .....	64
4.1 Considerazioni Iniziali.....	64
4.2 I possibili strumenti di risoluzione delle crisi aziendali: le procedure concorsuali (Cenni).....	65
4.2.1 Le procedure con natura liquidativa .....	67
4.2.2 Le procedure con natura conservativa del patrimonio aziendale .....	68
4.3 Gli strumenti scelti per il Gruppo Italtel .....	75
4.4 I primi effetti del piano .....	77
4.5 Le prospettive future del Gruppo Italtel .....	83
4.6 Osservazioni Finali.....	86
5. Conclusione.....	88
6. Bibliografia .....	92

## 1. Introduzione

L'obiettivo del seguente elaborato è la trattazione della crisi e degli strumenti per il risanamento e la relativa applicazione ad un caso aziendale, l'Italtel, centenaria azienda italiana operante nel settore ICT, nel segmento dei *Network Element Provider*. Questa azienda, quindi, fornisce prodotti e servizi relativi alle reti telefoniche fisse, alla convergenza verso l'*All-IP* e altri prodotti e servizi accessori ai precedenti, ad esempio i prodotti e servizi attinenti alle *Clouding Technology*, alla manutenzione delle reti e alle migrazione tra le diverse tipologie di rete. Negli ultimi anni, la crisi e le tecniche del risanamento d'impresa hanno occupato una porzione importante del panorama di ricerca nell'ambito economico, in quanto, a causa dell'imperante crisi economica, circa 54.808<sup>1</sup> imprese nel periodo compreso tra il gennaio 2012 e il maggio 2015 hanno richiesto accesso alle procedure concorsuali<sup>2</sup> e per lo stesso periodo circa 45.153<sup>3</sup> imprese hanno avuto accesso all'istituto del fallimento. Questi dati giustificano il forte interesse e rendono la trattazione di questi argomenti di grande attualità. Questo elaborato è diviso in cinque capitoli di cui uno introduttivo, uno conclusivo e tre centrali. Nell'economia dell'elaborato, il secondo capitolo servirà ad introdurre il lettore nell'ambito dell'ICT, settore in cui opera sia l'azienda oggetto della nostra trattazione e sia i suoi clienti e fornitori; l'introduzione avverrà tramite l'analisi storica ed economica del mercato; il terzo capitolo permette di entrare nel vivo dell'analisi del caso trattato, in quanto fornisce le informazioni riguardanti l'Italtel e alla sua crisi; il quarto capitolo, posto a conclusione dell'elaborato, tratta del passo successivo alla crisi, il percorso di risanamento. Il primo capitolo centrale, il capitolo due, è relativo al settore ICT, in quanto è il settore in cui opera l'azienda oggetto della nostra trattazione, l'Italtel. Inizialmente viene affrontata la tematica riguardo alla definizione di ICT, quale il settore nascente dalla convergenza tra il settore delle *Information Technology* e delle *Communication Technology*. Successivamente si passerà a trattare la storia dello stesso settore, in modo tale da capirne lo stato attuale e lo sviluppo futuro; questo inizierà con la separata trattazione dei due, inizialmente distinti, settori, IT e CT fino alla loro convergenza, analizzando le figure chiave e gli avvenimenti più importanti, come ad esempio l'invenzione del telegrafo, del telefono, i primi calcolatori e la Perottina. Dopo sarà analizzato il mercato mondiale dell'ICT e alcuni singoli mercati ICT

---

<sup>1</sup> Elaborazione di "CCIAA MACERATA - Apertura Procedure Concorsuali per attività (Settore e Divisione Ateco) ITALIA - Serie mensile"

<sup>2</sup> R.D. 16 marzo 1942, n. 267, recante la disciplina del fallimento, del concordato preventivo, dell'amministrazione controllata e della liquidazione coatta amministrativa.

<sup>3</sup> Elaborazione di "CCIAA MACERATA - Apertura Procedure di Fallimento per attività (Settore e Divisione Ateco) ITALIA - Serie mensile"

nazionali, in termini di crescita prospettata e di valore attuale, in modo da capirne l'importanza dell'ICT nell'economia globale e per porre le basi per analisi delle opportunità di sviluppo di Italtel. Il mercato mondiale ICT sta conquistando una grandissima importanza nell'intera economia mondiale, sia per il suo valore (circa 4.400 miliardi di dollari), sia perché rappresenta una consistente quota del PIL di molti paesi, e sia per la sua grande utilità per molti degli altri settori ed ambiti. In conclusione del capitolo, data la enorme grandezza del settore, la nostra analisi verrà concentrata su due segmenti quello dei *Network Element Provider* e quello delle Telecomunicazioni, rispettivamente il mercato di riferimento di Italtel e quello dei suoi principali clienti. L'analisi del segmento dei *Network Element Provider* conterrà l'analisi del mercato e dei maggiori player: *Huawei Investment & Holding Co. Ltd*, *Cisco Systems, Inc*, *Alcatel-Lucent* e *Telefonaktiebolaget LM Ericsson*. Invece il segmento della telecomunicazione sarà analizzato in entrambe le sue parti: la rete fissa e la rete mobile, entrambi relativamente alla composizione geografica e alla composizione del vendite. Il capitolo 3 sarà incentrato sulla crisi, relativamente ai tratti generali ed a quelli dell'azienda. Nella prima parte verrà fatta una trattazione teorica relativamente alla definizione delle crisi e verranno trattate per cenni le varie tipologie di crisi in base ai fattori scatenanti della stesse, in base a questo criterio, si analizzeranno crisi da inefficienze, da decadimento dei prodotti e della posizione competitiva, da carenza di programmazione e di innovazione, da sovraccapacità derivante dalla rigidità dei sistemi produttivi e da squilibri finanziari e patrimoniali. Per ogni tipologia di crisi sopra esposta verranno esplicate le cause, gli indicatori economico-finanziari che ne preannunciano la crisi e i relativi possibili strumenti che possono risolvere la stessa. Nella seconda parte la trattazione sarà incentrata sull'Italtel della quale saranno trattati i profili storici ed azionari ed i prodotti e i servizi offerti. Per il profilo storico, si tratterà la storia dalla sua fondazione a Milano con il nome di *Società Italiana Siemens per Impianti Elettrici Anonima* nel 1899, fino agli avvenimenti più recenti. Dell'azionariato, sarà discussa la sua composizione e saranno date le informazioni principali riguardanti i suoi componenti, in modo tale da capire quale sia la loro finalità nel possesso di una quota di Italtel. Nell'analisi dei prodotti e dei servizi, vengono esplicate per grandi linee le funzioni e la relativa utilità dei prodotti e dei servizi, in quanto sono altamente tecniche e di difficile comprensione, ma una loro conoscenza, anche se basilare, è necessaria per la comprensione del segmento di attività e delle enormi potenzialità e delle future configurazioni. Nella terza parte viene trattata la crisi dell'azienda, relativamente alla parte delle cause che l'hanno generata le quali sono riscontrate nel *MLBO*, nei prodotti e nei servizi offerti, nella crisi economica e nella composizione del portafoglio clienti. Il *Merger Leverage BuyOut* del 2001 ha reso instabile la struttura finanziaria dell'azienda, a causa del finanziamento contratto per

l'acquisto che ha aumentato enormemente i debiti. Il contributo dato alla crisi dalla composizione del portafoglio clienti è dato dalla sua concentrazione geografica, settoriale ed assoluta. La crisi economica ha influito sull'Italtel poiché ha fortemente colpito gli operatori telefonici, i maggiori clienti di Italtel che hanno fortemente ridotto gli investimenti, facendo contrarre i ricavi ad Italtel. Il portafoglio prodotti e dei servizi si è ripercosso su Italtel in quanto alcuni prodotti non erano in sintonia con il ciclo di vita del settore e non erano quelli maggiormente profittevoli e con maggior margine. Il secondo aspetto della crisi preso in considerazione è l'effetto della stessa, negli anni precedenti all'avvio della procedura di risanamento, sui valori in bilancio, sui margini e sugli indicatori di bilancio. Il capitolo 4 sarà relativo alla tematica del risanamento, sia relativo al profilo giurisprudenziale degli strumenti disponibili e sia relativo allo strumento scelto per l'Italtel. Nella prima parte, quella relativa alla trattazione giurisprudenziale, saranno trattati singolarmente i principali strumenti messi a disposizione dal legislatore italiano all'impresa in stato di crisi, sia quelli con finalità liquidatoria come fallimento e liquidazione coatta amministrativa e sia quelli con finalità conservativa del patrimonio aziendale come l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, i piani attestati di risanamento ex art.67 l.f. e l'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis l.f.. La seconda parte sarà basata sul risanamento dell'Italtel. Inizierà con l'analisi dello strumento prescelto per l'Italtel: gli accordi di ristrutturazioni dei debiti ex art. 182 bis l.f.; verranno analizzate tutte le singole parti che lo compongono come ad esempio le varie finanze, le dilazioni e gli accordi commerciali. La parte centrale della trattazione sul risanamento dell'Italtel illustrerà gli effetti del risanamento tramite l'uso dell'analisi dei bilanci per gli anni 2012, 2013 e 2014 mediante indici, valore di bilancio, margini e vari modelli di *scoring*. Nell'analisi attraverso i modelli di *scoring* verranno usati vari modelli dello *Z-Score* che permetteranno di analizzare l'andamento passato, attuale e futuro della stabilità dell'impresa, relativamente alla possibilità di *default*; questo porrà le basi per la parte successiva riguardante le prospettive future del gruppo. Verrà anche fatta una analisi comparativa riguardante quale modello, tra quelli che sarà preso in considerazione,  $Z'(1993)$ ,  $Z''(1995)$ ,  $Z''EM$ , *Z-Score* di Bottani, Cipriani e Serrao (2004), rappresenti in modo più efficace la situazione aziendale. La parte basata sulla crisi dell'azienda si concluderà con lo studio delle prospettive future di sviluppo dell'azienda. Verrà inizialmente trattata la questione relativa alla vendita della stessa, in seguito si analizzerà il possibile oggetto della vendita (Italtel Holding o Italtel S.p.A.), le possibili categorie di acquirenti e l'analisi di alcuni probabili acquirenti. Verranno analizzati i benefici e i danni derivanti dalle nuove varie composizioni della compagine azionaria, in maniera particolare sui due estremi, quando la compagine sarà formata per la maggior parte o totalmente da soci finanziari o da soci

industriali. La trattazione si concluderà con l'analisi delle prospettive per l'azienda, concernenti i profili clientelari, di ricerca e sviluppo, del mix di vendita e geografici.

## 2. Il settore dell'Information and Communication Technology

### 2.1 Considerazioni Iniziali

Sin dagli anni ottanta, nell'ambito delle ricerche universitarie, il termine ICT<sup>4</sup> (*Information and Communication Technology*) è stato usato per indicare la convergenza dell'informatica con le telecomunicazioni e per identificare ogni settore legato allo scambio di informazioni e tutti i metodi e le tecnologie che servono a realizzarlo, compreso *l'hardware, il software* e i servizi connessi<sup>5</sup>. Il termine ICT è stato reso celebre da Dennis Stevenson nel 1997 nel paper "*Information and Communications Technology in UK Schools: an independent Inquiry*"<sup>6</sup>, nel quale, insieme ad una commissione formata da politici, accademici, giornalisti, consulenti diede consigli all'allora primo ministro inglese Tony Blair riguardo all'inserimento delle tecnologie ICT nelle scuole primarie e secondarie. Il presente capitolo si pone l'obiettivo di fornire un quadro generale sul settore ICT, per meglio capire le cause esogene che hanno influito e scatenato la crisi dell'Italtel e per scoprire se vi è un terreno fertile per un risanamento. Nel paragrafo 2.2 viene passata in rassegna la storia del settore ICT, essa comprende l'evoluzione parallela di due settori distinti, TC e IT, fino alla loro convergenza. Successivamente vengono analizzate alcune teorie riguardanti la convergenza dei settori. Nel paragrafo 2.3 vengono analizzati e valutati i mercati ICT dei singoli paesi in termini di stato attuale e di possibile crescita del settore, al termine del paragrafo vi è un focus su due specifici segmenti del settore ICT: il segmento dei *Network Element Provider*, del quale verranno analizzati i maggiori player: *Huawei Investment & Holding Co. Ltd, Cisco Systems, Inc, Alcatel-Lucent e Telefonaktiebolaget LM Ericsson*, e delle telecomunicazioni, in quanto questi due sono i segmenti che influenzano maggiormente i risultati dell'Italtel, essendo, il primo, il suo segmento di appartenenza e il secondo, il segmento in cui opera la maggior parte dei suoi clienti.

---

4 Si riportano per una migliore esplicazione altre definizioni di ICT: il dizionario della Treccani di Economia e Finanza definisce l'ICT come le Tecnologie riguardanti i sistemi integrati di telecomunicazione (linee di comunicazione cablate e senza fili), i computer, le tecnologie audio-video e relativi software, che permettono agli utenti di creare, immagazzinare e scambiare informazioni.

Il Mid Pacific ICT Center definisce il termine ICT: ICT is an umbrella term, widely used outside the U.S., to encompass all rapidly emerging, evolving and converging computer, software, networking, telecommunications, Internet, programming and information systems technologies.

5 Cfr La voce ICT, Treccani Lessico del XXI secolo, [http://www.treccani.it/enciclopedia/ict\\_%28Lessico-del-XXI-Secolo%29/](http://www.treccani.it/enciclopedia/ict_%28Lessico-del-XXI-Secolo%29/)

6 Dennis Stevenson, *Independent ICT in Schools Commission, Information and Communications Technology in UK Schools: An Independent Inquiry*, London, 1997

## 2.2 Introduzione Concettuale e Storica al settore ICT

La storia del settore ICT percorre inizialmente due binari diversi, essendo nata dalla convergenza del settore dell'informatica (*IT Information Technology*) con il settore delle telecomunicazioni (*CT Communication Technology*) intorno agli anni 60'-70' del novecento.

Le prime comunicazioni a distanza sancirono la nascita del settore CT, quando nel 1837 Samuel Morse inventò il primo telegrafo e il connesso linguaggio morse. Un altro importante step per il settore TLC fu l'invenzione nel 1871, da parte di Antonio Meucci, del telefono. Marconi successivamente nel 1885 apportò un grande contributo al settore attraverso l'invenzione della radio, che permise le prime trasmissioni senza fili. Soltanto successivamente, intorno agli anni quaranta del novecento, possiamo ammirare i primi albori del settore informatico con l'invenzione del primo calcolatore binario meccanico, chiamato Z1, durante la seconda guerra mondiale ad opera di uno scienziato tedesco *Konrad Zuse* nel 1937. La macchina aveva una memoria di sessantaquattro parole e non era solamente in grado di compiere operazioni semplici come somme, sottrazioni ma anche operazioni più complesse quali moltiplicazioni e divisioni combinando più volte fra di loro le due operazioni semplici. Uno dei teorici dell'informatica è *John Von Neumann*<sup>7</sup> il quale ipotizzò un modello architetturale, tutt'ora usato, in cui le parti funzionali erano la *CPU (Central Processing Unit)*, la memoria centrale, periferiche di *Input* e di *Output*. Una grande influenza allo sviluppo concettuale fu data da *Alan Turing* attraverso il modello della macchina di calcolo logico<sup>8</sup>. Nel ventennio 1940-1960 si susseguirono innumerevoli scoperte e innovazioni che resero sempre più veloci e funzionali i calcolatori in ambito accademico e militare. Una rivoluzione concettuale<sup>9</sup> e tecnica fu indotta da una azienda Italiana, l'Olivetti, presso la quale lavorava Pier Giorgio Perotto il quale notò che sul mercato vi erano due soluzioni possibili per l'elaborazione di serie numeriche complesse: l'uso di calcolatrici meccaniche o di grandi elaboratori; tra i due vi era una ingente differenza in termini di efficienza e di costi ed egli vide in questo divario una grande opportunità. Così nel 1965 in occasione della Fiera di New York fu mostrato per la prima volta al pubblico "il programma 101" detto anche la "Perottina" che può essere considerato il primo *personal computer* essendo digitale, programmabile e di piccole dimensioni. Sin dagli anni sessanta le possibilità e i vantaggi derivanti da una convergenza dei

---

7 W. ASPRAY, *John von Neumann and the origins of modern computing* (Cambridge, M., 1990).

8 A. M. TURING, *On computable numbers, with an application to the entscheidungs problem*, 1936 .

9 Si veda: Pier Giorgio Perotto, quando l'Olivetti inventa il PC <http://www.storiaolivetti.it/percorso.asp?idPercorso=627> consultato il 03/03/2015

settori ICT e CT e della polifunzionalità dei computer furono previste da *Robert Taylor*, un informatico statunitense che fu a capo di alcuni progetti del DARPA. La sua previsione può essere condensata in una frase "*Computers were first born as arithmetic engines, but my own view is that they are much more interesting and powerful as communication devices because they mediate human-to-human communication.*"<sup>10</sup>

La trasmissione di informazioni tra calcolatori può essere considerata il punto iniziale della convergenza tra i settori IT e CT. Negli anni settanta si inizia ad osservare la progressiva tendenza dell'applicazione delle tecnologie proprie dell'IT al CT, essendo la prima basate su tecnologie digitale e la seconda su tecnologie analogiche. Accanto allo sviluppo dell'*hardware* inizia a nascere e a svilupparsi sempre con più forza un'altra componente del settore IT, il *software*, inteso sia come *software applicativo* sia come sistema operativo (*Unix, Cobol, Fortran e Basic*). Un grande input alla convergenza viene dato dalla nascita delle prime reti di comunicazione tra elaboratori, precursori della odierna Internet, le quali necessitano di collegamenti sempre più estesi ed efficienti in maniera proporzionale all'estensione e al numero di calcolatori collegati. Allo stato attuale, stiamo assistendo alla convergenza verso un'unica infrastruttura di rete, il protocollo *IP* tipico dei servizi IT, dei sistemi di telecomunicazione mobile e fisso in modo da rendere disponibile anche per loro contenuti multimediali e poter così trattare in modo integrato le informazioni. La convergenza delle differenti forme di comunicazione ha avuto forti ripercussioni sul mercato. Esso è diviso in quattro segmenti: i consumatori, il settore informatico, il comparto dei contenuti e il settore delle telecomunicazioni. Questa evoluzione ha portato le 4 *C's* (*computer, communication, contents, consumers*) a convergere per formare un mercato con un imponente giro d'affari. La convergenza secondo *Huawei Technologies*<sup>11</sup> nei prossimi anni avverrà su tre livelli "*Cloud-Pipe-Device*"<sup>12</sup>. Il *Cloud* porterà dei vantaggi *cross-industry* permettendo l'accesso ai dati da posti diversi e da device diversi (*il paradigma "ANY-ANY-ANY", ANY Device ANY Access ANY Provider*) in modo semplice e veloce, fornendo anche la base tecnologica per l'accesso agli *e-service*, quali *e-government, e-education e e-healthcare*, da sempre una maggiore gamma di

---

10 " I computer sono nati come macchine da calcolo, ma credo esse siano più interessanti e potenti come mezzo di comunicazione, perché mediano il rapporto interpersonale". J.C.R. Licklider and Robert W. Taylor, *The Computer as a Communication Device*, 1968.

11 Huawei Investment & Holding Co., Ltd, leader globale nella fornitura di soluzioni e servizi, operante in Cina, EMEA, Asia e America. Impiega circa 150.000 dipendenti e ha un revenues per l'anno 2013), in crescita di circa l'8% rispetto al 2012, di \$38.578.6 milioni (di cui sono Net Profit 3.468 milioni). Per maggiori informazioni si legga la fine del paragrafo 2.3 .

12 Ivan Huang, Roc Guo, Harry Xie e Zhengxiang Wu, *The Global Information Technology Report 2012*, Cap. 1.2

device intelligenti. Questa innovazione ha reso necessario un cambiamento nei *data center* rendendo necessario il passaggio e l'utilizzo di *cloud data center*. Attraverso due tecnologie chiave, *distribution e virtualization*, sarà possibile portare sempre un maggior numero di software, servizi e data centers nel cloud. Il termine "*Pipe*" si riferisce ora alle connessione dati che sfruttano *all-Internet Protocol (all-IP)*. Quest'ultimo permette e permetterà sempre di più l'integrazione con gli *industry* e con gli *home device*, rendendo sempre più piacevole e personalizzabile l'esperienza utente. Nel settore *Industry device* produrrà una maggiore efficienza dovuta alla possibilità di poter collaborare con team in varie parti del globo minimizzando i viaggi attraverso l'uso delle video conferenze in alta definizione. Il protocollo *IP* verrà usato in tutti i segmenti di rete e per tutti i servizi di comunicazione, inclusi voce, video e messaggistica, per fornire una sempre maggiore quantità di servizi (*Triple Play Service*). La crescente richiesta di trasmissione dei dati, molti dei quali in formato video, renderà necessario quindi, un'ulteriore innovazione rispetto all'attuale *IP*, di conseguenza si tenderà ad un nuovo standard, *l'IP + Optical* il quale porterà vantaggi sia sul piano economico, rendendo meno costoso e più efficiente la creazione di reti sia sul piano tecnico, rendendo più flessibile e facile la fruizione dei servizi. Per completare la convergenza tra IT e CT, entrambe le industry dovranno adottare standard comuni in modo da rendere più facile l'integrazione dei servizi già offerti, facilitarne lo sviluppo di nuovi anche attraverso modelli di open development<sup>13</sup>. Le aziende in future saranno tutte *Internet companies*<sup>14</sup>, le imprese forniranno prodotti basandosi sulle informazioni e sull'analisi dei dati. Quest'ultime, se non baseranno le loro scelte sulle analisi dei dati, se non ottimizzeranno le operazioni e le campagne di marketing, se non innoveranno adeguatamente il modello di business attraverso la connettività, perderanno i vantaggi di un mondo connesso, inficiando così il loro potere di fronteggiare la concorrenza. I governi potranno incentivare l'innovazione attraverso politiche fiscali agevolate o finanziamenti a supporto di chi investe in tecnologie avanzate, specialmente in aree rurali e poco redditizie. Un elevato contributo potrà essere fornito dal governo stesso attraverso investimenti in infrastrutture necessarie all'evoluzione digitale quale è la connessione a fibra ottica che renderà possibile una connessione ad elevata velocità. Un'istruzione sempre di più incentrata e supportata dalle tecnologie educerà delle generazioni sempre più ben disposte verso le tecnologie, rendendo più veloce e alla portata di una grande massa di soggetti il progresso tecnologico. Nei prossimi anni l'ICT sarà il settore trainante di nuove ondate di sviluppo e progresso, essendo il mondo sempre più connesso, grazie alle tecnologie

---

13 Meetoo-Appavoo, A.; Chutoo, A.; Appavoo, P.; Durgahee, B. Technology and Society Magazine, IEEE (Volume: 32, Issue: 3).

14 William Xu, Envision a Better Connected World, Huawei, 2014.

dell'Internet of Things (IoT)<sup>15</sup>, Big Data e Cloud Computing. Per poter beneficiare in pieno degli enormi vantaggi dati da un mondo sempre più connesso, tutte le parti devono impegnarsi a migliorare la situazione attuale: ad esempio le aziende devono portare avanti una rivoluzione digitale sul versante delle infrastrutture e dei business model così da poter guadagnare o mantenere un vantaggio competitivo rispetto ai propri competitors; i governi e le autorità di vigilanza dovrebbero ridurre le barriere finanziarie e regolamentarie per l'accesso al ICT e infine un altro grande contributo può essere dato dai leader del settore Telco e IT i quali possono influire fortemente tramite la creazione e il potenziamento delle connessioni, essendo queste elemento fondante di un mondo sempre più connesso<sup>16</sup>. Un freno posto allo sviluppo dell'ICT è il *Digital Divide* tra le nazioni e all'interno delle stesse. Esso rappresenta le differenze di disponibilità della connettività e dei supporti i cui effetti sono dovuti al livello d'istruzione, alla qualità delle infrastrutture e all'appartenenza a diversi gruppi etnici. Ad esempio, la mancanza di abilità e di conoscenza nell'usare gli strumenti ICT dovute ad una insufficiente istruzione, spinge l'utente ad avere un minore interesse riguardo agli stessi e alle sue applicazioni, aumentando così il divario nato dalla bassa disponibilità economica e/o geografica.

### 2.3 L'andamento e le prospettive future del settore dell'Information and Communication Technology

Il settore ICT mondiale è e sarà nei prossimi anni sempre di più un settore trainante per l'intera economia e rappresenterà parti consistenti dei PIL nazionali. La sua portata innovatrice travolgerà tutti i settori, dal momento che le aziende in essi operanti per rimanere competitive necessiteranno di componenti ICT per migliorare la propria efficienza, diffusione, utilità e capacità di soddisfare i bisogni sempre maggiori e specifici dei clienti. Una tendenza che ha qualificato il settore negli ultimi decenni, partendo dall'avvento dei primi personal computer e consolidandosi poi con i così detti *personal and home device*, quali *smartphone e tablet*, riguarda la portata della sua innovazione e utilità, essa non solo influirà sul piano economico corporate e industriale ma anche porterà vantaggi al singolo cittadino, in quanto le tecnologie miglioreranno e ridefiniranno il suo rapporto con lo Stato e con la pubblica amministrazione (*e-government*) con gli oggetti (*IoT*), con le città (*le smart city*) e con le persone. Lo sviluppo

---

15 Luigi Atzori, Antonio Iera, Giacomo Morabito, The Internet of Things: A survey, 2010.

JAYAVARDHANA GUBBI, RAJKUMAR BUYA , SLAVEN MARUSIC , MARIMUTHU PALANISWAMI, Internet of Things (IoT): A vision, architectural elements, and future directions, 2013.

16 "Building a better connected World", Huawei Ltd, 2014.

non avverrà in tutto il mondo allo stesso modo e alla stessa velocità in quanto vi sono paesi più ricettivi e disposti all'innovazione come i paesi sviluppati e i paesi in via di sviluppo, essi saranno gli attori principali dell'evoluzione del settore. I primi in quanto sono dotati di infrastrutture e sistemi scolastici adeguati, che se sufficientemente sollecitati e guidati porteranno avanti l'evoluzione del settore nel breve e medio termine. Nel lungo termine il testimone di paesi innovatori passerà agli attuali paesi in via di sviluppo che attualmente stanno portando avanti ingenti e sistematiche politiche d'investimento nelle infrastrutture e nell'innovazione. A livello globale molti governi attribuiscono un'importanza strategica al settore ICT, ciò è dimostrato dai piani riguardo al progresso digitale (ad esempio *la Digital Agenda* europea) e dall'istituzione di ministeri ad hoc (ad esempio la Colombia con il *Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones*) o di agenzie (come il Giappone con *il IT Strategy Headquarters* e l'Italia con l'AgID) deputati alla sua applicazione e al controllo dei suoi progressi. Il Mercato delle tecnologie digitali nel 2013 ha raggiunto un valore di 4.379<sup>17</sup> miliardi di dollari, con una crescita pari al 3,8% rispetto al 2012. Il tasso di crescita del 2013 è stato del 1,4% inferiore rispetto a quello dell'anno precedente, il calo è dovuto alla crisi mondiale e alla maggiore diffusione delle tecnologie proposte con prezzi decrescenti. L'*Huawei* ha creato un indice chiamato *Global Connectivity Index (GCI)*; esso rappresenta una valutazione qualitativa e quantitativa della connettività raggruppata per settore<sup>18</sup> e per nazione. Il campione rappresentativo su cui si basa la ricerca è composto da 25<sup>19</sup> nazioni appartenenti ai gruppi dei paesi sviluppati ed emergenti, i quali complessivamente rappresentano circa il 78% del PIL e il 68% della popolazione mondiale. La ricerca ha mostrato una netta influenza degli indicatori presi in considerazione nel GCI sul PIL, in quanto un punto di crescita del GCI porta un correlato aumento di circa 1,4%-1,9% del PIL. L'indice è composto da 16 indicatori, i quali sono condensati in due variabili: *Current Connectivity* e *Growth Momentum*. La maggior parte dei paesi sviluppati è denotata da un alto *Current Connectivity* e da basso *Growth Momentum*, invece, i paesi in via di sviluppo sono denotati da medi livelli di *Current Connectivity* e da alti *Growth Momentum*. Gli andamenti sono stati piuttosto diversificati sia per area geografica sia per macro area produttiva di appartenenza. Circa il 60% del mercato è rappresentato dalle macro aree dei dispositivi & sistemi e dei servizi di rete TLC.

---

17 I dati usati per l'analisi del settore ICT delle nazioni e delle macro aree sono stati estrapolati dal Rapporto Assinform sull'Informatica e le Telecomunicazioni e i contenuti Multimediali 2014, Assinform, 2014

18 Agriculture, Education, Financial Services, Government, Health, Manufacturing, Oil & Gas, Retail, Transport & Logistics, and Utilities.

19 Bangladesh, Brazil, Canada, Chile, China, Egypt, France, Germany, India, Indonesia, Italy, Japan, Kenya, South Korea, Malaysia, Mexico, New Zealand, Nigeria, the Philippines, Russia, Saudi Arabia, South Africa, Turkey, the U.K. and the U.S.

Entrambi hanno avuto un tasso di crescita contenuto, rispettivamente pari a 2,4% e 2%, in netta contrazione rispetto agli anni precedenti, rispettivamente pari a 3,1% e 5,6%. Nella macro area dispositivi e sistemi la crescita non ha avuto un tasso di crescita costante ma diversificato, in quanto le componenti *Hardware* hanno avuto un calo dello 0,8% e il segmento *home & mobile device* ha avuto una crescita annua del 3,7%. Il restante 40% è composto da *Software* e Soluzioni ICT, Servizi ICT e Contenuti e Pubblicità digitale; ha avuto una crescita maggiore rispettivamente pari a 8%, 2,7%, 11,2% mentre i tassi di crescita sono stati uguali o migliori rispetto all'anno precedente. Analizzando l'andamento per area geografica, si può riscontrare una diversificazione degli andamenti. Il Nord America ha avuto un tasso di crescita nel 2013 pari a 3,5%, LATAM (+5,8%) e APAC (+6,6%) hanno avuto un tasso di crescita positivo ma in netto calo rispetto al precedente anno (rispettivamente +9,5% e 8,8%); il mercato europeo è stato l'unico ad avere una performance negativa pari a -0,9%.

### 2.3.1 Nord America

Il mercato nord americano nel 2013 aveva un valore pari al 1.319,2 miliardi di dollari. La diminuzione del tasso di crescita è dovuta alla austera politica di spesa del congresso USA nel secondo semestre del 2013. Le vendite di prodotti dell'ICT tradizionale, quali PC, notebook e desktop, hanno risentito fortemente della concorrenza dei nuovi device mobili quali tablet e smartphone. L'e-commerce e i software hanno avuto una buona performance; nella componente software il segmento *IoT* ha avuto un elevato tasso di crescita attestandosi come il segmento a più alta crescita. Un eccezionale risultato è stato raggiunto dal mercato dei contenuti digitale e *dell'advertising*, anche se mitigato dalla saturazione di alcuni segmenti; il mercato dei *video online* e della *social advertising* ha avuto un effetto trainante dell'intero segmento. Il GCI degli USA è elevato, classificandosi nel 2014 nella seconda posizione ed è caratterizzato da un elevato *Current Connectivity* (1°) e da un basso *Growth Momentum*. Il governo USA si è impegnato nei prossimi 5 anni attraverso un piano chiamato "*ConnectED*"<sup>20</sup> a dotare il 99% degli studenti di accesso alla banda ad alta velocità.

## 2.3.2 LATAM

Nel corso del 2013 il mercato LATAM è cresciuto del 5,8%, così raggiungendo un valore di 430 miliardi di dollari. La crescita è dovuta all'effetto congiunto del lavoro profuso nel settore pubblico e privato, in quanto i governi hanno effettuato degli investimenti, soprattutto nel settore dell'educazione con l'acquisto di *PC* e *tablet* per le scuole. Negli ultimi cinque anni le infrastrutture ICT sono molto cresciute, raggiungendo così una penetrazione del 50% per le linee fisse e il 70% per le reti mobile. Gli smartphone nel 2013 sono cresciuti del 45,3% rispetto all'anno precedente. I servizi ICT di consulenza, di *system integration*, di *outsourcing* e i servizi *Cloud* sono cresciuti grazie agli investimenti in *data center*, in *call center* e in *cloud center*. Nelle aree del Brasile e dell'Argentina negli ultimi anni è stato portato avanti un processo di trasformazione verso l'ICT attraverso una serie di ingenti investimenti. Le aree relative alla Colombia, Perù e Chile hanno da poco iniziato un processo di informatizzazione che in pochi anni produrrà interessanti livelli di progresso tecnologico.

### Brasile

Nel mercato LATAM il Brasile è il paese più avanzato nel settore ICT, avendo già da tempo avviato una digitalizzazione dovuta all'apertura del mercato negli anni novanta, spinta da investimenti privati e pubblici. Il Brasile ha il 28% delle linee mobili dell'area e il 36% degli utenti di internet. Nel 2010 il mercato ICT brasiliano rappresentava il 7% del PIL<sup>21</sup>, circa il 40% era prodotto dal segmento delle telecomunicazioni. Il mercato è dominato da investitori stranieri; ad esempio il segmento delle telecomunicazioni è dominato da *Telmex*, *Telefonica*, *Portugal Telecom*, *Telecom Italia*. Le aziende straniere nel mercato ICT brasiliano sono circa il 16% del totale e producono circa il 70% dei ricavi. Secondo il GCI il Brasile si è classificato 11°; questo è caratterizzato da un buon *Growth Momentum* (5°) e da un discreto *Current Connectivity*, avendo la maggior parte delle sottoscrizioni dell'area LATAM. La crescita è stata spinta da grandi investimenti (12 miliardi di dollari), principalmente dovuti all'aver ospitato importanti eventi sportivi quali il mondiale di calcio.

---

21 JEAN PAUL SIMON, The ICT Landscape in BRICS Countries: Brazil, India, China; 2011.

## Colombia

La Colombia nei prossimi anni sarà uno dei mercati ICT più attivi a livello latino americano, in quanto lo sviluppo ICT è fortemente voluto dal governo colombiano e dal ministro della Tecnologia dell'Informazione e della Comunicazione (MINTIC) *Diego Molano Vega* e dal presidente *Juan Manuel Santos*. Nell'ultimo decennio il governo si è impegnato fortemente nella digitalizzazione del paese in quanto sin dal 2005 ha investito ingenti capitali in progetti ICT per aumentare la connessione ad internet nell'intero paese, per rendere accessibili servizi del governo online e per migliorare la preparazione degli insegnanti attraverso corsi online. Nel 2008, il governo, per incentivare la digitalizzazione delle imprese ha reso più economicamente accessibili l'acquisto dei domini; fino al 2008 i domini registrati erano solamente 28.000, solamente un anno dopo sono saliti a circa 1 milione di utenti registrati con il dominio .co. Il governo ha istituito un *Governament Chief Information Officer (GCIO)* con la funzione di decidere le politiche pubbliche per l'informatizzazione. Il suo obiettivo è quello di ridurre il *techonological divide*, migliorare l'*e-government* e i servizi offerti dalla pubblica amministrazione. Sono state previste alcune politiche tra le quali vi è *la Strategic platform*, il cui obiettivo è quello di creare una cultura multimediale per i cittadini. Questa funziona come una piattaforma a supporto dell'innovazione attraverso un processo interattivo che coinvolga imprese e cittadini<sup>22</sup>. Sono stati individuati grandi ostacoli alla diffusione di internet<sup>23</sup>, i quali se non verranno eliminati saranno fortemente d'intralcio allo sviluppo prospettato dal governo colombiano. Il primo ostacolo riguarda la percezione dei colombiani sull'utilità di internet. Infatti, una buona parte della popolazione e delle piccole imprese non lo ritiene utile e questa visione è scaturita dalla mancanza di applicazioni e contenuti specifici per questi tipi di utenti. La creazione di una cultura multimediale è stata spinta dalla necessità di comunicare durante le ultime elezioni del 2010, durante le quali, i mezzi di comunicazione di ultima generazione, quali *blog e social network*, hanno avuto una grande influenza.<sup>24</sup> Un altro problema è dato dall'alto costo d'installazione e dalla disomogeneità geografica di accesso alla rete, in quanto nel 2010 solo 200 su 1102 centri urbani avevano accesso alla rete a fibra ottica. Per cercare di risanare la situazione il presidente *Juan Manuel Santos* elaborò il piano chiamato *Vive Digital* per il periodo 2010-2014, i cui obiettivi principali sono: connettere il 50% delle case, delle micro, piccole e mede imprese, raggiungere 8,8 milioni di connessioni ad internet e riuscire a

---

22 JRC EUROPEAN COMMISSION, GCIO Policy Design: Shaping Colombian ICT Innovation, 5th International Conference on Future-Oriented Technology Analysis (FTA).

23 DIEGO MOLANO VEGA, Colombia's Digital Agenda: Successes and the Challenges Ahead.

24 OpenNet Initiative, Country Profile Colombia, 2013.

connettere 1.053 aree urbane. Il raggiungimento degli obiettivi è avvenuto attraverso quattro componenti: l'espansione delle infrastrutture, l'offerta dei servizi a prezzi inferiori, lo sviluppo delle applicazioni e dei contenuti digitali e gli incoraggiamenti nell'adozione e nell'uso di tecnologie ICT. Queste azioni hanno prodotto un ciclo favorevole, in quanto migliori infrastrutture hanno permesso di produrre un miglior servizio a costi contenuti, che ha stimolato la creazione di applicazioni e di contenuti digitali, i quali, a loro volta, hanno fatto crescere la domanda di connessioni. Il piano ha raggiunto molti dei suoi obiettivi, facendo così vincere nel 2012 il premio per il governo con la politica per le telecomunicazioni più avanzato al mondo.

### 2.3.3 APAC

Area di particolare interesse, anche se caratterizzata da enormi divari tra nazioni e all'interno delle stesse, per quanto riguarda l'ambito tecnologico in quanto, quest'ultimo subisce l'effetto trainante dei numerosi paesi in via di sviluppo presenti nell'area e dei paesi già sviluppati, caratterizzati da una forte indirizzo verso l'ambito tecnologico. Il 2013 per il mercato APAC è stato un anno di significativa crescita per il mercato del settore ICT, raggiungendo il valore di 1.195,1 miliardi di dollari con una crescita del 6,6% rispetto al 2012. All'interno dell'APAC vi è un'enorme differenza in ordine di accesso ai servizi e ai prodotti digitali tra i diversi paesi e all'interno dei paesi stessi, quando si mettono a confronto le realtà rurali, le quali non sono raggiunte dalle infrastrutture, con quelle delle grandi metropoli. Il propulsore della crescita è da riscontrarsi nell'espansione delle reti mobile e fissa, soprattutto *broadband*, per effetto della quale l'area APAC sta diventando il primo utilizzatore mondiale di connessioni mobili. Il segmento dell'*hardware* tradizionale mostra i primi segni di un mercato maturo denotato da tassi di crescita decrescenti. I mercati delle piattaforme e soluzione *IoT*, *e-commerce* e la *digital advertising* hanno avuto un processo di crescita eccezionale, espandendosi di circa il 10% in un anno.

### India

In India il settore ICT ha contribuito fortemente allo sviluppo economico indiano e produce quasi il 6% del PIL. L'evoluzione del settore si può raggruppare in tre fasi storiche: prima del 1984, 1984-1990 e dopo il 1990. Prima del 1984 lo stato prova a far partire e a creare un mercato ICT. Nella seconda fase lo stato indirizza i propri sforzi verso il segmento software riscontrando in esso un terreno fertile per la possibile generazione di profitti. Nella terza fase la produzione di software cresce sul versante internazionale, attraverso l'apertura al

mercato internazionale con le esportazioni. Il mercato è diviso tra pochi grandi player che detengono la maggioranza dei ricavi. I più grandi 20 player si dividono il 63% del fatturato. Le grandi aziende che producono circa il 97% del fatturato sono concentrate in sei distretti, *Bangalore (Karnataka), Mumbai & Pune (Maharashtra), Chennai (Tamil Nadu), Hyderabad (Andhra Pradesh), New Delhi (Delhi), Noida (Uttar Pradesh) and Gurgaon (Haryana)*. Circa il 92% del fatturato del settore è generato dal segmento relativo al software e ai servizi. L'India ha un elevato potenziale di crescita mostrato da un più che un eccellente *Growth Momentum* e da un medio-basso *Current Connectivity*. L'enorme potenziale di crescita del mercato indiano viene mostrato in un report di *McKinsey*<sup>25</sup>, nel quale vengono identificate 12 *empowering technology* che hanno il potenziale di dare un valore aggiunto all'economia compreso tra 550 e i 1000 miliardi per anno fino al 2025, giungendo ad un valore di mercato ICT dalle tre alle sei volte il valore del mercato nel 2012. Il valore aggiunto comprende la maggiore produttività, i risparmi in termini di tempo, costo ed energia, i miglioramenti della qualità della vita e i posti di lavoro creati anche per coloro i quali non hanno un elevato grado di istruzione. Il governo indiano dovrà supportare il processo di sviluppo attraverso la liberalizzazione del mercato delle telecomunicazioni, con politiche a favore dei consumatori, con incentivi a favore delle imprenditorialità e dell'innovazione. I vantaggi nell'applicazione delle tecnologie sono intersettoriali, in quanto il miglioramento investirebbe vari settori, quali il settore Finanziario, dell'Educazione, della Sanità, Agricolo, Energetico, dei servizi Governativi e delle Infrastrutture che congiuntamente rappresentano il 45% dell'impatto totale. Nel settore finanziario ad esempio l'applicazione del *mobile banking* aiuterebbe una buona parte degli indiani ad avere accesso ai servizi bancari. Nel 2013 solo il 36% della popolazione aveva accesso a un conto bancario. Nel 2025 a causa di un basso livello di istruzione l'India avrà una forza lavoro inadeguata alle richieste del mercato ma l'introduzione di tecnologie quali *online learning simulation* e di *MOOCs (Massive Open Online Courses)* può portare un'elevata qualità di conoscenze anche nelle parti più remote dell'India. Il fabbisogno di personale in ambito medico, quali medici e infermieri, è soddisfatto solamente per la metà. Questa carenza può essere colmata mediante l'introduzione di tecnologie che permettono il remote *health services*, le quali permettono consultazioni mediche online attraverso dispositivi mobili.

---

25 India's technology opportunity: Transforming work, empowering people, McKinsey Global Institute, Dicembre 2014.

## Cina

Nel 1978 nasce in Cina il mercato ICT. Questo mercato è stato caratterizzato da elevati tassi di crescita. Infatti, tra il 2000 e il 2004 si è rilevata una crescita media annua del 45%; nei successivi anni tra il 2004-2007, il tasso di crescita diminuisce ad una media annua del 20%. Circa l'80% dei ricavi è generato dal segmento legato alla produzione di *computer systems, electronic elements e components, communication equipment and home audio and video products*. Nel 2006 il valore aggiunto del mercato ICT al PIL era pari a circa il 4,5%. Il mercato era caratterizzato nel 2006 da una forte presenza di imprese estere.

Il governo cinese<sup>26</sup> reputa molto importate la strategia di medio-lungo termine riguardante il settore ICT, nello *State Informatization Development Strategy (2006- 2020)* e nel report del 18° congresso del *Central Committee* del CPC del 2012, il governo cinese stabilisce gli obiettivi da raggiungere, alcuni dei quali sono basati sull'ICT e prevedono di promuovere con incentivi l'informatizzazione dell'economia, di sviluppare le infrastrutture, l'applicazione delle *Cloud e IoTs technology* e la creazione di una avanzata cultura di *Internet*. Secondo le previsioni dell'IDC<sup>27</sup> la Cina nei prossimi anni, per adattarsi ai cambiamenti del ambiente economico e della domanda, spingerà l'evoluzione del settore ICT verso le *3rd Platform technologies, Cloud, Big Data & Analytics, Mobility e Social technologies*. L'applicazione delle tecnologie porterà ad una nuova concezione di città, *le smart city*, ne è un primo esempio *Zhenjiang*<sup>28</sup> che con il supporto di *IBM* ha reso più efficiente il sistema dei trasporti e sanitario. Secondo il *GCI* la Cina si è classificata 14°, ed è caratterizzata sia da un buon *Growth Momentum* e sia da un buon *Current Connectivity*, in quanto il governo cinese ha avviato ingenti investimenti (0,82% PIL) per raggiungere gli obiettivi stabiliti nel dodicesimo piano quinquennale.

---

26, ROBERT D. ATKINSON, ICT Innovation Policy in China: A Review, 2014.

27 IDC 2015 Top 10 Predictions of China ICT Market: 3rd Platform Pursuit of New Growth During Economic Adjustment Period, IDC, 07/01/2015.

28 DON JOHNSON, Smart City Development in China, **China Business Review**, 2014.

## Giappone<sup>29</sup>

In Giappone il mercato ICT nel 2010 aveva un valore di 85,4 trilioni di yen, circa il 9% dell'intera economia, rendendolo così il settore più grande. È previsto che il mercato crescerà tra il 2011 e il 2016 al tasso medio annuo del 2,5%. Il settore ICT giapponese era caratterizzato da una propensione all'esportazione, negli ultimi anni vi è stata un'inversione di tendenza in quanto le importazioni sono aumentate più delle esportazioni rendendolo così un paese importatore. Il settore ITC viene reputato altamente importante e strategico dal governo giapponese, così che nel 2001 viene creato il *IT Strategy Headquarters* dal primo ministro *Junichiro Koizumi* per implementare una strategia per la crescita del settore chiamata *E-Japan*, incentrata sugli investimenti nelle infrastrutture e nell'uso più efficiente possibile delle infrastrutture. Nel 2006 la strategia venne ampliata con *IT New Reform Strategy* il cui obiettivo era quello di creare *una ubiquitous network society*, un mondo il cui accesso alla rete era dominato dal paradigma *anywhere, anytime, anyone e anything*<sup>30</sup>. Il segmento mobile negli ultimi anni è stato caratterizzato da una crescita relativa al numero delle sottoscrizioni. Nel 2000 le sottoscrizioni di rete fissa e mobile erano pressoché uguali; nel 2001 è iniziata una inesorabile crescita delle linee mobile e nel 2011 le sottoscrizioni di rete fissa erano circa 35 milioni e quelle mobili 135 milioni, circa volte 3,8 volte quelli di rete fissa. Nel *GCI di Huawei* ha raggiunto la posizione numero 5; il suo punteggio di 70 è caratterizzato da un elevato *Current Connectivity* e da un medio *Growth Momentum*.

### 2.3.4 Europa

Dopo un calo dello 0,9% il valore del mercato europeo dell'ICT nel 2013 è pari a 1.083 miliardi di dollari. Malgrado questo risultato negativo, le dinamiche aziendali sono state positive, in quanto seppure in un contesto di crisi, i *CIO* e i *CFO* non hanno contratto gli investimenti in software e soluzioni ICT, in quanto, saranno il motore per rilanciare la crescita dell'impresa attraverso una maggiore efficienza. Il segmento dei dispositivi e dei sistemi si contrae di circa lo 0,9% in sintonia con le politiche di digitalizzazione dei data center verso *i Cloud Center* mentre si rileva in controtendenza la crescita dei segmenti dei prodotti *home and personal device e IoT*. In ambito di servizi ICT si contraggono le domande di outsourcing e aumentano le richieste di progettazione e di realizzazione dei *Cloud Center*.

---

29 2012 White Paper Information and Communication in Japan, 2012 Major Datasets, Ministry of Internal Affairs and Communications, 2012.  
YUMIKO MYOKEN, Overview of ICT Strategy in Japan, 2008.

30 Note on ubiquitous network society, Forum ITU Telecom World 2006 .

## Germania

Il più grande mercato ICT d'Europa è il mercato tedesco dal valore di 170 miliardi nel 2013, in crescita dell'1,2%. I settori che hanno portato avanti la crescita sono i segmenti software e soluzioni ICT, contenuti digitali e *digital advertising* che sono cresciuti entrambi di circa l'8%. La performance globale è fortemente mitigata dagli andamenti negativi dei segmenti Dispositivi e Sistemi e servizi ICT. L'andamento del segmento dispositivi e sistemi è spiegato in parte da fenomeni di deprezzamento e di allungamento dei cicli di vita dei prodotti e, in parte, dalla maturazione dei mercati delle telecomunicazione di rete fissa e mobile, in quanto sono caratterizzati da una elevata tecnologia delle infrastrutture e quindi non necessitano di ulteriori grandi investimenti. La Germania è caratterizzata da un elevato uso delle tecnologie e di accesso alla rete da parte della popolazione e delle imprese e ciò rende molto utili i risultati ottenuti dalle analisi *dei Big Data e di Business Analytics* richieste da un mercato altamente competitivo e verticalizzato. Il *Cloud Computing* crescerà a tassi elevati, in quanto è stimato che almeno un terzo delle aziende tedesche adotterà tecnologie legate al cloud nei prossimi due anni. Un forte elemento caratterizzante il mercato tedesco è l'elevata percentuale di digital advertising circa il 22% del mercato pubblicitario. La Germania ha raggiunto il vertice della classifica, avendo un elevato *Current Connectivity* (3°) e un buon *Growth Momentum* (2° tra i paesi sviluppati). La crescita è portata avanti dal progetto *Industry 4.0*, il cui obiettivo è l'aumento del 30% della produttività.

## Russia<sup>31</sup>

Nel 2012 il mercato ICT russo valeva 69 miliardi, in crescita dell' 1,2%, di cui *l'IT services* rappresenta il 19%, il Software il 14%, i PC circa il 24%, i Mobile phones il 16%, i servizi di telecomunicazione e i *network equipment* 11%.<sup>32</sup> La componente IT è molto meno sviluppata rispetto a quella CT, le *communication technology* rappresentano circa il 70% del mercato. Nel 2012 il mercato mobile russo era il più grande d'Europa con 229 milioni di connessioni attive. Il mercato è denotato da una concentrazione in aree geografiche, in quanto all'interno della Russia vi è un divario digitale tra le aree rurali e quelle fortemente urbanizzate, quali Mosca e San Pietroburgo. Il mercato del mobile è dominato da tre operatori *MTS, Megafon, Vimpelcom* aventi rispettivamente il 31%, 27%, 25% del mercato. Il settore fisso è dominato da

---

31 VALENTIN MAKAROV, STEFAN SCHANDERA, JEAN-PAUL SIMON, The ICT Landscape in BRICS Countries 5. Russian Federation, Communication e Strategy No. 87, 3rd Q. 2012.

32 RUSSOFT, 10<sup>TH</sup> annual survey Russian software developing industry and software exports 2013.

*Rostelecom* (10,6 milioni di linee fisse attive)<sup>33</sup> il quale occupa la posizione di leader in vari segmenti del mercato ICT quali la *pay tv* (7,5 milioni di utenti). Il segmento IT non ha avuto una grande espansione ma fanno eccezione alcune realtà quali *Kaspersky Labs*, società specializzata in sicurezza informatica e *Auriga Inc*, società specializzata in servizi di progettazioni di software. I segmenti che contribuiscono in maggior valore al mercato sono quelli *IT service*, *Software* e *PC's*. La Russia nella classifica secondo il *Huawei ICT index* si è classificata dodicesima con un punteggio di 63 punti, formato da un risultato medio sia nel *Growth Momentum* e sia nel *Current Connectivity*.

## Regno Unito

Il valore del mercato UK ICT nel 2013 è rimasto pressoché invariato, rimanendo intorno ai 148 miliardi di euro. Il segmento dei servizi ICT che rappresenta circa la metà del valore del settore ha registrato una contrazione del 2,5% in quanto ha pesantemente risentito dell'andamento delle sue componenti IT e TC. La componente IT ha avuto una crescita grazie al diffondersi delle tecnologie *cloud*, adottate anche dalla pubblica amministrazione attraverso il progetto *government cloud* per rendere accessibile online una grande parte dei servizi della PA. La TLC invece, essendo ormai un mercato maturo e altamente concorrente è in uno stato di contrazione sia nel segmento rete fissa e sia in quella mobile. La spesa per investimenti in infrastrutture è calata in quanto le infrastrutture attuali sono denotate da un elevato grado di tecnologia dovuto a ingenti investimenti fatti negli ultimi anni in infrastrutture di rete mobile e fissa, raggiungendo così una velocità media nazionale di 17 mbps per la rete fissa. Lo UK nel 2014 ha raggiunto la posizione numero tre della classifica per il GCI: il suo punteggio è denotato da elevato *Current Connectivity* e da un basso *Growth Momentum*.

## Spagna

L'anno 2013 per il mercato ICT spagnolo ha avuto un andamento negativo con un risultato su base annua pari a -6,6%. I segmenti dei servizi e software ICT del *e-content* e della *digital advertising* sono gli unici segmenti in crescita, rispettivamente pari 1,4% e 4,9%. Il loro apporto complessivo (2.634 milioni di euro e 5.618 milioni di euro, per un totale di 8.252 milioni di euro) sul totale del mercato (46.278 milioni di euro) è molto contenuto in quanto rappresenta circa il 18% dell'intero mercato. Il segmento software delle soluzioni ICT è di piccole

---

33 ROSTELECOM, Annual report 2013, 2014.

dimensioni e poco sviluppato a causa del tessuto industriale. I prodotti trainanti il segmento sono l'*IoT* e le *piattaforme web per siti internet ed e-commerce*. Il segmento dei servizi ICT ha chiuso con una pesante perdita pari al -9.4%. L'ambito TLC presenta perdite in entrambi i suoi comparti, fisso e mobile. Nel periodo 2013-2015 sono stati effettuati e si effettueranno investimenti per 3,1 milioni di euro, secondo il piano della *Digital Agenda*, per raggiungere obiettivi riassumibili in alcune categorie principali: sviluppi di connessione a banda larga, supporto all'economia digitale mediante investimenti in *e-commerce* e con *join venture* tra pubblico e privato, implementazione dell'*e-government* e dei servizi pubblici in chiave digitale, investimenti a sostegno del *R&D* nel ICT, riforme del sistema scolastico per rendere più vicina e naturale l'esperienza di uso di tecnologie ICT e per la creazione di nuove figure professionali legate all'ICT richieste dal mercato del lavoro nei prossimi anni. I segmenti *dei Big Data*, delle *Smart Cities* e del *Cloud Computing* dimostreranno un elevato sviluppo, creando sia nuovi posti di lavoro che un'efficiamento energetico e del traffico urbano così da favorire una crescita del PIL<sup>34</sup>. In Spagna il settore ICT sta iniziando ad avere un buona importanza nell'intera economia, in quanto nel 2001 rappresentava circa lo 0,5 del PIL, nel 2006 circa lo 1,5%<sup>35</sup>.

## Francia

Nel 2013 il mercato ICT francese ha subito un calo pari allo -1,1%, in miglioramento rispetto all'anno precedente (-1,9%). Ciò non è il risultato di un andamento univoco, ma di andamenti piuttosto variegati tra i vari segmenti. Servizi ICT hanno avuto un risultato profondamente negativo (-4%), solo leggermente mitigato dalla performance del *outsourcing*. I dispositivi e sistemi dopo due anni di contrazione nel 2013 è tornato a crescere (+1,2%); ciò è l'effetto congiunto di una attenuazione dell'andamento negativo del segmento *Hardware* e di un miglioramento degli *home e mobile device*, e del mercato delle infrastrutture di rete (+2,4%, causato da investimenti in reti mobile e fissa ad alta velocità). Il mercato delle soluzioni e *software ICT* è cresciuto del 5,5%, principalmente trainato dai ricavi ottenuti tramite il traffico dati di banda larga e ultralarga, doppiando gli omologhi a minore velocità. In controtendenza è l'andamento dei *cloud computing*, per i quali veniva previsto un ruolo trainante, invece questi hanno prodotto una performance negativa, dovuta alla bassa richiesta da parte delle imprese francesi. Seguendo la tendenza generale, *il digital advertising* è in

---

34 Ministero dell'Industria, dell'energia e del turismo spagnolo, Digital Agenda for Spain, 2013.

35 IESE insight ICT: Fourth Strongest Sector in Spanish Economy basato su SANDRA SIEBER, JOSEP VALOR, VIVIANNE CRUZADO, Tamaño y estructura del sector de las TIC en España, 2009.

crescita (+3,6%), rappresentando circa il 22%. Nei prossimi anni sono previsti investimenti, sia pubblici e sia privati, nel segmento delle telecomunicazioni; ingenti investimenti sono previsti anche sulle infrastrutture di rete 4G con l'obiettivo di coprire il 99% della popolazione entro il 2015, nel segmento *dell'e-learning*. Il governo francese vorrebbe incrementare il numero dei dispositivi *pc* sia nelle università che nelle scuole in modo tale da rendere più semplice l'accesso a questa modalità d'apprendimento, nell'ambito della ricerca e sviluppo e nel *Cloud Computing*<sup>36</sup>. La Francia si è classificata settima con un punteggio di 69, dovuto ad un elevato *Current Connection* e da un basso *Growth Momentum*.

## Italia

Il mercato italiano è stato caratterizzato negli ultimi anni da un trend negativo di contrazione: nel 2013 ha raggiunto un valore di 65 miliardi dopo una perdita del 4% del valore totale. Nel segmento dispositivi e sistemi vi è stata una contrazione dovuta alla incessante caduta dei volumi d'affari dei *pc*, parzialmente mitigata dalle vendite di *tablet* e *smartphone*. Gli investimenti nelle infrastrutture sono aumentati (+2,2%) raggiungendo il valore di 5.133 milioni e sono stati focalizzati sulle connessioni *ultrabroadband* e sulla copertura 4G. I servizi ICT hanno subito un calo dovuto alla diminuzione dei grandi progetti di implementazione, alla riduzione delle tariffe e allo spostamento dei servizi d'interesse per la clientela verso quelli caratterizzati da competenze meno costose. Vi è stata una grande crescita delle vendite di *Cloud e Data Center*, soprattutto nel settore pubblico. Il segmento delle telecomunicazioni nel 2013 ha perso circa 2,8 miliardi del suo valore (circa il 10% del valore totale del 2012), circa il 95% del calo del mercato digitale. Le possibili cause sono riconducibili alla riduzione degli oneri, all'elevata competizione sul prezzo e alla crisi economica che ha indotto una riduzione della spesa e budget. Buona parte della perdita è originata dal mercato mobile (2,3 miliardi), dovuta a una perdita nei ricavi da fonia del 23%. Il punteggio di 63 (13°) dell'Italia è caratterizzato da un *basso Growth Momentum* e da un medio *Current Connectivity*. In seguito alla sottoscrizione dell'agenda digitale europea, nel 2010, l'Italia ha creato un insieme di norme il cui obiettivo è lo sviluppo delle tecnologie, dell'innovazione e dell'economia digitale. Gli obiettivi comprendono la crescita digitale e l'installazione della banda larga, la razionalizzazione del sistema ICT della pubblica amministrazione, il miglioramento dei servizi offerta dalla PA online, la trasparenza dei dati della PA (*open data*), la promozione delle

---

36 IDAL, ICT market in France September 2013

competenze digitali e la realizzazioni *di smart city*<sup>37</sup>. Il raggiungimento degli obiettivi dell'agenda digitale è garantito dall'AgID (L'Agenzia per l'Italia Digitale). L'Italia è in ritardo rispetto ai piani e alle previsioni contenute nell'agenda digitale, classificandosi ventiseiesima sui ventotto paesi membri della UE nella classifica del DESI<sup>38</sup> con un punteggio pari a 0,36<sup>39</sup>. Questo punteggio così negativo è causato dalla scarsità delle infrastrutture per le connessione alla rete, per l'insufficiente erogazione dei servizi pubblici in formato digitale e dalla bassa o talvolta inesistente conoscenza delle competenze digitali di base di una buona parte della popolazione italiana, circa il 31% della popolazione italiana non ha mai avuto accesso ad internet, ciò è notevolmente superiore alla media europea che si attesta al 18% della popolazione.

### 2.3.5 I segmenti dei *Network Element Providers* e delle Telecomunicazioni

Nel settore dell'ITC, vi sono due segmenti di particolare interesse per la nostra analisi: il segmento dei *Network Element Provider* e quello delle Telecomunicazioni, in quanto il primo è il segmento in cui opera l'Italtel e il secondo è il segmento in cui sono collocati i suoi clienti.

#### I *Network Element Providers*

Il segmento dei *Network Element Providers* comprende quelle aziende che progettano, producono, vendono e installano prodotti e equipaggiamenti di rete per il settore ICT. Il mercato mondiale ha subito un processo di consolidamento, alla fine del quale, pochi major player si dividono la maggior parte del mercato, potendo usufruire di economie di scala e grazie alle loro dimensioni possono offrire a prezzi contenuti una elevata gamma di prodotti. I *Major Player* sono: *Huawei Investment & Holding Co. Ltd*, *Cisco Systems, Inc*, *Alcatel-Lucent* e *Telefonaktiebolaget LM Ericsson*.

---

37 Agenda Digitale Italiana

38 Il DESI (Digital Economy and Society Index – indice dell'economia e della società digitali) è un indice composito elaborato dalla Commissione europea (DG CNECT) per valutare lo stato di avanzamento degli Stati membri dell'UE verso un'economia e una società digitali.

39 Per maggiori informazioni riguardo alla situazione italiana sullo stato di conseguimento degli obiettivi riguardo alla agenda digitale si legga il seguente report: European Commission, DESI 2015 Country Profile – Italy, 2015. <http://ec.europa.eu/digital-agenda/en/scoreboard/italy>

*Huawei Investment & Holding Co., Ltd* è una società che offre soluzioni e servizi ICT, i quali possono essere raggruppati in tre segmenti di business:

- Il segmento *Consumer* sviluppa e produce prodotti per la connessione *mobile* (quali *modem e dongle 3G*), *home device* (quali *set-top boxes* e Cornici digitali per foto), Smartphone e tablet.
- Il segmento *Carrier Network* sviluppa e produce prodotti legati alle infrastrutture *wireless e fixed*, quali ad esempio le infrastrutture per la connessione a Fibra Ottica ed eroga servizi agli operatori telefonici quali servizi di consulenza e di *network integration*.
- Il segmento Enterprise sviluppa prodotti e soluzioni ICT legate agli ambiti delle infrastrutture di rete, *Cloud, Data Center, Information Security* e alle comunicazioni unificate.

Per l'anno 2013 i ricavi conseguiti sono pari a 38.578,6 milioni di dollari (il segmento *carrier network* ha prodotto il 69,7% del reddito totale, il segmento *consumer* il 23,8% e quello enterprise il 6,4%), in crescita di circa l'8% rispetto all'anno precedente. I profitti netti hanno avuto una notevole crescita annuale pari al 34% raggiungendo la quota di 3.376,3 milioni di dollari. Il mercato di maggiore interesse per la compagnia è il mercato domestico cinese che produce circa il 35%<sup>41</sup> del fatturato, opera anche nei mercati EMEA (35%), Asia (17%) e America (13%) con il supporto di 150.000 dipendenti. Il mercato dell'*LTE* è in continua espansione con tassi di crescita pari circa al 70% ; di questo mercato l'Huawei detiene circa il 40% e ciò sarà una buona fonte di ricavi nei prossimi anni per la compagnia e insieme al segmento *cloud* cresceranno in maniera esponenziale sia nel comparto *public* e sia in quello *enterprise* raggiungendo congiuntamente nel 2020 un valore pari a of 270 miliardi di dollari. La *Huawei* è di proprietà dei dipendenti ed il suo capitale non è quotato in un mercato; ciò comporta una minore possibilità di accesso ai capitali, facilmente recuperabili attraverso un mercato di capitali come fanno altre sue concorrenti quali *Alcatel-Lucent, Ericsson e Cisco*: questo comporterà nel medio termine una difficoltà nell'ampliamento. L'espansione nei

---

40 A.A.V.V. Company Profile Huawei Investment & Holding Co., Ltd, MarketLine, 06/02/2015  
2013 Annual Report, Huawei Investment & Holding Co., Ltd, 2014.

41 Dati riferiti al fatturato del 2013.

mercati europei e statunitensi è stata bloccata per alcuni sospetti legati alla possibilità che i componenti *Huawei* facilitino lo spionaggio cinese. In USA *l'Intelligence* ha consigliato al governo di non usare computer con componenti fabbricate da *Huawei* e la *Sprint* ha escluso la compagnia da alcuni contratti per motivi legati alla sicurezza nazionale. Altre nazioni quali UK, India, Australia hanno incaricato delle commissioni di indagare sulla vicenda e hanno vietato alla compagnia di prendere parte a bandi pubblici.

### *Cisco Systems, Inc* <sup>42</sup>

*Cisco Systems, Inc* è una società statunitense con circa 75.000 dipendenti e si occupa della creazione e della vendita di prodotti legati all'*IP-networking*, alla Telco e *IT industry*, fornendo alle stesse servizi di consulenza e assistenza tecnica per i relativi prodotti. La clientela è divisa in tre aree geografiche EMEA, Americas e APJC (*Asia Pacific, Japan, and China*) e comprende soggetti appartenenti al settore delle Telco, IT e pubbliche Istituzione. L'azienda ha raggiunto un fatturato per l'anno 2014<sup>43</sup> di circa 47.142 milioni di dollari (58% Americas, 25% EMEA E 16 APJC), in calo rispetto al 2013 in cui si era attestato alla quota di 48.600 milioni di dollari (di cui circa il 60% è legato al mercato Americano e 25% al mercato EMEA e all' APJC circa 15%) dovuto ad una flessione delle vendite dei prodotti del 6% e all'aumento dell'erogazione dei servizi del 4%<sup>44</sup>. Il calo dei ricavi ha intaccato anche i profitti netti che si sono contratti da 9.983 a 7.853 milioni di dollari. Circa il 70%<sup>45</sup> del profitto deriva dalla vendita dei prodotti e dalla fornitura dei servizi legata al settore *dello switching* (30%), *service* (23%), *NGN routing* (16%). *Cisco* occupa in vari segmenti del settore una posizione di *market Leadership*, in quanto nel 2013 deteneva una quota di mercato relativamente alle *switching solutions* circa pari al 66%, il 38% per i prodotti voce e il 54% del mercato *wireless Lan*. Tutto ciò le permette di beneficiare ampiamente delle economie di scala. La *Cisco* è penalizzata dal rapporto di dipendenza con alcuni suoi fornitori per alcuni componenti legati alla produzione di prodotti proprietari. Tutto ciò deriva da una politica di *outsourcing* che ha causato varie volte ritardi nella consegna dei componenti, ritardi che, talvolta, hanno obbligato la società ad acquistare i

---

42 Company Profile Cisco System inc, Market Line, 30/06/2014.

43 Revenue by Geographic Segment FY 2014, Cisco System 2015.

Historical Financials Income Statements FY 2014, Cisco System 2015.

44 Annual Report 2014, Cisco System, 2015.

45 Revenue by Product Category and Service FY 2014, Cisco System, 2015.

componenti sul mercato ad un prezzo maggiore del loro attuale valore di mercato, andando così ad inficiare i ricavi e i margini.

#### *Alcatel-Lucent*<sup>46</sup>

L'*Alcatel-Lucent*, Società francese con circa 62.000 dipendenti ha sede a Parigi ed è nata dalla fusione nel 2006 tra *Alcatel* e *Lucent Technologies*. Questa azienda si occupa di fornire servizi *IP* e di *cloud networking* ai *service provider* mondiali, imprese e pubbliche istituzioni. Nell'ultimo periodo è stata connotata da risultati negativi (una *net loss* pari a 1.304 milioni di euro) e da margini inferiori ai suoi diretti concorrenti (*Huawei Technologies* e *Ericsson* rispettivamente hanno registrato margini operativi pari a 12,2% e 7,8%, invece *Alcatel-Lucent* registra relativamente allo stesso periodo un margine operativo pari a -5,2%). La composizione del suo fatturato è denotato da una forte concentrazione verso il mercato USA che comprende circa il 40% del fatturato, principalmente verso tre grandi clienti: *Verizon, AT&T and Sprint*.

#### *Telefonaktiebolaget LM Ericsson*<sup>47</sup>

*Telefonaktiebolaget LM Ericsson* è un provider di componenti e servizi per gli operatori di rete fissa e mobile, ha circa 114.000 dipendenti e opera nel mercato EMEA, Asia e America. L'azienda ha prodotto circa 34.879,5 milioni di dollari nell'anno 2013, con una piccola diminuzione pari allo 0,2% rispetto al precedente anno. Nel 2013 ha prodotto un *net income* di 12.174 milioni di dollari in aumento rispetto agli anni precedenti. Geograficamente, la zona a maggior fatturato è rappresentata dagli Stati Uniti con circa il 26% del fatturato. Il resto del fatturato è frammentato nelle varie aree geografiche, tra le quali hanno un grande peso il Nord-est Asia (12%), l'area mediterranea (10%) e LATAM (10%).

La compagnia opera in quattro segmenti di business:

- Il segmento *network* si occupa di fornire le infrastrutture per la rete mobile, quali infrastrutture per le reti *GSM, HSPA, 2G, 3G e 4G, e fissa*.

---

46 Company Profile Alcatel-Lucent, Market Line, 26/09/2014.

47 Annual Report 2012, Ericsson, 2013.

- Il segmento *Global Services* si occupa di fornire servizi legati ai prodotti venduti, servizi di consulenza, di integrazione dei sistemi, di manutenzione, di *network optimization*, quali espansione, aggiornamento e ristrutturazione delle reti.
- Il segmento *support solution* fornisce un supporto tecnico e applicazioni agli operatori, comprende servizi quali la progettazione, costruzione, ottimizzazione, fornitura di *Business support systems e TV solutions* per un'evoluta esperienza televisiva per ogni device e servizi.
- Il segmento *modem* include la creazione, lo sviluppo e la vendita di *modem 2G, 3G e LTE*.

Il segmento *Networks e Global service* rappresentano congiuntamente circa il 94% del fatturato lasciando una parte residuale di circa il 5% al *segmento support solution*.<sup>48</sup> L'azienda ha avviato da qualche anno una politica di acquisizioni mirata all'acquisto di nuove capacità da inserire nel proprio portafoglio. Le acquisizioni hanno avuto oggetto varie società tra le quali vi sono *Ambient*, una società fornitrice di tecnologie legate alle *smart gride communication*, *Apcera*, società specializzata nella creazione delle piattaforme per il *cloud*, *Fabrix System*, *provider* di servizi di archiviazione video per il *cloud*, e *Azuki System*, un *provider* di piattaforme per la TV. L'azienda prevede di fare grandi investimenti nel settore dell'*Internet of Things (IoT)* e delle comunicazioni *Machine-to-Machine (M2M)*, contemplando che in questi settori nei prossimi anni si rileverà un forte sviluppo con un *CAGR* circa pari al 30%, raggiungendo un valore di 499 miliardi di dollari nel 2019. Altri investimenti di grande entità saranno fatti nei segmenti *Cloud e LTE*, dai quali si aspetta rispettivamente un *CAGR* pari al 17% e al 60-70%.

## Le Telecomunicazioni

Il settore delle telecomunicazioni comprende due segmenti: quella della telefonia mobile e quello della telefonia fissa. Il settore è in continua crescita tra il 2010 e 2014 il *CAGR* è stato circa pari 2,8%, data dall'effetto combinato del declino del segmento europeo pari al -3% e da un aumento del segmento Asia-Pacifico del 6,6%. Per il periodo 2014-2019 è prevista un'ulteriore crescita con *CAGR* pari al 2%, derivante da un effetto positivo prodotto dal mercato *Asia-Pacific* pari al 4,7% e da un effetto negativo derivante dal mercato europeo con una diminuzione pari al -1,3%. Nel 2014 il segmento mobile è stato quello che ha contribuito

---

<sup>48</sup> Annual Report 2012, Ericsson, 2013 La società non riporta nei bilanci i dati attinenti alla quarta business line (Modem).

maggiormente alla formazione del fatturato con una quota pari circa al 69%. Le aree a maggiori ricavi<sup>49</sup> per *la industry* sono quelle dall'Asia-Pacifico (che detiene una quota pari al 39,2%), America (29,5%) e Europa (22,4%) le quali congiuntamente coprono più del 90% dei ricavi del settore. Il mercato delle telecomunicazioni ha la struttura di un oligopolio dove vi sono pochi gradi *player* che forniscono servizi a una grande massa di acquirenti con basso potere contrattuale. I prodotti offerti sul mercato dagli Oligopolisti hanno una bassa differenziazione, quindi gli acquirenti baseranno le loro scelte in base al prezzo al quale vengono offerti, ciò unito ai bassi costi necessari al cambiamento di operatore ha indotto una bassa fedeltà del cliente. Inizialmente il mercato delle telecomunicazioni era un monopolio, il cui monopolista era una azienda statale, dopo la privatizzazione nacquero tre categorie di operatori, gli operatori *asset-based carriers (ABC)*, i quali diventarono gli *incubent* essendo i detentori della proprietà delle reti il cui utilizzo può essere concesso alle altre categorie di operatori, chiamate *OLO (Other Licensed Operators)* e *VNO (Virtual Network Operator)*<sup>50</sup>. I servizi *core* di telefonia tradizionale sono messi in pericolo dai nuovi servizi *VAS* di comunicazione basati sulla connessione ad internet offerti da operatori *OTT*. I punti di forza di questi servizi sono il minor costo e l'orientamento verso la multimedialità. In pochi anni gli SMS saranno completamente sostituiti da app legati all'erogazione di servizi di messaggistica non tradizionale quali *Whatsapp* e *Telegram*, che permettono di usufruire di una moltitudine di funzionalità. I *player OTT* non hanno raggiunto un elevato livello di ricavi tali da essere paragonati agli operatori Telco tranne qualche eccezione come *Google*. Le loro potenzialità emergono dagli eccezionali tassi di crescita raggiunti negli ultimi anni. Gli operatori tradizionali hanno prontamente risposto all'espansione dei operatori *OTT* attraverso varie strategie quali l'adattamento delle offerte alle necessità del cliente creando così per il cliente un maggior valore aggiunto o il riposizionamento delle strategie aziendali in ambito *VAS* o in ambito alla fornitura di servizi *cloud*. Il segmento mobile nel 2014 ha raggiunto il valore di 339,2 miliardi di dollari e si prevede che raggiungerà nel 2019 la quota dei 803,3 miliardi di dollari, dovuto ad un sostanziale aumento delle sottoscrizioni pari al 105% rispetto al 2014. Circa il 77% del fatturato dipende dai servizi erogati per connettere smartphone e pc ad internet tramite l'uso della rete cellulare. Per il periodo 2014-2019 è previsto un tasso di crescita circa pari al 18%. Buona parte dei ricavi è data dall'area Asia-Pacifico (47,7%) seguito dalle Americhe (29,4%) e dall'area europea (18,3%). Il mercato delle connessioni di rete fissa fin dal 2010 è in una fase di contrazione dovuta alla migrazione dei clienti verso la telefonia mobile. Nel 2014 il mercato

---

49 MarketLine Industry Profile Global Telecommunication Services, MarketLine, 02/2015

50 Gli VNO sono società che offrono servizi di telefonia senza avere una licenza per lo spettro radio e senza detenere infrastrutture, in quanto per erogare i servizi usano quelle degli altri network operator.

aveva un valore pari a 465 miliardi che a causa della contrazione raggiungerà nel 2019 il valore di 454 miliardi. Nelle Americhe si attesta la maggiore quota di mercato (37%), seguita dall'Europa (31%), dall'Asia-Pacifico (28%) e dall'Africa e dal Medio Oriente (4%). Raggruppando il fatturato per categoria si nota che il comparto voce rappresenta circa il 48,5% e quello non voce il 51,5%.

## 2.4 Osservazioni Finali

Il paragrafo 2.2 ripercorre brevemente la storia dei due settori, TLC e IT, dalla cui convergenza nascerà il settore ICT. Le sue tappe fondamentali sono per le telecomunicazioni l'invenzione del telegrafo (1837) da parte di Samuel Morse e del telefono (1871) da parte di Meucci e per l'IT invece sono le invenzioni dei primi calcolatori, le teorie di Neumann e la creazione della Perottina che può essere considerata la prima forma di *Personal Computer*. Nella sua seconda parte si passa all'analisi della convergenza dei due settori sui tre *livelli Cloud-Pipe-Device*, sul piano dei vantaggi, del paradigma *ANY-ANY-ANY*, dello stato attuale e delle possibili future evoluzioni. Nel paragrafo 2.3 è stato analizzato il settore ICT su base geografica a livello di macro area (*EMEA, LATAM, Nord America, APAC*) e su livello nazionale. Il mercato *APAC, LATAM* e nord americano hanno avuto buoni tassi di crescita, soprattutto per i primi due in quanto si stanno dotando delle infrastrutture necessarie. L'Europa invece ha avuto un tasso di crescita leggermente negativo (-0,9%). Come è già stato reso chiaro nella precedente analisi, i paesi asiatici, dell'America Latina saranno i propulsori dell'evoluzione tecnologica, in quanto sono caratterizzati da una grande possibilità di crescita. Il capitolo si conclude con l'analisi di due specifici segmenti quello delle telecomunicazioni e quello degli *network element provider*. Il segmento della telefonia ha avuto andamenti diversi in quanto il segmento della telefonia fissa è caratterizzato da un trend negativo di contrazione, dovuto alla migrazione degli utenti verso il mobile, e invece il comparto mobile è in crescita ed è stimato che nel 2019 raggiungerà un valore di 803,3 miliardi di dollari. Nell'analisi del segmento dei *network element provider* viene analizzato il settore e i *major player globali: Huawei Investment & Holding Co. Ltd, Cisco Systems, Inc, Alcatel-Lucent e Telefonaktiebolaget LM Ericsson*; si nota che la maggior parte dei major player ha avuto margini e risultati positivi e per i prossimi anni si aspettano migliori risultati, caratterizzati da un mix di fatturato diverso che sarà caratterizzato da una sempre maggiore presenza delle tecnologie *Cloud, IoT, BSS, OSS* e dei servizi legati ad essi. Dall'analisi si evince che il mercato ha buone capacità e prospettive di crescita, dovute al sempre maggiore fabbisogno di tecnologie ICT da parte degli altri settori. Nel capitolo non vengono trattati in maniera approfondita tutti i segmenti del

settore ICT in quanto denotati da un elevata numerosità, da una forte eterogeneità e da scarso interesse per la nostra trattazione.



### 3. La crisi del Gruppo Italtel

#### 3.1 Osservazioni Iniziali

L'obiettivo principale di questo capitolo è quello di indagare e analizzare le possibili origini, cause ed effetti della crisi del gruppo Italtel. Il paragrafo 3.2 vuole esporre ed analizzare brevemente le varie definizioni e concezioni di crisi aziendale. Al suo interno, verrà esposta la classificazione delle crisi in base alla loro natura, ed esse sono: crisi economica, finanziaria ed economico-finanziaria. Per ogni tipo di crisi verrà proposta una definizione e verranno analizzate le loro cause scatenanti, le possibili soluzioni, gli effetti sull'azienda e, inoltre, saranno considerati degli indicatori economici e finanziari che preannunciano la particolare tipologia di crisi. A seguire, si passerà in rassegna la classificazione delle crisi in base ai fattori scatenanti della stesse. In base a questi fattori, si avranno crisi da inefficienze, da decadimento dei prodotti e della posizione competitiva, da carenza di programmazione e di innovazione, da sovraccapacità derivante dalla rigidità dei sistemi produttivi e da squilibri finanziari e patrimoniali. Di seguito, verrà fornita ed analizzata una esemplificazione del processo di deterioramento del patrimonio aziendale e in conclusione, verrà presa in considerazione la grande importanza nel processo di risanamento, data dal tempestivo rilevamento della crisi e degli strumenti atti alla sua rilevazione. Nel paragrafo 3.3 verrà analizzata l'azienda oggetto del nostro studio, l'Italtel. La sua analisi inizierà con un breve profilo riguardante la sua centenaria storia, la quale sarà esplicitata attraverso gli eventi e le figure più importanti che hanno segnato il suo cammino e le sue decisioni. Il secondo elemento che verrà preso in considerazione è la composizione del suo azionariato che verrà analizzato attraverso una macro analisi dei partecipanti. Un altro aspetto che sarà vagliato è la sua offerta di prodotti e servizi prestati e offerti nello svolgimento della propria attività. L'ultimo aspetto che sarà approfondito nel paragrafo è l'indagine sui suoi clienti, che sono lo sbocco dei suoi prodotti e la fonte dei suoi ricavi. Il paragrafo 3.4 tratterà le cause e le origini della crisi che saranno principalmente individuate in quattro elementi: il *Merger Leverage BuyOut* del 2000-2001, la crisi economica mondiale, la struttura del portafoglio dei prodotti e dei servizi e la composizione della clientela. Nell'approfondimento riguardante il *Merger Leverage Buyout* saranno prese in esame il suo contributo alla crisi e l'evoluzione dei fatti, dalla costituzione dei veicoli fino alla fusione e al successivo pagamento del debito contratto per il suo acquisto, attraverso lo studio dei valori in bilancio negli anni 1999, 2000, 2001 e 2002. La seconda causa che sarà presa in considerazione è la crisi economica globale ed essa sarà valutata in termini di contributo dato alla instabilità aziendale prodotto dalla contrazione dei ricavi causati dalla crisi dei suoi maggiori clienti: gli operatori telefonici. Il terzo studio valuterà il motivo e il contributo dato dalla composizione del portafoglio-prodotti alla crisi, in ordine di tipologie di prodotto e servizio offerto, di richieste del mercato relativamente ai prodotti ed ai servizi. L'ultimo fattore vagliato sarà la clientela, relativamente alla sua composizione, ai suoi effetti sulla gestione aziendale e il suo apporto alla crisi. L'esame si fonderà sull'individuazione dei suoi più

importanti clienti, l'analisi della sua concentrazione in base a elementi geografici, all'appartenenza a classi di clienti e relativamente al singolo cliente. La concentrazione sarà analizzata nella sua evoluzione prodotta dalle azioni della dirigenza aziendale tramite la valutazione della composizione percentuale anno per anno del fatturato per area geografica, classe o per singolo soggetto considerato e tramite l'applicazione agli stessi dell'indice di *Herfindahl-Hirschman*. Il paragrafo 3.5 esaminerà gli effetti della crisi sui margini e sugli indicatori di bilancio delle varie cause scatenanti nei bilanci antecedenti alla procedura di ristrutturazione avviata nel 2012 e conclusasi nel 2015.

### 3.2 Il declino e la crisi delle imprese (Cenni)<sup>51</sup>

“Un'impresa si trova in uno stato di crisi quando si ha in atto un processo di deterioramento della sua situazione economico-finanziaria, il cui arresto non sia possibile se non attraverso un intervento esterno”<sup>52</sup>. Può essere considerata una versione più estensiva della definizione di crisi d'impresa, in quanto può essere considerata in uno stato di crisi un'impresa che non solo è in una mancanza attuale e ma anche potenziale<sup>53</sup> di risorse finanziarie, quindi rendendo impossibile per essa far fronte al proprio fabbisogno finanziario, soddisfacendo i creditori. Tale tesi è supportata dalla Cassazione<sup>54</sup>, in quanto afferma che è sufficiente uno stato di difficoltà non obbligatoriamente destinato a tramutarsi in una impossibilità ad adempiere alle proprie obbligazioni. Se si ravvisa la contestuale manifestazione della volontà dell'imprenditore e degli *stakeholder*, si può accedere agli strumenti per il risanamento e la gestione della crisi; sotto questo aspetto possono essere considerati tali tutti quegli strumenti che tendono ad una azione conservativa del patrimonio aziendale e che rendono la ristrutturazione dell'impresa in crisi, oggetto di negoziato tra debitore e creditore, una sorta di privatizzazione della crisi d'impresa<sup>55</sup>. Il *turnaround* aziendale può essere inteso come uno strumento per la ricostituzione del valore aziendale e per la realizzazione del recupero della capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa positivi.<sup>56</sup> Se una delle due condizioni viene meno, il naturale decorso è rappresentato dal fallimento e dalle altre procedure concorsuali di natura liquidativa del patrimonio aziendale. La crisi può essere classificata in crisi economica, finanziaria ed economico-finanziaria<sup>57</sup>. La crisi

---

51 Tiziano Onesti, I presupposti del concordato in particolare lo stato di crisi dell'impresa, Consiglio Superiore della Magistratura, Incontro di studio sul tema Il concordato preventivo, Roma, 12-14 Settembre 2011.

52 Cfr. Pellegrino Capaldo, La crisi d'impresa e suo risanamento, Banche e Banchieri, pg 315.

53 Le situazioni in cui sono già presenti le cause della crisi ma gli effetti non si sono ancora mostrati ma sono certamente manifestabili se non si agisce tempestivamente sulle cause.

54 Sentenza della Cassazione n 18437 del 06/08/2010.

55 Fabrizio di Marzio, Francesco Macario, Autonomia Negoziata e Crisi d'impresa, 2007

56 Commissione Diritto Fallimentare del ODCEC di Taranto, Gli Strumenti di gestione concordata della crisi d'impresa, 30 Novembre 2012

57 Stefano Paolucci, Crisi d'impresa e situazione economico-finanziaria di gruppo, 2011

può essere definita finanziaria quando l'azienda non può procurarsi i mezzi necessari alla gestione; ciò è reso palese dal calo di investimenti strutturali, dalla impossibilità di rimborsare i finanziamenti senza pregiudicare l'equilibrio economico dell'impresa mediante i flussi attuali (incoerenza tra esigibilità del passivo e liquidità dell'attivo patrimoniale) o tramite l'accesso ad un altro mezzo di finanziamento sostitutivo, economicamente sostenibile. Una crisi finanziaria può essere sanata con i flussi di cassa futuri, in quanto essa è scaturita da una errata gestione della composizione delle fonti di finanziamento. Si deve valutare correttamente il rapporto sul capitale totale del capitale proprio e del capitale di credito, in modo da non incorrere in una eccessiva patrimonializzazione o in un eccessivamente onerosa struttura di finanziamento. Si presenta una crisi economica quando vi è un calo della domanda dei beni o dei servizi prodotti o offerti dall'azienda causata da cambiamenti a livello nazionale e internazionale, quali nuove barriere, nuovi concorrenti o dall'introduzione di nuove tecnologie. La crisi economica può essere causata da elementi legati al prezzo ed ai costi, in quanto l'azienda può essere connotata da una struttura dei costi non più competitiva, non efficiente e appesantita dall'uso di tecnologie antiquate. Tutti gli oneri derivanti dai componenti negativi vengono scaricati sul prezzo, rendendolo così nel medio-lungo termine inefficiente e poco competitivo, indirizzando così l'azienda verso una perdita di quote di mercato ed a una conseguente flessione nei ricavi. La crisi economica quindi caratterizza principalmente la struttura produttiva dell'azienda e si sostanzia nell'impossibilità di remunerare i fattori produttivi e il capitale impiegato. Una crisi può essere definita di natura economico-finanziaria quando non si può affermare categoricamente l'appartenenza a una delle altre due categorie sopra analizzate. Ad esempio, quando l'impresa si trova in uno squilibrio economico derivante da ingenti oneri prodotti da un eccessivo indebitamento, tali da coprire e superare i risultati della gestione, ciò porterà l'azienda ad una situazione di dissesto se non si agisce prontamente per alleggerire il carico dei debiti mediante cancellazioni, dilazioni e riduzioni dei debiti stessi. La crisi può essere generata da inefficienze, da decadimento dei prodotti e dalla posizione competitiva, da carenza di programmazione e di innovazione, da sovraccapacità derivante dalla rigidità dei sistemi produttivi e da squilibri finanziari e patrimoniali<sup>58</sup>. La crisi è causata da inefficienze quando l'impresa genera rendimenti inferiori ai suoi concorrenti. Le inefficienze possono appartenere a vari livelli aziendali quali l'area produttiva, qualora sia caratterizzata da infrastrutture vecchie e personale inefficiente o esuberante, l'area commerciale (ad esempio per errate politiche di marketing) o l'area amministrativo-gestionale, se sono presenti carenze nei sistemi informativi, nel controllo di gestione o se vi è un'errata gestione della burocrazia. La sovraccapacità derivante dalla rigidità dei sistemi produttivi è causa scatenante delle crisi quando le imprese producono oltre le dimensioni minime efficienti per sfruttare le economie di scala, ciò, collegato ad una caduta della domanda porterà delle perdite, in quanto il mutamento comporta la necessità di modificare la struttura produttiva che nel breve periodo

---

58 Commissione Diritto Fallimentare del ODCEC di Taranto, Gli Strumenti di gestione concordata della crisi d'impresa, 30 Novembre 2012

è da considerare irrealizzabile. Il decadimento dei prodotti e della posizione competitiva genera perdite in quanto esse sono prodotte da una caduta dell'immagine aziendale o da una mancata innovazione del prodotto o dei processi aziendali che vanno a interessare negativamente il prodotto e il servizio rendendolo meno competitivo. Una mancanza totale o anche seppur parziale relativa alla pianificazione della strategia aziendale e dell'innovazione porterà sicuramente perdite relative ad errate azioni e sbagliate decisioni di obiettivi, in quanto l'azienda non avrà la capacità di prevedere e di adattarsi prontamente alle mutazioni ambientali. Un'errata composizione delle fonti di finanziamento aziendali, un *mismatching* tra il momento in cui si manifesta il fabbisogno e il momento nel quale si hanno le disponibilità attraverso il quale si può sopperire al fabbisogno e una mancanza di liquidità possono portare insieme a fattori esogeni in uno stato di crisi. Il processo di deterioramento del patrimonio aziendale può essere semplificato in quattro stadi. Le prime due fasi, Incubazione e Maturazione sono degli stadi di pre-crisi rappresentanti il declino della situazione aziendale, nelle quali si manifestano i primi squilibri e iniziano ad affiorare le prime perdite di reddito e di valore. Le ultime due fasi sono degli stadi di vera e propria crisi, nella quale si manifestano gravi ripercussioni sui flussi finanziari e si hanno conseguenze sui stakeholder dovute alle carenze di cassa, alle rilevanti perdite di credito e di valore e all'insolvenza. Tutto ciò si tramuta in uno stato di dissesto economico-finanziario se non si interviene opportunamente. Gli interventi possono essere inefficienti ed inefficaci se l'individuazione e l'intervento stesso non vengono fatti in una fase di crisi non acuta. Per l'individuazione di tali segnali ci possiamo avvalere di analisi del bilancio, del mercato e di uso di modelli. L'analisi di bilancio ci fornisce gli strumenti per rilevare gli squilibri mediante il confronto di indici creati sui dati in bilancio con quelli della stessa impresa negli anni precedenti e con gli omologhi delle imprese concorrenti. Le analisi di mercato producono le informazioni sul rapporto attuale e futuro tra l'impresa e il mercato e sulla situazione attuale e prospettica del mercato. Lo stato del mercato dà indicazioni riguardo alla durata e alla tipologia della crisi, in quanto se il mercato subisce una crisi strutturale, l'eventuale fuoriuscita dalla crisi da parte dell'impresa richiederà molto tempo e azioni drastiche, invece, se la crisi è solamente congiunturale, la situazione con gli strumenti adatti è probabilmente risolvibile nel breve-medio periodo; se il mercato è in uno stato stazionario o di crescita la crisi deriverà probabilmente da elementi endogeni all'impresa e ciò comporterà la revisione del rapporto prodotto-mercato, il livello di efficienza operativa aziendale e la capacità di competere dell'azienda sul mercato di riferimento. L'uso di modelli in molti casi ha un potere predittivo riguardo la crisi e permette di prendere decisioni indirizzate alla correzione di tali future possibili situazioni.

### 3.3 Il Gruppo Italtel

L'Italtel si occupa di sviluppare e fornire soluzioni e prodotti ICT, in questo segmento è uno tra i *major player*. Opera in più di 25 paesi in tutto il globo. La sua capacità è stata riconosciuta a livello mondiale nel 2013, quando *Gartner Inc.* la inserì nel quadrante dei visionari<sup>59</sup> per i *Session Border Controller* del *Magic Quadrant* nel suo rapporto globale annuale poiché ha una buona visione del mercato e da ciò trae buone intuizioni ma non riesce ad applicarle efficacemente, ciò non gli permette di trarre a pieno il vantaggio competitivo dato da questa visione.

#### 3.3.1 Storia<sup>60</sup>

L'Italtel nasce, come prima sede della *Siemens* in Italia con il nome di Società Italiana Siemens per Impianti Elettrici Anonima, il 1 Gennaio del 1899 a Milano con un capitale di lire 300.000. Il suo core business è legato all'installazione telefonica e alla gestione delle Società Elettriche. Nel 1921 la Siemens acquista la *Isaria Zählerwerke AG*, dando così il via alla produzione di apparati telefonici. Nel mercato Italiano ben presto assume una posizione di leadership in quanto nel periodo 1939-1948 fornisce il 70% dei servizi di allaccio telefonici, fatturando nel biennio 1941-1942 circa 325,6 milioni di lire. Dopo la seconda Guerra Mondiale la Siemens, essendo di proprietà tedesca viene messa in amministrazione giudiziaria per

---

59 Gartner definisce visionarie quelle aziende che “understand where the market is going or have a vision for changing market rules, but do not yet execute well”. (Gartner site Research Methodologies [http://www.gartner.com/technology/research/methodologies/research\\_mq.jsp](http://www.gartner.com/technology/research/methodologies/research_mq.jsp))

60 Si veda per il seguente paragrafo:

Italtel: <http://www.italtel.com/> consultato il 03/03/2015

Enciclopedia Treccani voce Italtel: <http://www.treccani.it/enciclopedia/Italtel/> consultato il 03/03/2015

Enciclopedia Treccani Dizionario Bibliografico degli Italiani 2013 voce su Marisa Bellisario: [http://www.treccani.it/enciclopedia/marisa-bellisario\\_%28Dizionario-Biografico%29/](http://www.treccani.it/enciclopedia/marisa-bellisario_%28Dizionario-Biografico%29/) Consultato il 04/03/2015

Keybiz: <http://www.key4biz.it/Players-Directory-Italtel-182062/> consultato il 03/03/2015

Radio museum: [http://www.radiomuseum.org/dsp\\_hersteller\\_detail.cfm?company\\_id=5606](http://www.radiomuseum.org/dsp_hersteller_detail.cfm?company_id=5606)

Siemens

<https://www.swe.siemens.com/italy/web/GruppoSiemensItalia/CentoannidiSiemensinItalia/Pages/Default.aspx> consultato il 03/03/2015

Wikipedia voce Italtel: <http://it.wikipedia.org/wiki/Italtel>

cinque anni dal Comitato Internazionale per la Liquidazione dei Beni Tedeschi che l'affida alla gestione del ministero del tesoro italiana che dopo avere annullato il decreto del sequestro la vende alla STET (IRI). Il pacchetto azionario viene diviso tra la Società Idroelettrica Piemontese (49%), l'IRI (2%) e la STET stessa (49%). Nel 1960 la Siemens viene rinominata come Società italiana telecomunicazioni Siemens Spa (Sit-Siemens Spa), parallelamente avvia un processo di specializzazione nell'ambito dell'elettronica e delle telecomunicazioni tramite una politica di cessioni degli altri rami aziendali alla Siemens Elettra spa, ciò induce ad una grande espansione e comporta la costruzione e l'acquisto di stabilimenti quali quello di Santa Maria Capua Vetere, di Carini (Palermo), dell'Aquila e di Catania, raggiungendo così circa 10 anni dopo un numero di dipendenti pari circa a trentamila. Negli anni 1980-1981 la società prende il nome attuale di Italtel<sup>61</sup>. Inizialmente, negli anni ottanta, concentra il proprio fatturato nell'erogazione del servizio di fornitura di centrali telefoniche all'operatore nazionale di telefonia fissa, successivamente, negli anni novanta, avvia un processo di diversificazione del fatturato verso altri clienti nazionali ed internazionali quali *OLO* e Pubblica Amministrazione. Per portare avanti un processo di ristrutturazione legato al rinnovamento del personale, del management e della struttura organizzativa venne nominato il 25 agosto 1981 in qualità di amministratore delegato Marisa Bellisario, la quale portò avanti una diversificazione produttiva, anche se circa il 60% della produzione rimase adibita alla commutazione pubblica e un rinnovamento del personale, in tre anni cambiò circa il 70% dell'alta dirigenza. Negli anni successivi gli accordi di risanamento hanno previsto ad esempio, l'uso di strumenti di riduzione dell'occupazione quali prepensionamenti, mobilità verso altre aziende del settore e, inoltre, furono per la prima volta applicati i contratti di solidarietà a circa 15.000 dipendenti e operai. La strategia aziendale di risanamento prevedeva accordi con società estere, per questo l'Italtel si accordò con la *GTE* per realizzare un sistema di commutazione pubblica elettronica, con la *CIT-Alcatel* nell'ottobre 1984 per lo sviluppo di alcune parti di sistemi, nel gennaio 1985 con *Siemens* e *Alcatel* e nel Gennaio del 1987 stipulò un accordo di cooperazione tecnologica e di marketing con *Apple* per integrare il *Macintosh* con i prodotti telematici dell'Italtel. L'8 Maggio del 1984 la Bellisario fu rinominata amministratore delegato per i successivi tre anni, la riconferma era dovuta agli eccellenti risultati della ristrutturazione: nel 1982 il fatturato era aumentato del 30% e la perdita d'esercizio era circa la metà di quella dell'anno precedente. Per i continui miglioramenti, nel 1987, alla Bellisario fu rinnovata nuovamente la sua nomina di amministratore delegato. Probabilmente una parte del merito della riuscita del risanamento è da attribuire alla personalità<sup>62</sup> e alle capacità interrelazionali della Bellisario, in quanto, grazie alla maestria nella gestione del culto della propria immagine, del proprio abbigliamento e delle sue acconciature riusciva a dare una visibilità mediatica all'azienda tanto da essere nominata donna dell'anno dal Time nella sezione delle telecomunicazioni. Un altro valore

---

61 La decisione fu dovuta all'esigenza di ripulire il nome della società dagli eventi legate alle Brigate Rosse, la decisione fu molto sofferta, in quanto il mutare avrebbe causato la perdita del vantaggio tratto dal nome Siemens.

62 Serafino Negrelli, Il caso Italtel, Bologna, Il Mulino, 1989

aggiunto apportato dalla Bellisario alla ristrutturazione è stata la sua grande motivazione, come lei stessa spiegò «Ho vissuto sulla mia pelle, negli anni Sessanta, la rinuncia alla grande informatica e non voglio che la storia si ripeta con le TLC. Questo è uno dei motivi che mi hanno spinto, anche in momenti difficili, a insistere nella sfida Italtel»<sup>63</sup>. Nel 1987 l'Italtel provò ad accordarsi con Telelettra per la creazione di un polo nazionale delle telecomunicazioni che venne definito prima il matrimonio del secolo tra pubblico e privato, poi terminò miseramente con un divorzio all'italiana<sup>64</sup> nel novembre del 1987. Principalmente due furono i motivi della discordia: il primo riguardava chi dovesse dirigere la cooperazione internazionale, la Fiat aveva proposto l'Ericsson e l'Italtel la Siemens; l'altro motivo del contendere fu relativo alle posizioni occupate nel mercato, in quanto l'Italtel occupava il 52% nel segmento nazionale della commutazione pubblica e il 30% dei sistemi utente e invece la Telelettra solo il 3%. Nel 1995 la proprietaria STET (Telecom Italia) inizia una *joint venture* con Siemens per il controllo di Italtel tramite Telsi Ltd. Nel 1999 il Gruppo avvia un piano di riposizionamento strategico accentrando le sue attività nell'ambito della fornitura di reti e servizi offrendo le tecnologie necessarie per far convergere voce, dati e immagini su rete IP. Il ramo di azienda dalle attività relative a radio, trasporto e reti mobili per telecomunicazioni viene ceduto al Gruppo Siemens che in cambio, cede a Telecom Italia il 50% di Telsi Ltd, così il gruppo Telecom Italia detiene indirettamente il 100% delle azioni di Italtel. Il processo di riposizionamento prevede anche delle acquisizioni mirate al passaggio da *full liner* a *vendor* focalizzato nei settori delle soluzioni innovative nell'area IP, nei servizi professionali a supporto del proprio core business e nella convergenza tra voce, dati e immagini. Nel Giugno del 2000 Clayton, Dubilier & Rice, Cisco Systems, Advent International Corporation e Brera Italtel LLC stipulano con Telecom Italia un accordo per l'acquisto di una partecipazione circa dell'80% del capitale sociale di Italtel. La transazione ha la natura di un *Leverage Buy Out* in quanto è stata finanziata con denaro preso in prestito dalle aziende acquirenti da Unicredit e per l'uso di società veicolo chiamate Italtel Acquisition e Italtel Holding. Italtel acquista nel 2004 la totalità della società One-Ans spa in coerenza con il piano di ristrutturazione essendo una società specializzata nella fornitura e nello sviluppo di soluzioni *software* e di servizi professionali di *system integration* (quali ad es. gestione di dati, misurazione delle prestazioni dei sistemi ecc.), e nella fornitura d'infrastrutture informatiche e di servizi professionali inerenti al settore OSS ("*Operation Support Systems*") e BSS ("*Business Support System*")<sup>65</sup>. Dal 2004 l'azienda produce risultati positivi tanto che viene valutata l'idea di quotare l'azienda in borsa, così nel 2006 il consiglio d'amministrazione<sup>66</sup> delibera positivamente sul progetto di quotazione sul

---

63 Cit. Marisa Bellisario, Donna e Top Manager, pg 162

64 Corriere della sera, 6 novembre 1987

65 AGCM, C6449 - ITALTEL/ONE-ANS Provvedimento n. 13177, 2004

66 Comunicato Stampa Italtel, IL CDA ITALTEL APPROVA IL PROGETTO DI QUOTAZIONE, Milano, 27 gennaio 2006

segmento STAR del MTA di Borsa italiana; anche l'Assemblea degli azionisti<sup>67</sup> di Italtel delibera l'autorizzazione alla presentazione della domanda di quotazione in Borsa e nel maggio dello stesso anno la Consob dà via libera alla quotazione. Il 21 giugno 2006 Il Consiglio di Amministrazione di Italtel Group dichiara di non voler procedere con il progetto di quotazione della Società sul MTA di Borsa Italiana S.P.A.<sup>68</sup> per l'elevata volatilità dei mercati. L'andamento positivo dei risultati aziendali termina nel 2008 con l'inizio della crisi che ha comportato gravi perdite influenzando pesantemente la gestione, obbligando la società nel 2012-2013 a iniziare un difficile processo di risanamento aziendale incentrato sulla ristrutturazione dei debiti, sulla ottimizzazione del personale e sul sostegno del partner commerciale Telecom il quale assicura un impegno minimo d'acquisto per il periodo 2013-2016 rinnovando e modificando il precedente accordo del 2010. Il processo di risanamento ha spinto l'azienda verso una diversificazione del suo portafoglio clienti ed una apertura verso l'estero tramite la stipula di alleanze con grandi *player* internazionali.

### 3.3.2 Analisi azionariato<sup>69</sup>

L'azionariato dell'azienda è concentrato in quattro azionisti che detengono circa il 97% del capitale sociale, tra i quali gode della posizione di azionista di maggioranza la *Clayton Dubilier & Rice* con circa il 49% del capitale sociale. La compagine sociale è così divisa:

- *Clayton Dubilier & Rice*, detentore di circa il 48,77% delle azioni, si occupa della gestione di fondi e di private equity. Gestisce investimenti per un totale di 17 miliardi di dollari.
- *Telecom Italia* dopo la LBO possiede 19,37% delle azioni ordinarie. La Telecom è una società incentrata nel settore delle telecomunicazioni ed è quotata alla Borsa Italiana. Nel mercato italiano ricopre il ruolo *dell'Incumbent operator* godendo ancora dei vantaggi derivanti dalla posizione di monopolio del mercato che occupava prima della privatizzazione e della liberalizzazione dei mercati.
- *Cisco Systems* è leader mondiale nel segmento dei network element provider, detiene una quota azionaria pari a 18,4%
- *Capita Trustees Limited* è una società di diritto inglese costituita con lo scopo di gestire le azioni dell'Italtel che verranno destinate ai dipendenti; possiede una quota del 10,81%

---

67 Comunicato Stampa Italtel, L'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI DI ITALTEL DA' IL VIA LIBERA AL PROGETTO DI QUOTAZIONE IN BORSA, Milano, 27 febbraio 2006

68 Comunicato Stampa Italtel, ITALTEL GROUP: IL CDA DELIBERA DI NON PROCEDERE NELL'IMMEDIATO CON LA QUOTAZIONE, Milano, 21 giugno 2006

69 Dati riferiti al Bilancio consolidato di Italtel Group 2014

- *Cordusio Fiduciaria* è una società del gruppo UniCredit incaricata di gestire le stock option dei dipendenti e degli amministratori della società. Detiene complessivamente circa il 2,65% del capitale sociale.

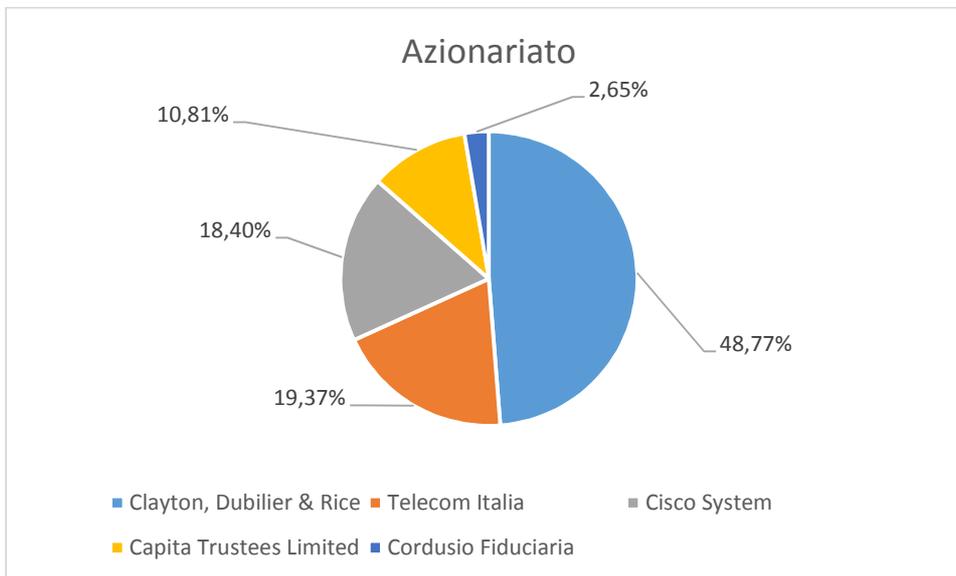


Grafico 1 Azionariato Italtel Holding Fonte: Bilancio Consolidato Italtel Holding 2014

### 3.3.3 Analisi prodotti e dei servizi<sup>70</sup>

L'Italtel offre ai clienti servizi di ingegneria e consulenza sulle reti, prodotti *sell-through* (principalmente *Cisco System*) e proprietari, nati da ingenti investimenti nell'area ricerca e sviluppo, nella quale area nel 2013 sono confluite risorse per 34,628 milioni di euro. I prodotti proprietari forniti nell'anno 2014 dall'Italtel sono:

- L'offerta di *Service Layer* che si articola in vari prodotti tra i quali i principali sono:
  - *iMCS (Italtel Multimedia Communication Suite)* è il prodotto principe delle vendite dell'Italtel; è utilizzato per il supporto alle reti fisse e mobile in fase di convergenza all'*All-IP* e permette anche l'utilizzo delle rete *LTE*.
  - *iRPS (Italtel Routing & Policy Server)* svolge la funzione di routing intelligente del traffico basato su diversi protocolli di comunicazione.
- *NetMatch* che svolge le funzioni di *Session Border Controller*, di *Border Gateway*, di *Media Gateway*. La funzione di *Border Layer* è fornita dai prodotti della linea *NetMatch (S, B, M, D)*, i quali permettono l'interconnessione tra le reti di telecomunicazione, elemento necessario per la convergenza verso l'*All-IP*. *NetMatch-S* è un applicazione

<sup>70</sup> Gruppo Italtel relazione sulla gestione e bilancio consolidato 31 dicembre 2014, Italtel, 2015

flessibile e scalabile che permette l'interconnessione delle reti per migrazioni verso *il full IP*, in grado di supportare voce e video ad alta definizione. *NetMatch-B e M* svolge le funzioni di *Media e Border Gateway* e di *transcoding unit* e permette una migrazione verso l'All-IP, senza ingenti investimenti per la sostituzione delle attuale infrastruttura.

- *Embrace* permette di comunicare tramite voce e video ad un basso costo ed ad una elevata qualità non mediante l'uso di software specifici ma mediante i web browser e tramite gli standards *WebRTC (Web Real Time Communication)*.
- *iQAC (Italtel Quality Access Controller)* permette la simulazione dell'agire dei cliente, creando un traffico artificiale, in modo che sia possibile misurare la qualità percepita *end to end*.
- *WeGate* è *Access Gateway (modem)* di nuova generazione.

Italtel sta svolgendo attività di ricerca per tematiche legate alle programmabilità delle connessioni delle reti, per rendere *smart* queste ultime attraverso la fornitura di servizi innovativi come ad esempio l'adattabilità dinamica della rete alle richieste delle applicazioni e alla condizioni del traffico della rete (*Smart Grid*). Italtel ha ravvisato già da qualche anno la tendenza delle aziende verso la tecnologia del *Cloud*, ciò gli ha permesso di acquisire conoscenze nell'ambito *Cloud* e sui *Data Center*, i quali sono una base necessaria per l'implementazione delle *Cloud Technologies*, poiché i vantaggi tratti dal *Cloud* possono emergere solo se implementati su *Data Center* efficienti, flessibili e fortemente integrati con la rete IP. Nel 2013 ha sviluppato nuovi componenti legati agli ambiti: *Assurance, Provisioning, Inventory, Mediation, Business Intelligence* e *Data Warehousing*. Tra questi vi è *iQAC (Italtel Quality Assurance Center)* un tool per la valutazione dell'esperienza utente, mediante il quale si acquisiscono informazioni sullo stato e sulla qualità dei servizi che fornisce anche, attraverso simulazioni di traffico, un servizio di previsione per la prevenzione delle interruzioni. Tramite l'acquisizione di contratti per importanti operatori quali *Belgacom* e *Telecom Italia*, *Italtel* ha permesso la creazione di competenze altamente specializzate relative al *Decommissioning*, alla *Cyber Security*, alla progettazione, manutenzione, ottimizzazione e implementazione delle reti degli operatori e alla trasformazione di reti telefoniche in reti supportanti il paradigma *All-IP*; il *know-how* appreso permetterà di fornire un supporto in tutte le fasi della migrazione verso le reti *Ultra Broadband*, ad esempio nel coordinamento di attività impiantistica, di dismissione dei vecchi impianti e migrazione dei dati dei profili dei clienti. Molte di queste attività sono legate al medio-lungo termine e tutto ciò potrebbe portare una migliore stabilità nelle fonti di finanziamento dell'Italtel.

### 3.3.4 Analisi dei clienti

Il portafoglio clienti di Italtel comprende varie categorie di soggetti del mercato domestico o internazionale. Soffre di forti concentrazioni su vari aspetti, in quanto nel 2013 circa il 58%<sup>71</sup> del fatturato è stato concentrato sul mercato domestico. Il fatturato aziendale è succube dell'*Incumbent* del mercato Italiano, Telecom, il quale rappresenta circa il 28% del fatturato totale. Una forte variazione dei contratti con Telecom potrebbe generare pesanti perdite, dalle quali Italtel si è coperta tramite contratti che prevedono da parte di Telecom Italia un'assunzione annua minima, per vari anni, di 120 milioni di euro fino al 2016<sup>72</sup>. Telecom Italia e gli *OLO* italiani, nell'anno 2013, hanno generato maggiori profitti pari a 10,950 milioni (+7,4%). Questo è il risultato di due trend diversi: un aumento dei ricavi provenienti da Telecom Italia i quali passano da 89,571 a 108,052 milioni (+18,481 milioni) e da una diminuzione del fatturato degli *OLO* pari -7,531 milioni, dato principalmente da un decremento del fatturato verso *Cloud Italia*, il quale fatturato aveva beneficiato di un ingente investimento nel 2012 pari a 7 milioni e nel 2013 contrattosi a circa 1,2 milioni di euro. La PA e le Grandi aziende ha prodotto circa 59,088 milioni di ricavi nel 2013 con un aumento di circa 14,069 milioni di euro (+31,3%) rispetto all'anno precedente. Il mercato domestico Italiano rappresenta circa il 59% del fatturato totale ed è orientato verso *Telecom Italia, Fastweb, Vodafone e Cloud Italia*. Gli operatori esteri hanno prodotto circa il 41% del fatturato, rimanendo sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente; in valore assoluto hanno avuto una crescita di 17,774 milioni di euro (+12,9%) raggiungendo il valore di 155,782 milioni di euro. Le due aree di maggiore interesse per l'azienda sono l'area EMEA e LATAM, le quali hanno rilevato degli andamenti differenziati. I clienti chiave dell'area EMEA sono gli operatori *Vodafone e France Telecom* e nell'area LATAM Telefonica. L'area EMEA ha subito una flessione del 19,1% (circa -8,603 milioni di euro) raggiungendo così nel 2013 il valore di 36,381 milioni di euro: ciò è stato causato dal rallentamento degli investimenti. Nonostante la flessione dei ricavi, Italtel è riuscita a consolidare la propria posizione nella vendita dei prodotti e nell'attività di *System Integration* verso gruppi quali *Vodafone, Telefonica e France Telecom*; ciò ha permesso l'acquisizione di importanti commesse come quella ricevuta da Vodafone per la migrazione verso *l'NGN Virtuale*<sup>73</sup>. Nell'area LATAM, il 2013 ha registrato una crescita del fatturato raggiungendo la quota di 119,401 milioni (+26,377 milioni, +28,4%), la maggior parte del quale è concentrato nelle aree del Brasile e dell'Argentina. I ricavi degli operatori esteri

---

71 Dato riferito al Bilancio 2013, la concentrazione verso il mercato domestico è in una condizione di miglioramento in quanto negli precedenti la concentrazione era molto più alta ad esempio nel 2005 la quota del fatturato prodotta dal mercato domestico italiano era circa pari al 85%, questa diminuzione è il frutto di politiche aziendali orientate all'apertura dei mercati internazionali che hanno permesso in circa 8 anni una decremento del 27%.

72 Memorandum Tavolo di confronto "ITALTEL" - 22 Novembre 2012, Ministero dello Sviluppo Economico, Dipartimento per l'impresa e l'internazionalizzazione Direzione generale per la politica industriale e la competitività Struttura Crisi di Impresa – Unità Gestione Vertenze, 2012.

73 Comunicato Stampa Italtel "VODAFONE GERMANIA SCEGLIE ITALTEL PER MIGRARE LA PROPRIA RETE NGN VERSO UNA RETE NGN VIRTUALE", Italtel, 03/03/2015.

sono comprensivi di circa 66,346 milioni di euro (+53,5% rispetto al 2012) relativi alle società del gruppo Telecom operanti all'estero.

### 3.4 L'Origine della Crisi del Gruppo Italtel

Negli ultimi venti anni l'Italtel ha subito il grande impatto di due crisi. La prima negli anni 1999-2001 dovuta alla *Leverage BuyOut* e la seconda, iniziata nel 2008 e non ancora conclusa causata dalla presenza congiunta di più fattori esterni, quali la crisi economica, o interni, come ad esempio la gamma dei prodotti offerti dall'azienda non in sintonia con gli investimenti delle aziende e la composizione del portafoglio-clienti poco diversificata, concentrata geograficamente e verso un singolo cliente. La seconda crisi presenta molte analogie con la crisi degli anni 80, dal momento che entrambe sono caratterizzate da prodotti non totalmente adatti al mercato attuale e da una struttura del personale sovrabbondante e inefficiente. Questa crisi fu risolta brillantemente da Marisa Bellisario, tramite un rinnovamento dei prodotti, dei processi, della struttura aziendale e grazie alla creazione di alleanze strategiche con altri operatori. Un forte impulso fu dato dall'uso efficiente dei mezzi mediatici, articoli, interviste e discorsi ai convegni tecnici sull'Italtel e da parte dei dirigenti, nel biennio 1981-1983, aumentarono di circa il 40%.<sup>74</sup>

#### 3.4.1 Merger Leverage Buyout

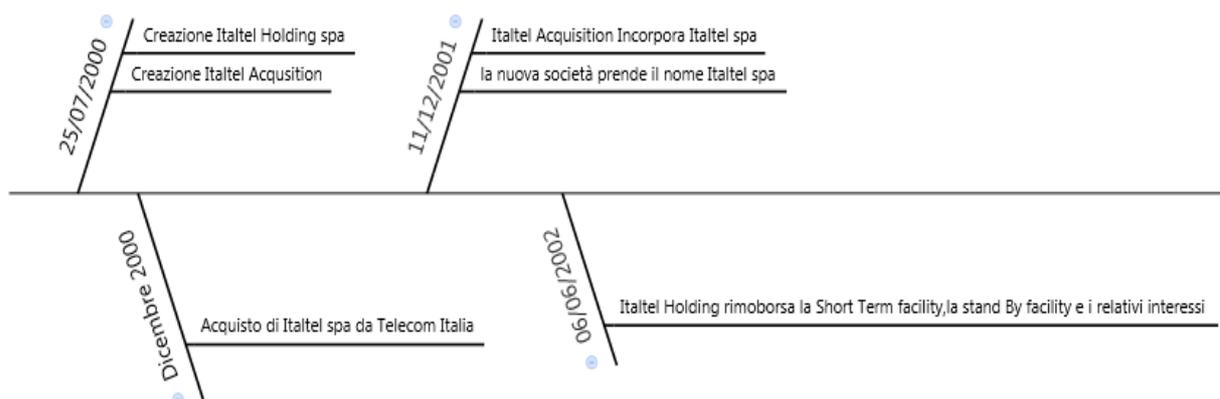
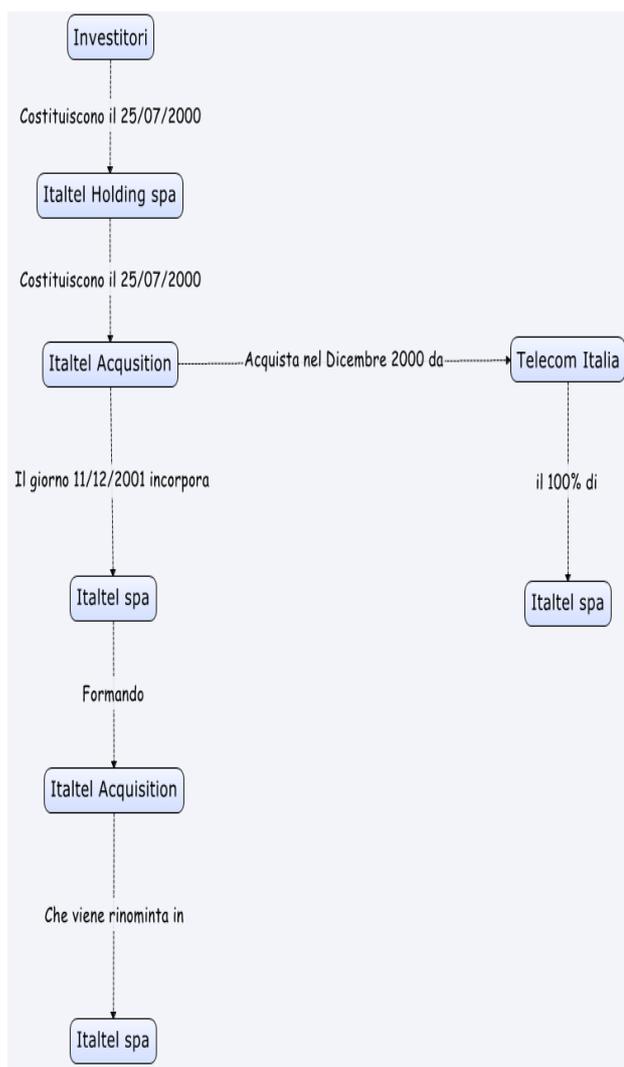


Figura 1 Linea Temporale MLBO

<sup>74</sup> Marisa Bellisario, The Turnaround at Italtel, Long Range Planning Vol 18 no. 6 pg 21-24, Great Britan, 19805



Uno dei elementi che possiamo considerare come fattore scatenante della prima crisi è la *Merger Leverage BuyOut* avvenuta tra il 2000 e il 2001, anche seppur di qualche anno antecedente al verificarsi della crisi, essa ha influito sulla seconda crisi, in quanto essa aveva reso instabile la struttura finanziaria aziendale. Nel corso del 2000 un gruppo di investitori internazionali, formato sia da partner industriali come *Telecom Italia* e *Cisco System* e sia da partner finanziari come *Clayton, Dubliner & Rice*, *Advent International* e *Brera Capital Partners* predispongono un'operazione per l'acquisizione di *Italtel spa* detenuta al 100% da *Telecom Italia*. Nel 25 Luglio del 2000 costituiscono una *NewCo* chiamata *Italtel Holding*, detenuta in base alle seguenti quote da *Clayton, Dubliner & Rice* per il 50,1%, da *Telecom Italia* per una quota pari al 19,9%, da *Cisco System* al 18,9%, da *Advent International* per il 8,88% e da *Brera Capital Partners* per il 2,22%. Nello stesso giorno viene costituita *Italtel Acquisition*, una seconda *NewCo* la cui proprietà è stata attribuita interamente a *Italtel Holding spa*, con l'unico scopo di acquisire la società target, *Italtel spa*.

Figura 2 Operazione di MLBO

#### Italtel Holding al 31/12/2000

Attivo		Passivo	
Partecipazioni	€ 977,14	Capitale Sociale	€ 112,59
Altre attività	€ 40,80	Riserva da Sovrapprezzo Azioni	€ 444,67
		Altre Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	-€ 2,07
		Short Term Facility	€ 459,65
		Altre passività	€ 3,10
<b>€</b>	<b>1.017,94</b>	<b>€</b>	<b>1.017,94</b>

Tabella 1 Stato Patrimoniale di Italtel Holding al 31/12/2000

Nel mese di settembre il passivo di Italtel  *Holding spa* è formato da un patrimonio netto pari a 557,26 milioni di euro<sup>75</sup> (comprendente 112,59 milioni di euro di capitale sociale, 444,67 milioni di euro di riserva da sovrapprezzo da azioni e una perdita pari circa a 2,07 milioni di euro), una  *Short Term Facility* della durata massima di 18 mesi (Giugno 2002) del valore di 459,65 milioni, utilizzabile fino a circa 465 milioni di euro, concessa da Credito Italiano e altre passività per 3,1 milioni di euro. Il suo Attivo è composto per una parte preponderante dalla partecipazioni in Italtel  *Acquisition* dal valore di 977,14 milioni di euro e da altre attività per un valore pari a 40,8 miliardi di euro.

Invece, l'attivo di Italtel  *Acquisition* è formato da Attività Liquide, mentre il suo passivo contiene un patrimonio netto di 1.002,44 milioni di euro e altre passività del valore di 1,55 milioni di euro.  *L'Equity* è così composto: 195,74 milioni di capitale sociale, 781,4 milioni di riserva da sovrapprezzo da azioni e altri componenti pari circa a 25,31 milioni di euro (Riserva per versamento soci in conto futuro, aumento di capitale sociale pari a 25,82 milioni di euro e una perdita di pari 0,51 milioni). Nel Dicembre del 2000, Italtel  *Acquisition* compra, dal Gruppo

<b>Italtel spa (pre-fusione)</b>			
<i>Attivo</i>		<i>Passivo</i>	
Immobilizzazioni	€ 178,69	Capitale Sociale	€ 204,52
Altre Attività	€ 1.052,54	Riserve	€ 206,07
		Utile/Perdite	€ 0,52
		Altre Passività	€ 820,13
<b>€ 1.231,23</b>		<b>€ 1.231,23</b>	

*Tabella 2 Stato Patrimoniale Italtel SpA prima della successiva fusione con Italtel Acquisition*

*Telecom Italia*, Italtel  *Spa* per il valore di euro 972,49 milioni, in quanto, secondo una valutazione, il suo valore era pari a 1032,91 milioni di euro a cui sono stati sottratti i debiti finanziari rettificati al 30 Giugno 2000. Da questa operazione viene così modificato l'attivo di Italtel  *Acquisition*, il quale ora presenta partecipazioni in Italtel  *spa* dal valore di 972,49 milioni di euro, oneri accessori per l'acquisto delle stesse pari a 27,79 milioni e altre attività residuali pari 3,62 milioni di euro.

<sup>75</sup>Nei bilanci relativi ai valori sono espressi in lire, per una migliore comparazione i valori contenuti in questo paragrafo relativi agli anni in cui era in vigore la Lira sono stati convertiti in euro con un tasso di cambio pari a 1936,27.

**Italtel Acquisition al 31/12/2000**

<i>Attivo</i>		<i>Passivo</i>	
Partecipazioni in Italtel	€ 972,49	Capitale Sociale	€ 195,74
Costi Accessori di acquisto	€ 27,89	Riserve da sovrapprezzo azioni	€ 781,40
Altre attività	€ 3,62	Altre Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	€ 25,31
		Altre passività	€ 1,55
<b>€ 1.003,99</b>		<b>€ 1.003,99</b>	

*Tabella 3 Stato Patrimoniale di Italtel Acquisition al 31/12/2000*

L'operazione di *merger LBO* si conclude il giorno 11 Dicembre 2001 con l'incorporazione di Italtel *spa* da parte di Italtel *Acquisition*, la quale viene contestualmente ridenominata Italtel *spa*. La società emersa dalla fusione presenta una situazione patrimoniale con un passivo e un attivo pari a 1824,13 milioni di euro; l'attivo è comprensivo di un *Goodwill* pari 589,28 milioni di euro, immobilizzazioni pari a 178,69 milioni e altre attività pari a 1.056,15 milioni di euro. Il passivo invece comprende un equity pari a 977,14 milioni e altre passività per 846,99 milioni. Il patrimonio netto è formato da un capitale sociale 195,74 milioni, da riserva da sovrapprezzo di azioni con un valore pari a 781,40 milioni e da altre riserve al netto delle perdite pari circa a 25,31 miliardi.

**Italtel spa (Ex Italtel Acquisition post-fusione)**

<i>Attivo</i>		<i>Passivo</i>	
Goodwill	€ 589,28	Capitale Sociale	€ 195,74
Immobilizzazioni	€ 178,69	Riserve da sovrapprezzo azioni	€ 781,40
Altre attività	€ 1.056,15	Altre Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	€ 25,31
		Altre passività	€ 821,68
<b>€ 1.824,13</b>		<b>€ 1.824,13</b>	

*Tabella 4 Situazione Patrimoniale delle impresa risultante dalla fusione*

**Italtel**  
**Acquisition al**    **Italtel spa al 31/12/2000**  
**31/12/2000**

**Italtel Post-  
Fusione**

Valori in milioni di euro

<b>Attivo</b>			
<b>Immobilizzazioni</b>			
<i>Immateriali</i>	€ -	€ 16,01	€ 605,29
<i>Materiali</i>	€ -	€ 138,93	€ 138,93
<i>Finanziarie</i>	€ 1.000,38	€ 23,76	€ 23,76
<b>Altre attività</b>	€ 3,62	€ 1.052,54	€ 1.056,15
<b>Totale Attivo</b>	<b>€ 1.003,99</b>	<b>€ 1.231,23</b>	<b>€ 1.824,13</b>
<b>Passivo</b>			
Capitale sociale	€ 195,74	€ 204,52	€ 195,74
Riserva Sovraprezzo Azioni	€ 781,40	€ -	€ 781,40
Altre Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	€ 25,31	€ 206,58	€ 25,31
Equity	€ 1.002,44	€ 411,10	€ 1.002,44
Altre Passività	€ 1,55	€ 820,13	€ 821,68
<b>Totale Passivo</b>	<b>€ 1.003,99</b>	<b>€ 1.231,23</b>	<b>€ 1.824,13</b>

*Tabella 5 Situazione Patrimoniale delle imprese oggetto dell'operazione di MLBO e della risultante dalla stessa*

Fino a questo momento la struttura finanziaria della neoformata *Italtel spa* (ex *Italtel Acquisition*) era rimasta abbastanza solida, però l'acquisto di *Italtel spa* aveva richiesto l'accensione di un finanziamento a breve termine in capo ad *Italtel Holding* che doveva essere ripagato entro il Giugno del 2002, non avendo *Italtel Holding* le disponibilità per ripagare il finanziamento, in quanto la sua unica attività è la detenzione delle azioni delle aziende del gruppo; *Italtel spa* ha fornito le disponibilità attraverso la restituzione della riserva da sovrapprezzo delle azioni. La restituzione ammontava al valore pari a 516,46 milioni di euro, questo valore comprende 464,81 milioni di euro per il finanziamento *short term*, 21,18 milioni di euro per la *stand-by facility*, 15,49 milioni di euro per gli interessi maturati da Dicembre 2001 e 14,98 milioni per la gestione ordinaria. La restituzione è stata finanziata attraverso l'uso delle *senior facilities* per un valore pari a 361,52 milioni di euro, l'uso della cassa per 92,96 milioni e la restante attraverso l'attivazione di una linea *revolving* per 61,97 milioni di euro. Questo grande esborso, formato dalla fuori uscita della cassa e dai due nuovi finanziamenti a lungo termine hanno appesantito la struttura finanziaria dell'azienda, in quanto hanno contratto la disponibilità di liquidità e hanno impegnato l'azienda in un rimborso decennale dei finanziamenti. Dopo la restituzione della riserva da sovrapprezzo delle azioni, la situazione patrimoniale di *Italtel spa* della società è così composta: l'attivo presenta un avviamento pari a 550,03 milioni di euro, immobilizzazioni per 160,62 milioni di euro ed altre attività per 885,21 milioni di euro; il passivo presenta un capitale sociale di 196,77 milioni di euro, una neoformata riserva legale pari a 39,25 milioni di euro, la riserva da sovrapprezzo con il nuovo

valore pari a 121,37 milioni di euro, una riserva per versamento soci pari 25,82 milioni di euro, finanziamenti ( *Senior e Revolving Facilities*) per 423,49 milioni di euro e altre passività per 789,15 milioni di euro .

<b>Italtel spa dopo rimborso riserva da sovrapprezzo da azioni</b>			
<i>Attivo</i>		<i>Passivo</i>	
Goodwill	€ 550,03	Capitale Sociale	€ 196,77
Immobilizzazioni	€ 160,62	Riserva Legale	€ 39,25
Altre attività	€ 885,21	Riserve da sovrapprezzo azioni	€ 121,37
		Altre Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	€ 25,82
		Senior Facilities	€ 361,52
		Revolving Facility	€ 61,97
		Altre Passività	€ 789,15
<b>€ 1.595,85</b>		<b>€ 1.595,85</b>	

*Tabella 6 Situazione Patrimoniale di Italtel Spa successivamente al rimborso della riserva da sovrapprezzo da azioni*

Successivamente al pagamento della *short term facility*, Italtel Holding presenta i seguenti valori in stato patrimoniale: l'attivo contiene la partecipazione in Italtel al netto del rimborso e ha un valore pari a 460,68 milioni di euro e altre attività per un valore complessivo di 61,97 milioni di euro; dal lato del passivo invece troviamo un capitale pari a 115,69 milioni di euro, una riserva da sovrapprezzo pari a 449,32 milioni di euro, altre riserve al netto dei risultati di gestione pari a -44,93 milioni di euro e altre passività per 2,5 milioni di euro.

<b>Italtel Holding dopo pagamento delle Short Term Facility</b>			
<i>Attivo</i>		<i>Passivo</i>	
Partecipazioni	€ 460,68	Capitale Sociale	€ 115,69
Altre attività	€ 61,97	Riserva da Sovrapprezzo Azioni	€ 449,32
	€ -	Altre Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	-€ 44,93
	€ -	Altre passività	€ 2,58
<b>€ 522,65</b>		<b>€ 522,65</b>	

*Tabella 7 Stato Patrimoniale di Italtel Holding successivamente al pagamento delle Short Term facility*

Per valutare l'impatto del finanziamento contratto per effettuare il Merger Leverage BuyOut sull'azienda si dovrebbe analizzare l'evoluzione del debito nella Holding, la società che ha contratto il debito, però una valutazione sulla stessa non darebbe risultati interessanti, in quanto la Holding è una società neocostituita (25 luglio 2000) e per il fatto che il finanziamento in questione viene l'anno dopo (2001) saldato con le entrate relative alla liberazione delle riserve di Italtel S.P.A. e quindi non vi sono effetti interessanti da valutare. Una possibile soluzione per valutare l'effetto è lo studio della situazione consolidata del

Gruppo negli anni<sup>76</sup> 1999, 2000 e 2001. Ponendo una attenzione ad alcuni margini può sembrare inizialmente che vi sia un miglioramento della situazione aziendale, in quanto alcuni tra di loro sono aumentati notevolmente come ad esempio l'*EBITDA* (+1775%), però analizzando il fatturato e altri indici come quelli relativi all'indebitamento, si nota un netto peggioramento. Analizzando le variazioni del rapporto tra l'indebitamento netto e il totale dell'attivo e l'indicatore suo complementare, il rapporto tra Patrimonio Netto e il Totale dell'attivo, si nota come in circa due anni siano entrambi variati di circa il 6%. L'indebitamento netto a causa del finanziamento acceso per l'operazione è aumentato di circa lo 82,2%, il quale ha appesantito la struttura delle fonti aziendali, creando così un disequilibrio tra le fonti di finanziamento aziendale. In conseguenza dell'aumento del capitale di debito sono cresciuti anche sia il rapporto *Indebitamento Netto/Equity* e sia *Indebitamento Lordo/Equity* sono aumentati notevolmente rispettivamente circa il 223% e circa il 45%.

<b>Comparazione dei Valori e dei margini del Bilancio Gruppo Italtel</b>			
	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>
<b>Fatturato</b>	€ 1.606.180,00	€ 1.049.888,70	€ 1.029.829,00
<b>EBITDA</b>	€ 5.270,00	€ 79.093,31	€ 98.821,96
<b>EBIT</b>	-€ 59.550,00	€ 27.691,90	€ 17.372,06
<b>Risultato d'Esercizio</b>	-€ 139.190,00	-€ 1.912,96	-€ 143.164,95
<b>Indebitamento Netto</b>	€ 249.190,00	€ 475.214,20	€ 454.022,94
<b>Patrimonio Netto</b>	€ 413.010,00	€ 554.872,00	€ 417.598,27

Tabella 8 Comparazione dei valori e dei margini di bilancio relativi al Gruppo Italtel

<b>Indici relativi ai Bilanci consolidati Italtel Holding</b>			
	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>
<b>Indebitamento Netto / Totale Attivo</b>	18,52%	25,32%	26,38%
<b>Patrimonio Netto/Totale Attivo</b>	30,69%	29,56%	24,27%
<b>Indebitamento Lordo/Equity</b>	1,218432124	4,225918305	3,935319397
<b>Indebitamento Netto/Equity</b>	6,516497127	10,02001947	9,433340794
<b>Return On Sale (ROS)</b>	-8,67%	-0,18%	-13,90%

Tabella 9 Indici di Bilancio relativi al Gruppo Italtel

Il miglior modo per valutare l'effetto della *MLBO* è quello di analizzare l'evoluzione nell'Italtel spa, in quanto il finanziamento emerge nel 2002, poiché anche se il debito per il *MLBO* era stato contratto da Italtel Holding, nel 2002 Italtel spa, come detto precedentemente, libera una parte delle riserve da sovrapprezzo di azioni, la quale è stata finanziata principalmente da finanziamenti bancari, per permettere di pagare ad *Italtel Holding* la *short term* contratta per il *MLBO*. In questo modo l'onere del finanziamento viene

<sup>76</sup> Per l'anno 1999, non essendo ancora stata costituita la Società Italtel Holding, è stato analizzato il consolidato di Italtel SpA, in quanto nel 1999 svolgeva la funzione di società capogruppo. Invece per gli anni 2000 e 2001 sono considerati i bilanci consolidati di Italtel Holding.

trasferito all'azienda stessa ed analizzando i bilanci del 2001 e del 2002 possiamo apprezzare gli effetti del *MLBO* sulla azienda target, Italtel spa. I debiti tra i due anni sono aumentati nettamente, circa 342 milioni di euro (+181%), frutto di un aumento di 361,52 milioni per un nuovo finanziamento, necessario alla liberazione della riserva, e una contrazione relativa verso gli altri finanziamenti verso le banche pari a 19,52 milioni di euro. L'influenza sulla struttura del capitale aziendale può essere mostrata attraverso l'analisi degli indici. Il rapporto debito su *equity* e il rapporto di indebitamento, mostrano efficacemente l'influenza del maggior indebitamento sull'azienda, in quanto sono aumentati rispettivamente del 181% e del 49%. Altri due indici necessari per mostrare l'effetto dei debiti sulla struttura aziendale sono la leva finanziaria e il rapporto PN su totale dell'attivo, la leva finanziaria ha subito una vertiginosa crescita, +89%, raggiungendo l'elevato valore di 2,7, il quale rappresenta la struttura finanziaria di una azienda con forti tendenze allo squilibrio. Il rapporto PN su il totale delle attività, anche esso in succube di una pesante variazione negativa (-53%), il che mostra una forte mutazione delle fonti di finanziamento dell'attività, in quanto ora più del 70% dell'attività è finanziato tramite capitale di terzi.

<b>Italtel S.P.A.</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>Variazioni Assolute</b>	<b>Variazione %</b>
<b>Debiti verso banche</b>	€ 188,61	€ 530,88	€ 342,27	181%
<b>Equity</b>	€ 196,83	€ 196,83	€ -	0%
<b>Rapporto Debiti-Equity</b>	0,95823613	2,69711894	1,74	181%
<b>Rapporto di Indebitamento</b>	0,48933635	0,72951912	0,24	49%
<b>Leva Finanziaria</b>	1,95823613	3,69711894	1,74	89%
<b>PN</b>	€ 899,81	€ 329,23	-€ 570,58	-63%
<b>Totale Attivo</b>	€ 1.688,60	€ 1.301,25	-€ 387,36	-23%
<b>PN/Totale Attivo</b>	0,53287087	0,2530101	- 0,28	-53%

*Tabella 10 Schema evoluzione dei valori e degli indici di bilancio relativi ad Italtel SpA*

Qui sotto vengono proposti i schemi riassuntivi relativi alla operazione oggetto in questo paragrafo

### Evoluzione dei Valori in bilancio relativi alla Italtel S.P.A.

Valori in milioni di euro	Italtel Acquisition al 31/12/2000	Italtel spa al 31/12/2000	Italtel Post-Fusione	Italtel spa Post rimborso riserva da sovrapprezzo
<b>Attivo</b>				
<b>Immobilizzazioni</b>				
<i>Immateriali</i>	€ -	€ 16,01	€ 605,29	€ 550,03
<i>Materiali</i>	€ -	€ 138,93	€ 138,93	€ 136,86
<i>Finanziarie</i>	€ 1.000,38	€ 23,76	€ 23,76	€ 23,76
<b>Altre attività</b>	€ 3,62	€ 1.052,54	€ 1.056,15	€ 885,21
<b>Totale Attivo</b>	<b>€ 1.003,99</b>	<b>€ 1.231,23</b>	<b>€ 1.824,13</b>	<b>€ 1.595,85</b>

<b>Passivo</b>				
Capitale sociale	€ 195,74	€ 204,52	€ 195,74	€ 96,77
Riserva Sovraprezzo Azioni	€ 781,40	€ -	€ 781,40	€ 21,37
Altre Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	€ 25,31	€ 206,58	€ 25,31	€ 65,07
Equity	€ 1.002,44	€ 411,10	€ 1.002,44	€ 83,21
Altre Passività	€ 1,55	€ 820,13	€ 821,68	€ 1.212,64
<b>Totale Passivo</b>	<b>€ 1.003,99</b>	<b>€ 1.231,23</b>	<b>€ 1.824,13</b>	<b>€ 1.595,85</b>

Tabella 11 Evoluzione dei Valori in bilancio relativi alla Italtel S.P.A.

## Evoluzione dei valori di bilancio di Italtel Holding durante l'operazione di MLBO

	Italtel Holding	Italtel Holding dopo Rimborso riserve da sovrapprezzo	Italtel Holding 2002
<b>Attivo</b>			
<b>Immobilizzazioni</b>			
<i>Immateriali</i>	€ -	€ -	€ -
<i>Materiali</i>	€ -	€ -	€ -
<i>Finanziarie</i>	€ 977,14	€ 460,68	€ 488,13
<b>Altre attività</b>	€ 40,80	€ 61,97	€ 14,23
<b>Totale Attivo</b>	<b>€ 1.017,94</b>	<b>€ 522,65</b>	<b>€ 502,36</b>
<b>Passivo</b>			
Capitale sociale	€ 112,59	€ 115,69	€ 115,46
Riserva Sovraprezzo Azioni	€ 444,67	€ 449,32	€ 428,61
Altre Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	-€ 2,07	-€ 44,93	-€ 40,03
Equity	€ 555,19	€ 520,07	€ 504,04
Short Term Facility	€ 459,65	€ -	€ -
Altre Passività	€ 3,10	€ 2,58	€ 0,43
<b>Totale Passivo</b>	<b>€ 1.017,94</b>	<b>€ 522,65</b>	<b>€ 504,47</b>

Tabella 12 Evoluzione dei valori di bilancio di Italtel Holding durante l'operazione di MLBO

### 3.4.2 Crisi Economica

La recente crisi economica mondiale ha influito sull'equilibrio economico della società, in quanto i maggiori clienti di Italtel hanno ridotto i loro investimenti in nuove infrastrutture ICT; ciò ha prodotto forti ripercussioni sui ricavi. I ricavi, dopo la crisi e l'instabilità prodotta dal *Merger Leverage BuyOut*, nel periodo 2004-2007 si erano normalizzati sulla media di 541 milioni di euro. I primi effetti della crisi vengono mostrati sul bilancio del 2008, in quanto emerge una pesante contrazione dei ricavi pari - 62,818 milioni (-13,42%) rispetto al 2007. La contrazione degli investimenti da parte degli operatori è dovuta sostanzialmente ad una diminuzione dei ricavi degli stessi, scaturiti dalla presenza di alti livelli di concentrazione e di competitività del mercato telefonico; questo stato del mercato ha prodotto una forte pressione sui prezzi dei prodotti e dei servizi offerti che consequenzialmente, ha generato un abbassamento dei prezzi stessi e una contrazione degli *ARPU*.

Gli operatori presi in esame, clienti chiave di Italtel, hanno subito importanti perdite nel periodo compreso tra il 2006 e il 2012. Ad esempio, *France Telecom*, nel periodo compreso tra 2007 e il 2012, ha perso circa il 17,82% su base periodale e il 3,6% in media su una base annua. Telecom Italia invece, ha subito un forte calo nel periodo 2006-2009 arrivando a perdere circa il 9,1% dei ricavi per un valore pari a 2,68 miliardi di euro. Gli *ARPU (Average Revenue Per User)*<sup>77</sup> hanno avuto un trend di decrescita negli ultimi anni. Nel periodo preso in considerazione, gli operatori telefonici *Wind* e *Orange* hanno subito una contrazione degli *ARPU* pari rispettivamente a 6% e 0,9%.

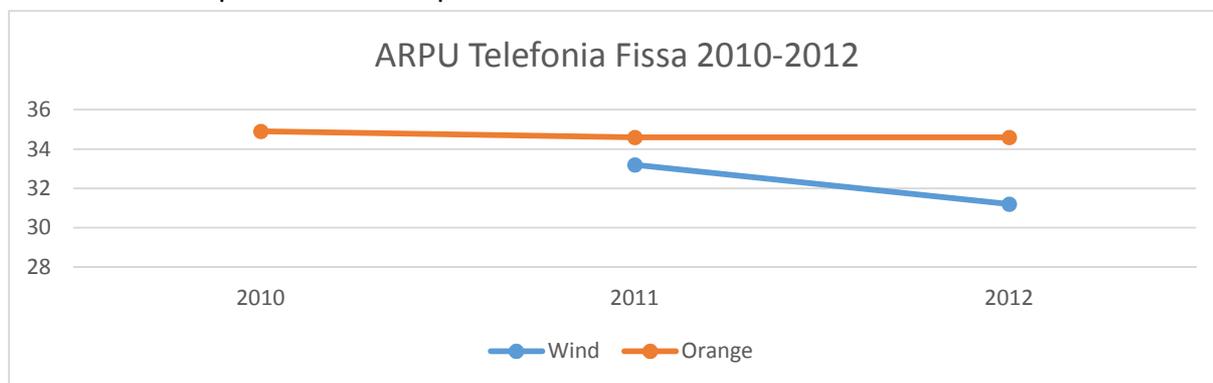


Grafico 2 ARPU Telefonia Fissa per gli Anni 2010,2011 e 2012 per l'operatore Wind e Orange

<sup>77</sup> Il glossario (<http://www.vodafone.com/content/index/investors/glossary.html>) di Vodafone Group definisce in questo modo l'ARPU:

"Average revenue per user is an industry KPI calculated by dividing revenue by the average number of customers in the period. Revenue comprises: service revenue excluding fixed line revenue, fixed advertising revenue, revenue related to business managed services and revenue from certain tower sharing arrangements."

### 3.4.3 Prodotti e servizi offerti

La composizione dei prodotti e dei servizi in portafoglio può essere considerata una delle cause della crisi di Italtel in quanto, inizialmente, i prodotti offerti da Italtel erano quasi totalmente indirizzati verso l'ambito commutazione delle telecomunicazioni di rete fissa e i suoi servizi all'impianto e alla manutenzione degli stessi. Negli ultimi anni, già si sta ravvisando la volontà dell'Italtel ad innovare l'ambito dei suoi prodotti, includendo quelli relativi alla convergenza delle reti IT e TLC; successivamente il portafoglio si amplierà ancora di più comprendendo prodotti maggiormente innovativi relativi al *Clouding*, alla banda larga e ai *Data Center* e probabilmente, in futuro si amplierà nuovamente, grazie ad alleanze strategiche con aziende del settore, includendo i prodotti relativi alle reti IT i quali sono sempre più necessari per un'evoluzione verso le reti di tipo virtuale e con lo standard *All-IP*. I nuovi servizi attualmente forniti, sono molto in sintonia con le correnti richieste del mercato, in quanto essi stessi sono nati da esigenze mostrate dai principali clienti di Italtel, che hanno spinto la stessa ad apprendere e specializzarsi in ambiti innovativi relativi ai mercati in espansione come quello del *Decommissioning*, della *Cyber Security* e soprattutto del *Network Migration*. Il portafoglio-prodotti di Italtel era concentrato nel segmento relativo ai prodotti di accesso alla rete invece, gli operatori telefonici e gli enti istituzionali stanno investendo relativamente alla creazione della banda larga e ultra larga; il loro obiettivo è quello di fornire accesso Internet veloce e superveloce, quindi una connettività di almeno 30 Mbps e 100 Mbps entro il 2020, come descritto nell'Agenda Digitale.

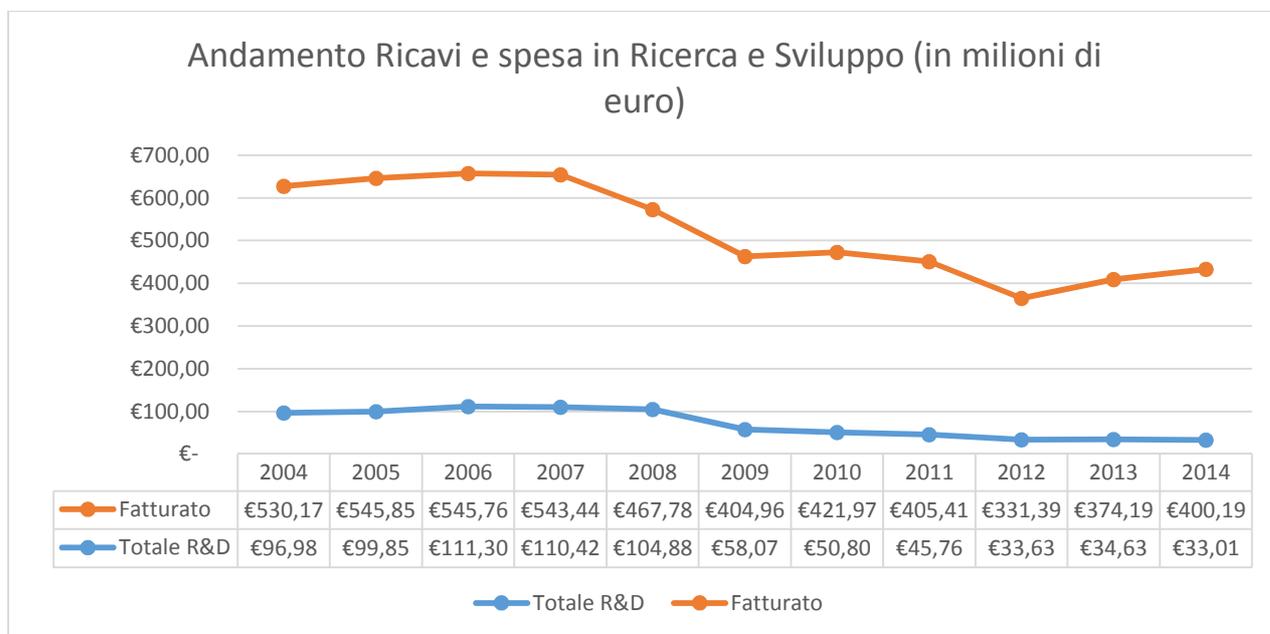


Grafico 3 Andamento dei Ricavi e delle Spese in Ricerca e Sviluppo

L'Italtel ha speso in ricerca e sviluppo in media, negli ultimi 10 anni, circa il 10,31% del proprio fatturato. Si può notare che, pur avendo registrato nel periodo 2007-2014 dei ricavi decrescenti, l'inclinazione della retta delle spese in ricerca e sviluppo è minore rispetto a quella dei ricavi, mostrando una relazione meno che proporzionale tra la contrazione dei ricavi e quella degli investimenti in ricerca e sviluppo. Questo ha permesso all'Italtel di poter rinnovarsi in modo tale da poter tornare attraente e competitiva agli occhi dei clienti.

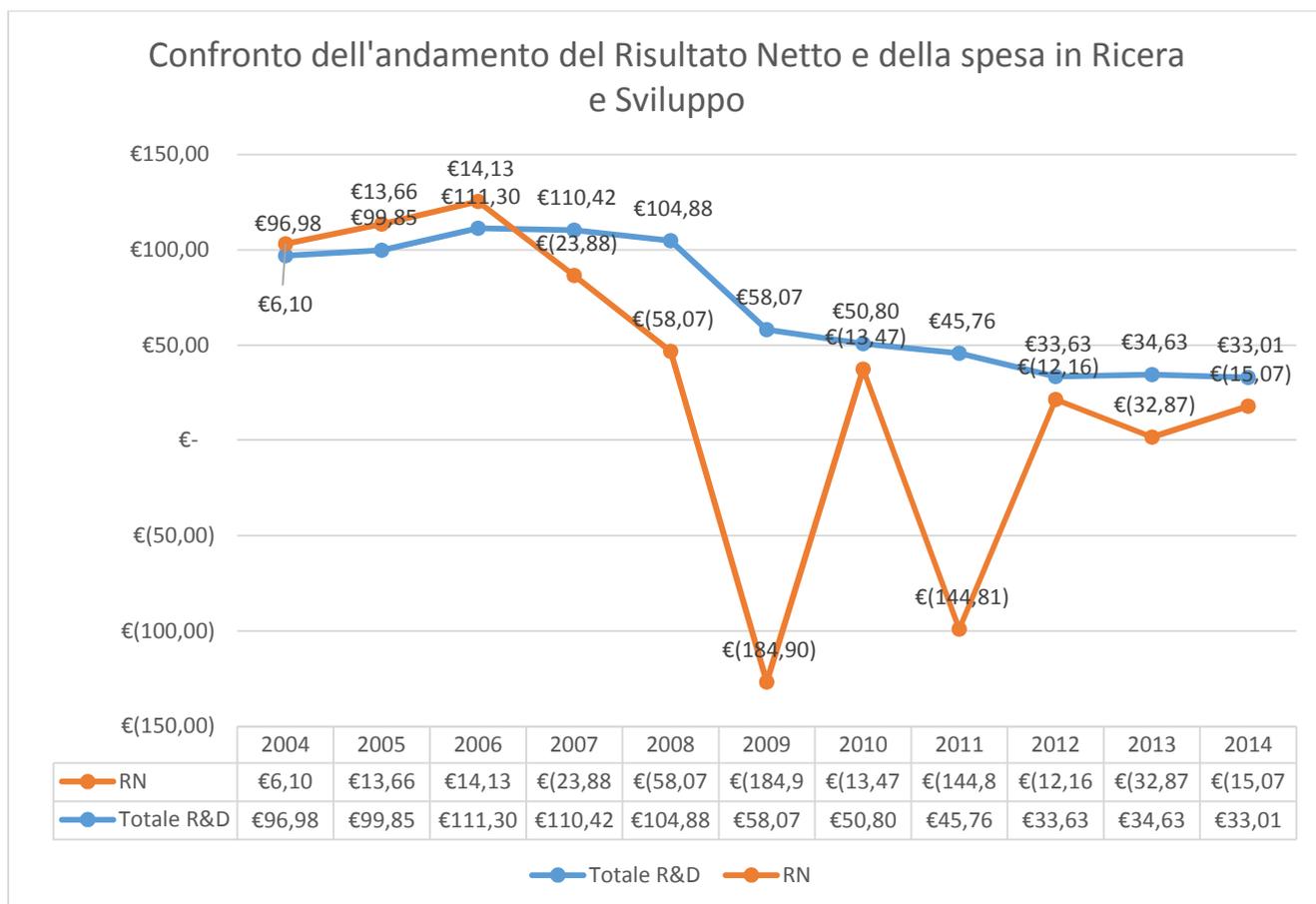


Grafico 41 Confronto dell'andamento del Risultato Netto e della spesa in Ricerca e Sviluppo

78

La positiva non correlazione tra risultato della gestione e spese in ricerca e sviluppo può essere confermata tramite il confronto tra il risultato netto e la spesa in R&S. Si nota che, quando il risultato di gestione è positivo, le due serie tendono ad avere lo stesso andamento,

<sup>78</sup>Elaborazione dei bilanci 2004-2014, il grafico mette a raffronto gli andamenti del Risultato Netto e della spesa in Ricerca e Sviluppo, ciò viene facilitato da grafici del tipo in linea in pila, che permettono di traslare una delle serie sull'altra per un miglior raffronto.

ma, quando il risultato netto decresce e diventa negativo, l'impatto sul valore della spesa in ricerca e sviluppo è minore.

### 3.4.4 Composizione del portafoglio Clienti

Uno dei fattori che ha sia in parte, causato e sia, amplificato la crisi è la composizione del suo portafoglio-clienti. La struttura del portafoglio-clienti è caratterizzata da diverse concentrazioni di carattere geografico, di categoria di appartenenza ed assoluta. A livello geografico le vendite di Italtel storicamente sono legate al mercato italiano, essendo essa stata prima di proprietà pubblica e successivamente è appartenuta e anche tutt'ora appartiene in parte, all'Incumbent della telefonia fissa del mercato Italiano, Telecom Italia. Nel periodo compreso tra il 1999 e il 2004 il mercato italiano ha caratterizzato le vendite per valori elevati compresi tra l'87% (1999) e il 91,2% (2003) del fatturato totale, in media circa l'88,2%. Nei successivi anni l'azienda ha avviato una interessante politica di diversificazione del fatturato la quale ha prodotto importanti cambiamenti nella composizione del fatturato, in quanto negli anni 1999-2004 il valore medio delle quote percentuali del fatturato prodotto da clienti esteri era pari al 12% raggiungendo nel 2013 il valore del 41,6%. Sempre maggiori quote del mercato Italiano nei prossimi anni, probabilmente, verranno sostituite dal mercato LATAM il quale già rappresenta circa il 77% del mercato estero e il 32% del totale e dalla nuova espansione nel mercato asiatico, ad esempio, il mercato indiano la cui penetrazione avverrà grazie ad accordi e alleanze strategiche. L'indice di concentrazione riguardo alla contrapposizione fatturato Italia e fatturato estero, nel periodo compreso tra il 1999 e il 2013, ha avuto un valore medio pari a 6.759,94, un valore molto elevato seppur mitigato da una buona contrazione avvenuta nell'ultimo decennio, in quanto la media nel periodo 1999-2004 era pari a 7.931,75.<sup>79</sup> Negli scorsi anni e ancora tutt'ora, l'azienda soffre della dipendenza di una buona parte del proprio fatturato da un singolo cliente, Telecom Italia. Nel periodo 1999-2013 Telecom ha generato circa il 49% del fatturato totale. Il fatto che una buona parte del fatturato fosse concentrato su Telecom Italia è aggravato in quanto, in quegli anni, Telecom Italia ha subito enormi cambiamenti interni ed esterni relativamente all'assetto proprietario, poiché nel 1999 subì l'OPA da parte di Olivetti e nel 2001 l'acquisto da parte della cordata fatta da Tronchetti Provera tramite Pirelli e da Edizioni Holding, finanziaria della famiglia Benetton. Ciò ha causato un'instabilità del principale cliente di Italtel, andando così ad aggravare l'instabilità finanziaria prodotta a seguito del *Merger Leverage Buyout* degli stessi anni. Nel 2000, dal rapporto con Telecom Italia, venivano prodotti ricavi circa per 646 milioni di euro, rappresentanti il 66% del fatturato totale. Nei quattro anni successivi, la quota è oscillata nel range compreso tra il 59% (2001) e il 70% (2003). Negli anni successivi sono state avviate politiche di diversificazione le

---

<sup>79</sup> La concentrazione è stata calcolata tramite l'indice di *Herfindahl-Hirschman*. Il valore dell'indice dell'anno n viene ottenuto tramite la somma delle quote percentuali di fatturato delle macro classi di clienti, espresse in scala da 1 a 100, al quadrato.

quali hanno permesso di diminuire drasticamente la dipendenza dalla Telecom Italia, nel decennio 2003-2013; la quota appartenente all'Incumbent è passata da 70,7% al 28,9% (-59,1%). La concentrazione media in riferimento alle macro-classi di clienti (Telecom, OLO, Grandi Imprese & PA ed Operatori esteri), calcolata tramite l'indice di *Herfindahl-Hirschman* per il periodo preso in considerazione, è pari a 3738.81 e con dei valori di massima concentrazione negli anni 2003 e 2004, pari rispettivamente a 5.494,47 e 5.031,92. L'indice ci segnala un'elevata concentrazione del fatturato che molte volte presenta valori molto al di sopra dei valori consigliati. Un ulteriore fattore di concentrazione è l'attività svolta dai clienti di Italtel, in quanto la maggior parte di loro sono operatori telefonici. Nel 2004, quasi il 98% dei clienti era un operatore telefonico; Italtel ha avviato un processo di diversificazione anche su questo fronte raggiungendo in meno di 10 anni risultati significativi che hanno portato ad aumentare la quota di clienti non appartenenti al settore telefonico, in quanto nel 2004 la quota di clienti appartenenti alla pubblica amministrazione e alle grandi imprese non operanti nel settore della telefonia fissa e mobile era pari al 3,2% invece, nel 2013 la medesima categoria deteneva circa il 15,8% (+393,5%). Il livello di concentrazione del portafoglio-clienti relativamente al binomio operatore telefonico-Grandi imprese e PA calcolato tramite l'indice *Herfindahl-Hirschman* nel 2004, era pari a 9.380,48 molto prossimo alla quota critica di massima concentrazione (10.0000); negli anni successivi è drasticamente diminuito conseguendo il valore di 7340 (-22%) nel 2013.

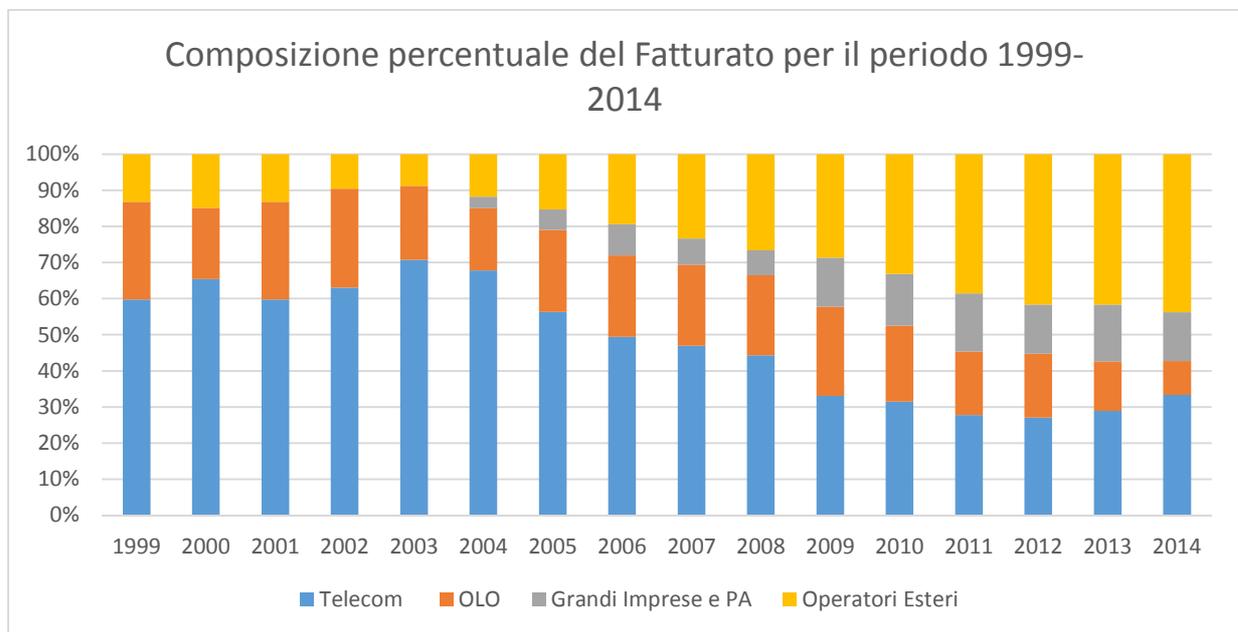


Grafico 52 Composizione percentuale del Fatturato per il periodo 1999-2014

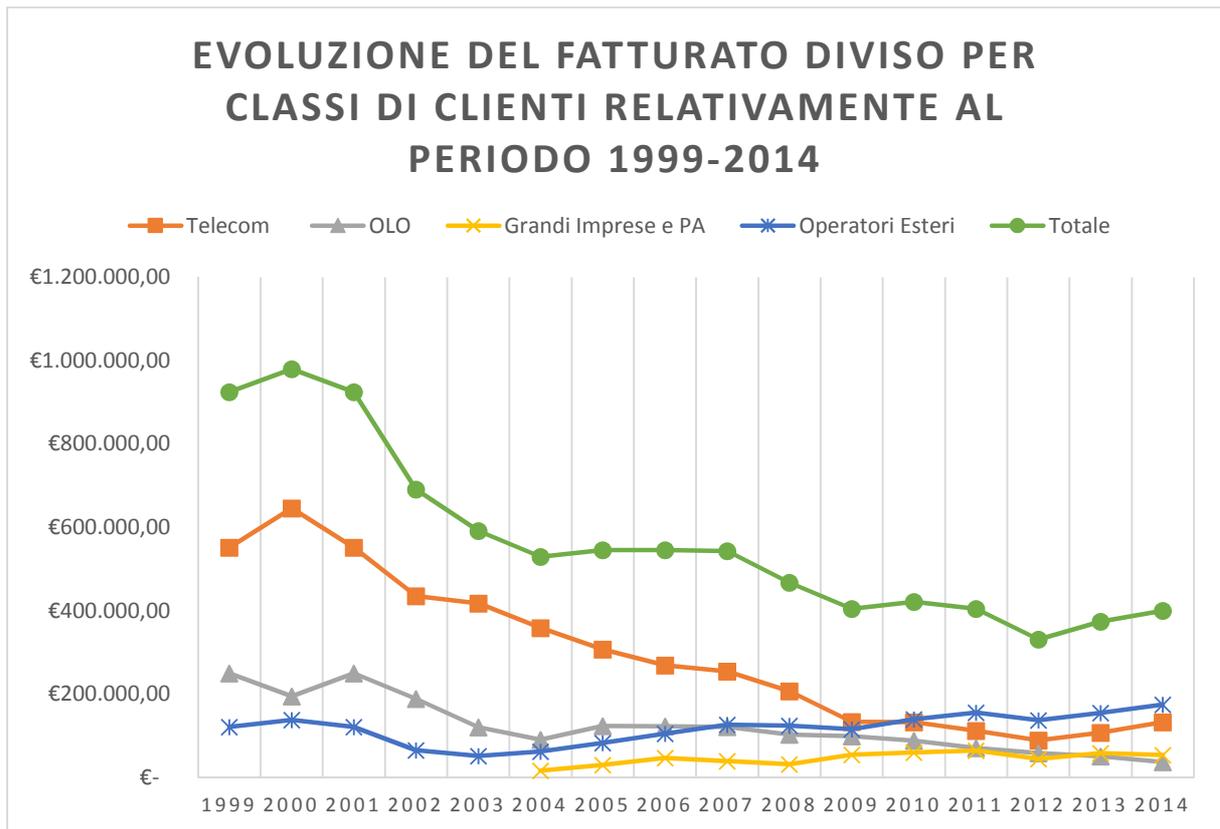


Grafico 6 Evoluzione del Fatturato diviso per Classi di clienti relativamente al periodo 1999-2014

### 3.5 Gli Effetti della Crisi del Gruppo Italtel

Analizzando i bilanci, si nota che, dopo qualche anno con un andamento positivo, nel 2007, in concomitanza alla crisi mondiale, si presenta un risultato d'esercizio negativo pari a - 24 milioni di euro. Il risultato negativo, probabilmente, non è da ricondurre alla crisi mondiale, in quanto i ricavi sono rimasti stabili e, poiché annovera tra le sue voci circa 40 milioni di euro di componenti straordinarie del reddito, esso comprende circa 20,1 milioni di oneri non ricorrenti, circa 10,4 milioni di svalutazione dell'avviamento e circa 9,3 milioni di imposte differite. Anche se alcuni segnali della futura crisi si erano già manifestati, come ad esempio la contrazione del *capex index* (-28,18%<sup>80</sup>). Il risultato epurato da queste componenti straordinarie avrebbe prodotto 15,9 milioni di euro di Utile, in sostanziale concordanza con l'andamento di crescita degli anni precedenti. Il successivo anno, a causa degli effetti della crisi mondiale, l'azienda riporta un netto peggioramento della situazione economica su quasi tutti gli elementi in bilancio. I ricavi subiscono una contrazione pari circa a 75,6 milioni di euro (-14%), dovuta ad una contrazione degli investimenti da parte dei *service provider* della telefonia e ad un calo nei prezzi, relativo ai servizi e ai prodotti offerti, causato da un aumento

<sup>80</sup> Bilancio consolidato del 2006 e del 2007 Italtel Group, variazione su base annua relative al periodo 2006 e 2007

della competizione tra i fornitori di prodotti e servizi legati alla infrastruttura ICT, provocato dai nuovi entranti provenienti dai settori *IT e Media* e dai *player* provenienti dal continente asiatico. Tutte le classi di clienti hanno contribuito a formare la perdita, il contributo maggiore è stato fornito con una variazione pari a -46,606 milioni di euro dall'*Incumbent* del mercato italiano, Telecom Italia, in quanto, anche quest'ultimo ha sofferto a causa delle pesanti ripercussioni derivate dalla critica situazione economica italiana. La contrazione dei ricavi di Telecom ha amplificato l'effetto in quanto, Telecom Italia è il maggior cliente di Italtel; ciò si è riflesso negativamente non solo sul fatturato, ma anche sui margini e sul risultato di esercizio; l'esercizio si è chiuso con una perdita netta pari a 58,1 milioni. L'*EBIT* ha subito un enorme calo, partendo dal valore di 19,7 milioni di euro nel 2007 e ha raggiunto il successivo anno, un valore negativo pari a 16,8 milioni di euro (con una variazione circa pari a -36 milioni di euro). Il valore dell'*EBIT* è comprensivo ed è fortemente influenzato da una grande svalutazione dell'avviamento pari a 38 milioni di euro, quindi, se lo consideriamo al netto della stessa, il valore è circa pari a 22 milioni di euro, in leggero rialzo rispetto al precedente anno (+0,9%) e correlato al trend di crescita che contraddistingue l'azienda e il settore negli ultimi anni. L'incremento della perdita d'esercizio è giustificata, come per l'*EBIT*, dall'ammortamento dell'avviamento, e dall'aumento degli oneri finanziari. L'effetto della crisi è stato parzialmente mitigato dalla ricerca dell'efficienza della struttura dei costi, dalla riorganizzazione e dall'ampliamento dei prodotti in portafoglio e dal recente risanamento eseguito in seguito al *LBO*.<sup>81</sup> Nel 2009, si presenta nuovamente una contrazione dei ricavi (-61,8% milioni di euro), frutto di due significativi andamenti contrastanti di due classi di clienti: Telecom e la classe grandi aziende e PA. La prima azienda ha partecipato al fatturato con una contrazione rispetto al fatturato dell'anno precedente (-35,4%) e la seconda con un consistente aumento (+75%). La contrazione del fatturato relativo a Telecom Italia è stato causato dalla flessione dei ricavi (-7%) e dal risultato di esercizio (-26,72%) di Telecom Italia che ha comportato una diminuzione degli investimenti (-10%) dell'operatore stesso. Anche quest'anno il risultato d'esercizio è comprensivo di una ingente svalutazione dell'avviamento pari a 133,7 milioni di euro rilevata a seguito dell'*impairment test*, producendo così una perdita pari a 184,9 milioni. Dopo due anni fortemente negativi, il 2010 produce un risultato di esercizio anch'esso negativo, ma in netto miglioramento rispetto ai due precedenti anni, pari a -13,47 milioni di euro. Il miglioramento è stato reso possibile da un aumento dei ricavi (+4%), generato dalla crescita e dal consolidamento delle posizioni verso le Grandi Imprese, la PA e gli operatori internazionali (+21%), in particolare nell'area LATAM. Il miglioramento influisce positivamente sui margini intermedi, in quanto presentano valori positivi sia l'*EBITDA* e sia l'*EBIT*, rispettivamente circa pari a 50,5 e 7 milioni di euro; gli stessi margini negli anni precedenti avevano valori fortemente negativi ad esempio, nel 2009 l'*EBIT* era pari a -154 milioni di euro. Il 2011 per l'Italtel ha presentato risultati profondamente negativi, conseguendo un risultato d'esercizio

---

<sup>81</sup> Bilancio Consolidato e Relazione sulla gestione 2007, Italtel Group

negativo pari a -145 milioni di euro, altamente influenzato dagli ammortamenti essendo comprensivo di una ingente svalutazione dell'avviamento pari a 130 milioni. L'*EBITDA*, non essendo influenzata dagli ammortamenti, presenta un risultato pari circa a 51,2 milioni, con una leggera crescita pari al 1,4% rispetto al precedente anno. Il risultato epurato da questa ingente svalutazione presenta dei risultati coerenti con il precedente anno, in quanto i margini intermedi presentano risultati crescenti o pressappoco costanti rispetto al precedente anno; l'*EBITDA* si attesta a 10,2 milioni con una crescita pari al 44% e il risultato d'esercizio pari a -14,8 milioni. Considerando la situazione epurata dalle componenti straordinarie, si può notare che la performance aziendale si è mantenuta pressoché stabile rispetto al precedente anno pur avendo subito un ulteriore calo dei ricavi pari a 16,5 milioni (-4%). Per sanare la crisi dell'azienda l'Italtel ha intrapreso un percorso con gli azionisti e banche finanziatrici che l'ha portata l'11 Dicembre 2012 a finalizzare l'accordo art. 182 bis l.f. con gli stessi che sarà omologato dal tribunale di Milano nel 26 febbraio 2013. Analizzando gli indici di bilancio relativi al periodo preso in considerazione, si palesa subito il continuo aumentare dei debiti che hanno portato l'azienda a chiedere una ristrutturazione degli stessi. Esaminando la serie storica del rapporto tra l'indebitamento netto e il totale dell'attivo, si nota l'aumentare della quota relativa all'indebitamento sul totale dell'attivo dello stato patrimoniale che in sei anni raddoppia passando da un 24% nel 2006 ad un 52% nel 2012. Valutando gli indici relativi alla produttività, come ad esempio *EBITDA/Equity* e *EBITDA/Vendite*, notiamo come l'azienda abbia perso negli anni una buona parte della sua capacità di produrre ricchezza; esaminando i suddetti indici si rivela una ingente contrazione, in quanto *EBITDA/Equity* ha perso circa il 75%<sup>82</sup> del suo valore nel periodo 2006-2012 e per lo stesso periodo *EBITDA/Vendite* ha subito una variazione pari a -52%.

### 3.6 Osservazioni Finali

L'obiettivo perseguito in questo capitolo è stato quello di cercare di capire ed analizzare l'azienda e la crisi dell'impresa oggetto della nostra analisi, l'Italtel. L'analisi preliminare ha riguardato il profilo storico dell'azienda, l'azionariato, i prodotti ed i clienti. L'analisi prosegue con l'identificazione e lo studio delle singole possibili cause delle crisi e dei suoi effetti. Questo capitolo è articolato in sei paragrafi, di cui uno introduttivo e uno conclusivo, e quattro centrali. Nel primo paragrafo centrale, il 3.2, ho trattato del declino e delle crisi delle imprese, relativamente alle definizioni, alle caratteristiche, e possibili soluzioni al declino e alla crisi economica, finanziaria ed economico-finanziaria. Esso contiene lo studio delle singole e

---

<sup>82</sup> Le variazioni del rapporto *EBITDA/Equity* e del rapporto *EBITDA/Sales* nel periodo 2006-2012, ha avuto un trend generale di decrescita, ma in alcuni anni ha presentato valori in controtendenza, quindi la variazione generale è stata calcolata tramite la sommatoria delle variazioni annue in valore assoluto dell'indice diviso il valore dello stesso all'anno 2006

diverse tipologie di crisi relativamente ai profili di cause, effetti, sintomi e soluzioni. Il paragrafo 3.3 fornisce al lettore una panoramica dell'azienda, propedeutica all'analisi dei fattori della crisi che è stata fatta nel successivo paragrafo. Esso ha trattato la grande storia dell'azienda, dalla sua fondazione a Milano nel 1899 fino al corrente periodo, passando tra i vari cambi degli assetti proprietari e la trattazione degli avvenimenti e delle personalità chiave, quali Marisa Bellisario. Prosegue con l'analisi dell'azionariato effettuata mediante uno studio dei vari attuali attori della compagine sociale aziendale. Successivamente si è passati all'analisi dei prodotti e dei servizi forniti e prodotti dall'azienda, attraverso la rassegna degli stessi sottolineandone i loro possibili utilizzi da parte dell'acquirente. La successiva analisi comprende lo studio dei clienti dell'azienda, analizzati per appartenenza geografica e per area di business in cui opera. Il paragrafo 3.4 contiene un'approfondita ricerca sulle cause dell'attuale crisi che ha portato l'Italtel al processo di risanamento. Le cause identificate sono essenzialmente quattro: il *Leverage Buyout*, in quanto anche se esso è avvenuto circa 7 anni prima dello scoppio della crisi, i suoi effetti sulla struttura e sulla stabilità finanziaria hanno pesantemente indebolito l'azienda; la crisi economica, la quale ha contratto fortemente i ricavi aziendali a causa dei minori investimenti dei suoi maggiori clienti, gli operatori telefonici; la composizione del portafoglio dei prodotti e dei servizi, in quanto precedentemente era caratterizzata da prodotti non attinenti al ciclo tecnologico caratterizzante il periodo; i clienti: essendo i clienti concentrati in base all'area geografica e al settore di appartenenza, una variazione della situazione economica a livello di settore o geografico può produrre forti ripercussioni sul profitto aziendale. Infine il paragrafo 3.5 tratta degli effetti della crisi sui valori di bilancio quali ad esempio i margini (*EBIT* e *EBITDA*), i ricavi, i risultati d'esercizio relativi agli esercizi dal 2007 al 2012. Al fine di analizzare gli effetti vengono presi in considerazione degli indici relativi alla situazione della struttura delle fonti di finanziamento, della produttività (*EBITDA/Vendite* e *EBITDA/Equity*).

## 4. Il percorso di turnaround del Gruppo Italtel

### 4.1 Considerazioni Iniziali

Dopo aver descritto nel capitolo precedente le cause e gli effetti della crisi, in questo capitolo verrà descritto il percorso di risanamento perseguito dall'azienda con il fine di raggiungere un equilibrio economico-finanziario. Questo capitolo, nell'economia dello scritto, si posiziona alla conclusione del percorso in quanto è la naturale conseguenza delle analisi dei precedenti capitoli, nel primo di carattere generale e relativo all'ambiente e al settore e nel secondo di tipo specifico e attinente all'impresa in esame e alle cause della crisi. Nel paragrafo 4.2 verranno descritti, brevemente, attraverso cenni, i possibili strumenti per risolvere le crisi: le procedure concorsuali. Esse sono quelle procedure che regolano il rapporto tra le parti, impresa e creditori. Le procedure concorsuali possono essere raggruppate secondo diversi criteri: natura, finalità e soggetto preposto all'attivazione della procedura. In questo paragrafo verranno descritte singolarmente le varie procedure divise per finalità della procedura stessa (conservativa o liquidatoria). Nel successivo paragrafo, il 4.3, sarà descritto ed analizzato nelle sue parti lo strumento usato dall'azienda per risolvere la crisi, l'accordo di ristrutturazioni dei debiti ex art. 182 bis l.f. . Esso viene analizzato in ogni sua componente, in quanto al suo interno comprende: accordi di nuove finanze, finanze interinali, finanze di supporto al pagamento dei creditori, finanze per particolari eventi, RCF, accordi transattivi e di riscadenziamento e dilazione dei debiti, emissioni di SFP, mandati, impegni commerciali, accordi sindacali e accordi per la nomina del *Chief Restructuring Officer*. Il 4.4 analizza gli effetti del risanamento sull'azienda, il paragrafo si articolerà in due parti, nella prima parte vi sarà lo studio degli effetti del risanamento sui valori in bilancio tramite un confronto delle variazioni degli stessi nel periodo di attuazione del piano (2013-2014). Nella seconda parte verrà analizzato lo stato dell'azienda mediante l'uso di vari modelli dello *Z-Score* ( $Z'$  (1993),  $Z''$ (1995),  $Z$  di Bottani, Cipriani e Serrao (2004) e  $Z''$  EM) e sarà fatta una valutazione comparativa su quale modello si adatti meglio alla situazione dell'Italtel. Nel 4.5 verranno analizzate le prospettive future del gruppo Italtel e ne saranno valutati gli effetti sull'azienda. Saranno passate in rassegna le possibili tipologie di acquirenti dell'azienda, ne verranno ipotizzati alcuni per ogni categoria e ne saranno valutate le probabili conseguenze sulla gestione aziendale delle nuove configurazioni della compagine sociale derivanti dalla vendita in tutto o in parte delle azioni dell'azienda. Relativamente a questo capitolo, la letteratura aveva trattato solo la parte relativa al paragrafo 4.2, in quanto di carattere generale e giurisprudenziale, riguardante la trattazione teorica degli strumenti per il risanamento. Invece i successivi paragrafi sono scaturiti da una approfondita analisi dei bilanci, degli accordi stessi

della società con i creditori e da uno studio empirico effettuato mediante l'uso di indici di bilanci e modelli di scoring. Infine, l'ultimo paragrafo è il frutto di tutte le conoscenze acquisite durante la scrittura di questo testo relativamente all'azienda e alle dinamiche del settore.

#### 4.2 I possibili strumenti di risoluzione delle crisi aziendali: le procedure concorsuali (Cenni)<sup>83</sup>

Quando si accerta lo stato, di crisi si pone il problema su come gestire l'evoluzione della situazione aziendale. Si pongono davanti al decisore sostanzialmente tre soluzioni principali, l'accettazione di una delle quali è condizionata dalle concrete possibilità di risanamento di una gestione profittevole. Quando si prospettano buone possibilità di risanamento, si attuano procedure con finalità di conservazione del patrimonio aziendale, quali i piani di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Soluzioni alternative, allorché la possibilità di risanamento è minore, sono date dalla cessione totale dell'azienda e/o di rami e come soluzione estrema, la liquidazione totale dei singoli elementi aziendali, quando non viene riscontrata nessuna possibilità di risanamento e si prospetta un valore maggiore dalla vendita delle singole parti rispetto alla vendita dell'intera azienda o di parti che possono produrre reddito autonomamente. Altri fattori condizionanti la scelta tra le possibili alternative sono: la tempestività con cui si accerta il deterioramento del patrimonio aziendale, il livello di deterioramento dello stesso e i rapporti con i vari stakeholders, quali dipendenti, creditori operativi e finanziari, clienti, erario, PA, istituti di previdenza e assistenza. Le procedure concorsuali sono quelle procedure che sono attuate con la finalità di regolare il rapporto tra l'impresa e suoi creditori per far cessare lo stato di crisi della stessa. Le procedure possono essere classificate secondo vari parametri quali, la loro natura (amministrativa, negoziale o giudiziaria), le finalità (esecutivo-satisfattiva, estintiva, riorganizzatrice e recuperatoria) o al soggetto preposto ad attivare la procedura (il terzo o l'imprenditore). Riguardo la natura, esse possono essere divise in procedure giudiziarie, amministrative o negoziali; al primo gruppo appartengono il fallimento e il concordato preventivo ed esse sono disposte dall'autorità giudiziaria che nomina, indirizza e controlla gli organi della procedura; le seconde (Liquidazione coatta amministrativa, amministrazione straordinaria e ristrutturazione industriale) invece sono attivate e gestite da un Ministro, scelto dalle Leggi speciali in materia; infine al terzo gruppo appartengono quelle procedure che sono frutto della negoziazione tra il

---

<sup>83</sup> V. BUONOCORE, Manuale di diritto commerciale, Giappichelli, Torino, XI edizione, 2013.

Gli strumenti di gestione concordata della crisi d'impresa, ODCEC Taranto, Commissione di studio del "Diritto Fallimentare", Cap. 3,4,5.

debitore e i creditori, a questo gruppo appartengono ad esempio il piano attestato di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Riguardo quest'ultima tipologia più volte si è dubitato della loro costituzionalità in quanto vengono subordinati gli interessi dei creditori agli interessi di rilevanza generale ma la loro costituzionalità è stata ribadita dalla corte costituzionale in varie sentenze. In base alla finalità esse sono suddivise in: procedure con finalità esecutivo-satisfattiva, estintiva, riorganizzatrice e recuperatoria. Nel gruppo delle procedure con natura esecutivo-satisfattiva possiamo ricomprendere il fallimento, in minor misura il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Esso sono definite tali perché il loro obiettivo è quello di soddisfare il creditore con l'attivo della azienda oggetto della procedura attraverso la fase liquidatoria. Le finalità estintiva è attribuita alla liquidazione coatta amministrativa, in quanto il suo obiettivo è quella di estinguere l'impresa, di riallocare l'azienda e regolare i rapporti pendenti con il minore pregiudizio possibile al sistema. L'ultima classe, quella che ricomprende le procedure con finalità riorganizzatrici e recuperatorie dell'impresa, comprende l'amministrazione straordinaria, la procedura di ristrutturazione industriale e i piani di risanamento ex art. 67 l.f. . Il fattore accumulante le due procedure è il contenuto a carattere economico programmatico. Infine, in base al soggetto preposto possiamo classificarle in procedure coattive e volontarie. Le prime possono essere attivate da un terzo anche contro la volontà del creditore, ciò conferisce un potere di impugnativa all'imprenditore. Esse consistono nel fallimento, nella liquidazione coatta amministrativa e nell'amministrazione straordinaria. Ciò non esclude che il debitore stesso sia legittimato alla richiesta di accesso a questo tipo di procedure concorsuali, salvo per la liquidazione coatta amministrativa. Per le procedure volontarie l'unico soggetto legittimato alla richiesta di ammissione è l'imprenditore, a questa categoria appartengono il concordato preventivo e la ristrutturazione industriale di grandi imprese in stato di insolvenza.

## 4.2.1 Le procedure con natura liquidativa

### Il fallimento



*Figura 3 Il Fallimento*

E' una procedura con finalità esecutivo-satisfattiva. L'esecuzione forzata è mirata alla vendita dei singoli beni aziendali in chiave atomistica, in quanto la vendita in blocco dei suoi elementi o di una ramo o la totalità della azienda non sarebbe stata attuata in un'ottica di massimizzazione dei profitti. La dichiarazione di fallimento può essere pronunciata su istanza del debitore, del pubblico ministero e di uno o più creditori. Essa sarà pronunciata allorché il tribunale accerta che il debitore versa in uno stato di insolvenza per un ammontare di debiti scaduti e non sia pari a trentacinquemila euro. L'iter che può portare o meno alla dichiarazione di fallimento inizia con una fase istruttoria prefallimentare, nella quale sono convocati dinanzi al tribunale i creditori, l'imprenditore ed eventualmente il pubblico ministero. Dopo tale istruttoria viene espresso il parere del tribunale che può portare ad una dichiarazione di fallimento, alla quale seguirà la nomina di un giudice delegato, il curatore, e deciderà la data per l'adunanza per l'esame del passivo. La sentenza di fallimento spossesserà l'imprenditore di tutti quei beni compresi nel fallimento<sup>84</sup>, sui quali vigilerà il giudice delegato e che verranno gestiti dal curatore fallimentare, sul quale ricadranno i rapporti processuali attivi e passivi. La procedura si può concludere in vari modi: per estinzione del passivo o dell'attivo e attraverso l'esdebitazione. L'estinzione del passivo avviene quando tutti i creditori sono stati soddisfatti e la parte residua ritorna all'espropriato. L'estinzione dell'attivo, quando non vi

---

<sup>84</sup> Tutti i beni dell'imprenditore esclusi i beni personalissimi e impignorabili dell'imprenditore, assegni e stipendi dello stesso necessari al mantenimento del fallito e della sua famiglia.

è più attivo da distribuire a creditori. L'esdebitazione, consiste nella liberazione dei debiti non soddisfatti nel corso della procedura a condizione che il fallito abbia cooperato e che non abbia già beneficiato di questa procedura negli ultimi 10 anni.

### La liquidazione coatta amministrativa



Figura 4 La Liquidazione Coatta Amministrativa

L'applicazione di questa procedura è subordinata ad aziende che sono sottoposte a vigilanza da parte di una autorità amministrativa (ad esempio il ministero dello sviluppo economico o dell'economia e delle finanze), in quanto appartenenti ad determinate categorie (cooperative, imprese sociali) o che esercitano determinate attività, quali quella bancaria o assicurativa. La sua finalità è l'estinzione dell'impresa che versa in degradate condizioni, con il minor danno possibile al sistema, in quanto tende, quando possibile, a ricollocare l'azienda e ad regolare i rapporti pendenti. Il provvedimento di liquidazione provvede allo spossessamento dei beni e anche al passaggio al commissario liquidatore. Successivamente il commissario stesso liquiderà e ripartirà l'attivo tra i creditori aziendali.

### 4.2.2 Le procedure con natura conservativa del patrimonio aziendale

#### Il concordato preventivo ex art. 160 LF



Figura 5 Il concordato preventivo ex art. 160 L.F.

Un'altra soluzione interessante per la risoluzione della crisi aziendale è prevista dall'articolo 160: "L'imprenditore che si trova in stato di crisi può proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che può prevedere:

- a) la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, acollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito;
- b) l'attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato ad un assuntore; possono costituirsi come assuntori anche i creditori o società da questi partecipate o da costituire nel corso della procedura; le loro azioni sono destinate ad essere attribuite ai creditori per effetto del concordato;
- c) la suddivisione dei creditori in classi secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei;
- d) trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse.”<sup>85</sup>

La sua attivazione è su base volontaria, su proposta del debitore, ed deve essere accettata dalla maggioranza dei crediti ammessi al voto<sup>86</sup>. Il concordato preventivo è strutturato in più fasi, la prima, chiamata prenotazione prevede il deposito dei bilanci aziendali degli ultimi tre anni e della domanda di concordato, la quale può essere fatta solamente dall'imprenditore in stato di crisi; questa fase protegge da azioni cautelari esecutive dei creditori. In seguito, in un periodo compreso tra i sessanta e i centoventi giorni, prorogabili per un massimo di ulteriori sessanta giorni, viene presentata la proposta di concordato, successivamente, quest'ultima viene posta all'approvazione dei creditori e deve essere approvata dalla maggioranza dei crediti ammessi al voto, chi non esercita il voto viene considerato consenziente. Se sono presenti più classi, è necessaria la maggioranza di ogni classe; se vi sono alcune classi in cui non si è raggiunta la maggioranza, il tribunale può approvare il concordato, anche nel caso in cui vi siano alcune classi dissenzienti; tutto ciò è possibile se la maggioranza delle classi ha approvato il concordato e se ritiene che i creditori delle classi dissenzienti possano essere soddisfatti dal concordato in misura non inferiore alle alternative praticabili. Il processo di ammissione al concordato preventivo si conclude con l'omologazione del concordato da parte del tribunale, ma in mancanza di tali condizioni viene dichiarata aperta l'istanza di fallimento. Questa procedura ha una finalità soddisfattiva poiché essa tende a soddisfare i creditori attraverso l'applicazione di un piano che comprenda varie procedure mirate al generare valore per soddisfare gli stessi. Il piano opera sui crediti con un effetto estintivo della obbligazione

---

85 Articolo 160 della legge fallimentare

86 Articolo 177 legge fallimentare

originaria (per stralcio). Anche in questo caso il piano necessita di una relazione di un professionista che dimostri la veridicità dei dati espressi e la fattibilità del piano in relazione alla continuità aziendale e al soddisfacimento dei creditori. Questo istituto fornisce vantaggi a tutte le parti in quanto supporta l'azienda oggetto dell'accordo nel preservare e nel generare valore che andranno a soddisfare i crediti in essere con la seconda parte.

### L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza (d.lgs. 8 Luglio 1999 n. 270)

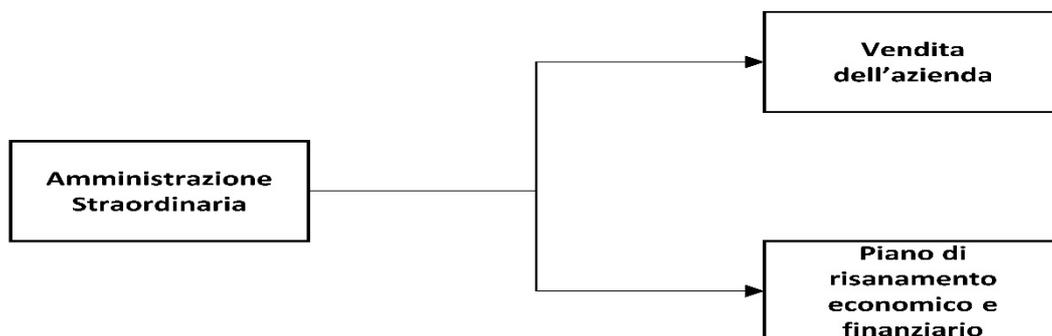


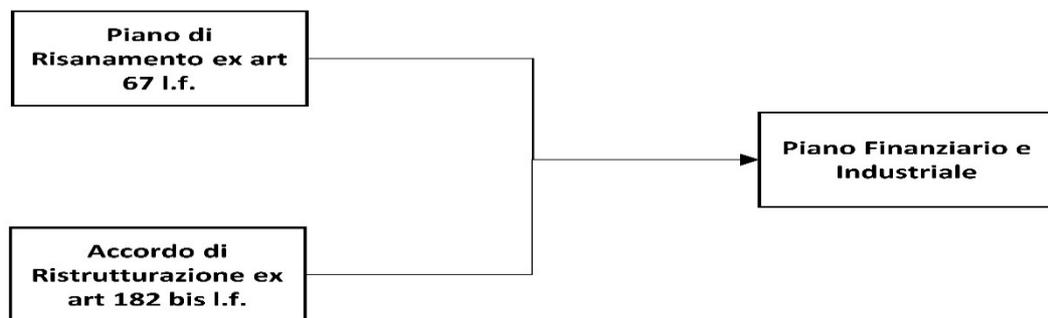
Figura 6 L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza ex d.lgs. 8 Luglio 1999 n. 270

L'amministrazione straordinaria "è la procedura concorsuale della grande impresa commerciale insolvente, con finalità conservative del patrimonio produttivo, mediante prosecuzione, riattivazione o riconversione delle attività imprenditoriali."<sup>87</sup> Questa procedura viene applicata solo a quelle aziende che soddisfino i seguenti requisiti: che siano imprese che abbiano da almeno un anno 200 dipendenti e che abbiano debiti pari ai 2/3 dell'attivo e dei ricavi. Un ulteriore vincolo è dato dalla necessità che si prospettino buone probabilità di recupero della normale attività produttiva, ottenibili attraverso la conservazione dei complessi produttivi. Successivamente alla sua nomina, il commissario dovrà valutare i requisiti e le concrete possibilità di risanamento (periodo di osservazione), ottenibili mediante la vendita dell'azienda (da eseguire entro un anno) o un piano di risanamento economico e finanziario (da eseguire entro due anni). In mancanza di questo presupposto viene dichiarato il fallimento. La scelta tra i due possibili strumenti risolutivi deve essere guidata dal criterio della salvaguardia dell'unità operativa dei complessi aziendali, ponderato dagli interessi dei creditori. In caso in cui la vendita sia la soluzione prescelta, nella selezione dell'acquirente

---

87 Articolo 1 d.lgs. n. 270/1999.

deve tenersi conto non solo del prezzo ma anche della affidabilità del soggetto e delle sue garanzie poste riguardo il mantenimento dei livelli occupazionali. La mancata attuazione proficua del piano porta il commissario a richiedere l'istanza di fallimento. Vi è una versione così detta accelerata<sup>88</sup> o ristrutturazione industriale delle imprese in stato di insolvenza; essa è relativa a quelle imprese con almeno 500 dipendenti da almeno un anno e che abbiano debiti per 300.000.000 di euro ed non è prevista la fase di osservazione, in sostituzione della quale è previsto il ricorso al tribunale per l'accertamento dello stato di insolvenza. Una sua peculiarità è l'aver previsto il concordato che può contemplare soluzioni quali la suddivisione in classe dei creditori, considerare soluzioni diverse per classi diverse e la possibilità di ristrutturazione dei debiti.



*Figura 7 Schema relativo al Piano di Risanamento ex art. 67 l.f. e all'Accordo di Ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis l.f.*

## Il piano attestato di risanamento ex art. 67 della legge fallimentare

Il piano di risanamento è “un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria”<sup>89</sup> nell’ottica della continuità aziendale. Per prassi esso ha una durata di 3-5 anni e deve essere parametrato in base al settore in cui agisce, al mercato in cui opera e alla struttura aziendale. E’ un atto stragiudiziale, quindi non necessita di approvazione da parte di un giudice e non necessita di nessuna forma di obbligo pubblicitario, essendo un atto unilaterale, né obbliga a sottostare al placet dei creditori se esso non richiede il sacrificio degli stessi ma per dare maggiore credibilità è necessario che sia presentato e accettato favorevolmente dai maggiori creditori. Può godere del favore legislativo dell’esonero della revoca fallimentare

<sup>88</sup> L’amministrazione straordinaria c.d. accelerata per le grandissime imprese in stato di insolvenza (D.lg. 23 dicembre 2003 n. 347, convertito in l. 18 febbraio 2004 n. 39 e successive modificazioni).

<sup>89</sup> Articolo 67 legge fallimentare.

solo nei casi in cui la ragionevolezza del piano sia attestata da un revisore contabile iscritto all'albo dei revisori e che abbia determinati requisiti previsti dall'art. 28 e dell'art. 2501 bis del codice civile. Il piano di risanamento può essere articolato in tre fasi, in base agli obiettivi preposti. La prima fase comprende quelle azioni necessarie alla conquista dell'equilibrio economico nel breve periodo; la fase intermedia si sostanzia nella volontà di far perdurare questo equilibrio nel medio-lungo termine attraverso interventi strutturali. Infine, la fase conclusiva si pone l'obiettivo di far crescere l'azienda per raggiungere livelli ottimali alla competizione sul mercato. Il processo di turnaround comporta numerose azioni, quali ad esempio la ristrutturazione delle risorse endogene all'azienda con la finalità di renderle più efficienti, la riconversione della struttura in modo che sia adatta a nuovi mercati o ai nuovi prodotti, il ridimensionamento aziendale finalizzato alla focalizzazione sulle aree maggiormente profittevoli e la riorganizzazione dell'assetto organizzativo aziendale. Queste macro azioni devono essere tradotte in dettaglio nei metodi risolutivi che possono essere ad esempio operazioni straordinarie d'impresa o iniziative legate ai rapporti con i creditori, come ad esempio la conversione dei crediti in capitale, la sua liquidazione, il conferimento di una dilazione; vi sono ulteriori forme che non sono necessariamente legate agli attuali creditori, come ad esempio gli accordi con nuovi investitori, la ricapitalizzazione dell'impresa, la modifica dell'assetto proprietario e del management. Deve contenere anche delle *milestones* che ne permettano il monitoraggio dei risultati e in caso di scostamenti da quest'ultimo, ne permettano una tempestiva riformulazione e adattamento alle nuove condizione. In caso di una mancata correzione del piano, a seguito di variazioni non previste, tali da renderlo non più attuabile, viene meno il favore legislativo prospettato dall'articolo 67 della legge fallimentare. Il ricorrere ai piani di risanamento ex art. 67 l.f. comporta all'impresa in stato di difficoltà ingenti vantaggi, in quanto l'accordo genererà costi residuali, non impone vincoli giudiziari e ciò ne permette una tempestiva applicazione che porterà dei buoni risultati nel breve periodo.

### **Gli accordi di ristrutturazioni dei debiti ex art. 182 bis della Legge Fallimentare<sup>90</sup>**

Quando lo stato della crisi di impresa tende ad aggravarsi, raggiungendo uno stadio avanzato, i creditori preferiscono adottare uno strumento giudiziario, come gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis della legge fallimentare, in quanto offrono una maggiore tutela della loro posizione, dal momento che richiedono il necessario intervento

---

<sup>90</sup> Venerando Morello, La Ristrutturazione del debito a seguito della novella introdotta con il D.L. n.78 del 31 maggio 2010, e del c.d. decreto crescita del Consiglio dei Ministri del 15.06.2012 (D.L. n. 83 del 22 Giugno 2012, pubblicato in G.U. il 26.06.2012) Analisi, applicazioni e caso pratico.

dell'autorità giudiziaria. La ristrutturazione è l'operazione attraverso la quale uno o più creditori concedono al debitore che si trova in una situazione di difficoltà finanziaria, modalità di adempimento delle proprie obbligazioni più favorevoli. "L'imprenditore in stato di crisi può domandare ... l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti stipulato con i creditori rappresentanti almeno il sessanta per cento dei crediti, unitamente ad una relazione redatta da un professionista ... sulla veridicità dei dati aziendali e sull'attuabilità dell'accordo stesso, con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei..."<sup>91</sup>. Essi sono stipulati in una sede stragiudiziale e devono essere corredati da una relazione di un professionista attestante l'idoneità del piano; successivamente solo nella fase finale vi è l'intervento del giudice, al quale è sottoposto l'accordo per omologazione. I piani devono essere approvati dall'assemblea straordinaria dei soci, con la quale approvazione, questi ultimi, conferiscono al rappresentante legale il mandato di compiere tutti gli atti idonei a presentare l'accordo ai creditori; i piani in questione devono comprendere necessariamente almeno il 60% dei creditori. Questo strumento di risanamento d'azienda gode di un'ampia autonomia privata, in quanto esso, nel suo funzionamento non deve sottostare al principio della par condicio creditorum e può prevedere tra le sue possibili soluzioni una moltitudine di strumenti, tra i quali ad esempio, quelli relativi al rideterminazione delle scadenze o dei metodi di estinzione diversi da quelli pattuiti precedentemente e quelli relativi alla diminuzione dell'onerosità del debitore inerenti agli interessi o al capitale dovuto. L'uso del piano di ristrutturazione produce una situazione molto vantaggiosa, dal momento che l'azienda può presentare un'istanza di sospensione dei debiti e il suo accoglimento produce il divieto di inizio e prosecuzione delle azioni esecutive e cautelari e di acquisizione dei titoli di prelazione se non precedentemente concordati. Esso, inoltre, permette di dare l'esenzione relative alla bancarotta semplice (ex art. 217 bis L.F.) e fraudolenta preferenziale (ex art. 216 L.F.)<sup>92</sup>; permette anche di proteggere gli atti eseguiti successivamente al decreto di omologazione che corrispondono esattamente al contenuto del contratto. Il piano deve essere necessariamente sottoposto al parere di un professionista chiamato a valutarne la fattibilità e la ragionevolezza sulla base degli accordi raggiunti con i creditori. Principalmente dovrà attestare la capacità dell'impresa in crisi di poter sostenere il pagamento delle obbligazioni con i creditori estranei all'accordo. Nell'esecuzione di questa procedura concorsuale si devono sostenere oneri, costi e adempimenti giudiziari superiori a quelli richiesti dal piano di risanamento ex art. 67 l.f., quali gli oneri relativi alla pubblicità e al

---

<sup>91</sup>Articolo 182 bis legge fallimentare.

<sup>92</sup>Articolo 2017 bis della Legge Fallimentare.

pagamento integrale dei creditori estranei, in quanto non è previsto l'obbligo in capo ai creditori estranei all'accordo di accettare la decisione della maggioranza. Pertanto, per la loro copertura, viene erogata dalle banche una "finanza ponte" per la copertura dei costi suddetti o viene concesso uno stralcio dei crediti della banca verso la stessa azienda. Per garantire una migliore tutela delle banche la normativa concede la prededuzione della finanza erogata e la deduzione fiscale delle perdite registrate sul credito concesso. L'accordo ex art. 182 bis può prevedere ad esempio il consolidamento e il riscadenziamento dell'indebitamento; queste due modalità prevedono una revisione delle condizioni contrattuali le quali possono comportare ad esempio, una variazione del piano di ammortamento e del tasso, un periodo di garanzia di circa due anni in cui viene sospeso il pagamento delle quote capitali e vengono pagati solamente gli interessi. Una diversa soluzione per favorire il riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria è l'aumento di capitale<sup>93</sup> il quale dà un forte segnale di fiducia ai terzi come banche o altri intermediari finanziari. In mancanza della volontà degli attuali soci all'apportare nuovi capitali, si può ricorrere a nuovi partner industriali con i quali si potrebbero riscontrare sinergie e a partner finanziari. Tra le varie soluzioni prospettate l'aumento di capitale può essere raggiunto tramite la conversione a capitale sociale di crediti vantati verso la società di soggetti terzi che vogliono entrare a far parte della società. La finanza ponte<sup>94</sup> è uno degli strumenti necessari affinché la ristrutturazione avvenga. Essa non gode di un corpus di leggi ad hoc nell'ordinamento e viene posta in essere prima e in prospettiva dell'attivazione delle procedure di soluzione di crisi aziendale per conseguire la liquidità necessaria a quel periodo stesso e per il sostegno nel risanamento. Essa dovrebbe essere attuata per garantire la continuità aziendale e per evitare gravi danni alla stessa azienda; dovrebbe coprire solo il periodo necessario all'accesso ad una delle procedure di risanamento e nella maggioranza dei casi viene effettuata tramite linee di credito autoliquidanti e deve essere subordinata alla valutazione di un professionista riguardo alla stretta funzionalità del finanziamento al piano.

---

<sup>93</sup> Superare la crisi con i piani di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti un primo Bilancio, Michele Rutigliano.

<sup>94</sup> Linee guida per il finanziamento alle imprese in crisi, Ministero dell'Università e della ricerca e Università degli Studi di Firenze.

### 4.3 Gli strumenti scelti per il Gruppo Italtel

Per il Gruppo Italtel, nella via per il risanamento, è stato scelto lo strumento della ristrutturazione dei debiti ex articolo 182 bis della legge fallimentare il quale è stato iscritto nel registro delle imprese il 1 marzo 2013. La scelta dello strumento è il frutto di un lungo iter<sup>95</sup>. Inizia con l'identificazione da parte del Cda della crisi e della relativa tipologia. Successivamente il Cda necessita, per prendere delle decisioni, di un audit interno di tipo patrimoniale, finanziario, operativo e legale, necessario per cercare informazioni sulla possibile crisi di liquidità nel breve termine, sul rispetto delle *Covenant finanziarie*, sulla sostenibilità dell'indebitamento a medio-lungo termine per la struttura delle fonti aziendali, sul relativo possibile fabbisogno di ribilanciare la struttura del capitale e sugli strumenti necessari alla soluzione della crisi. Sulla base delle informazioni acquisite, attraverso l'audit, verranno stilati un piano industriale e un budget finanziario che serviranno come linea guida per la gestione nel breve-medio termine e servirà come punto d'inizio per una valutazione del business e per la gestione nel lungo termine. Il Management dovrà intraprendere delle azioni propedeutiche alla negoziazione con i creditori. Esse comprendono ad esempio, la stipula di *Standstill*<sup>96</sup>, che può prevedere<sup>97</sup> l'impegno dei creditori a non esigere il pagamento dei crediti scaduti o in scadenza, l'impegno da parte dei creditori, se banche, all'uso delle linee di credito autoliquidanti, l'impegno da parte dei creditori di non far valere la violazione delle *covenant (covenant holiday)*, impegni accessori riguardanti la disciplina degli interessi sui crediti oggetto dell'accordo, delle garanzie e della disciplina dei rimedi attuabili dai creditori al verificarsi di determinati eventi. Un ulteriore dovere a carico del management è la preparazione della proposta di ristrutturazione contenente una proposta finanziaria, un *business plan* e *Management Action*. La negoziazione sarà propedeutica alla creazione del consenso dei soci e delle banche e alla gestione del debito. Successivamente alla negoziazione, vi sarà la formulazione e la stipula dell'accordo con le banche finanziatrici e la stipula dei contratti di finanziamento. L'iter si conclude con l'approvazione del piano. Gli obiettivi prefissati nell'attuazione del piano di risanamento sono: il risanamento dell'esposizione debitoria e il riequilibrio della situazione economica e patrimoniale. Le parti contraenti all'accordo sono il

---

<sup>95</sup> Tratto dalle slides di Federica Bonnani, KPMG, "Le tecniche di ristrutturazione del sistema imprenditoriale: vincoli e prospettive", Roma 27/05/2011.

<sup>96</sup> Esso è uno strumento propedeutico alla soluzione, non deve avere necessariamente la forma scritta, la sua funzione tipica e principale è quella di garantire al debitore (l'azienda che versa in uno stadio di crisi) un periodo di tempo entro il quale il debitore possa predisporre il piano di risanamento, la relativa documentazione e entro il quale negoziare con i propri creditori.

<sup>97</sup> Tratto dalle slides di Vittorio Lupoli, Studio legale Bonelli Errede Pappalardo, "Profili contrattuali della gestione in bonis della crisi: dall'accordo di Standstill al piano di risanamento" con, 31/01/2014.

gruppo Italtel, Unicredit, Il Banco Popolare di Milano, GE Capital Interbanca, ABC International Bank PLC, Banco di Brescia, Centrobanca – Banca di credito Finanziario e Mobiliare, Telecom Italia, Telecom Italia Finance, CISCO System e CDRD Investment.

Il suddetto accordo prevede:

- La concessione di una linea di nuova finanza, prededucibile, erogata da Unicredit, per il 75%, e da BPM, per il 25%, per una somma totale di 41.776.667,00 euro.
- Una finanza interinale, del valore di 23.000.194 euro, concessa da Telecom Italia Finance (la quale ha concesso un finanziamento infruttifero convertibile del valore di 4.500.000 ), Unicredit (mediante un finanziamento per un importo di 13.500.194 euro) e Cisco (la quale ha concesso la possibilità di aumentare l'importo massimo dei crediti commerciali verso Cisco per una somma pari a 5 milioni di euro) per soddisfare il fabbisogno nel periodo intercorrente il deposito del ricorso e il verificarsi della condizione sospensiva.
- Una finanza di supporto al pagamento dei creditori esterni all'accordo (per un valore pari a 5.266.667,00 euro), creditori, che non si sono riusciti a pagare a causa degli scostamenti del valore non prevedibili; questa è stata erogata da *Telecom Italia Finance* (mediante cassa per 1/3 del valore totale), da *Cisco* (mediante riscadenziamento dei crediti scaduti per un valore pari a 1/3 del totale) e da Unicredit e BPM (mediante una linea di credito a medio lungo termine per un importo pari ad un 1/3 del totale, erogata al 75% da Unicredit e al 25% da BPM).
- Una finanza di sostegno per il mancato incasso dei contributi o di finanziamenti agevolati, ricevuta da *Unicredit*, *BPM*, *GE Capital* (una linea di credito per cassa a medio lungo termine per un importo pari a 15.283.451 euro, secondo le seguenti percentuali: Unicredit 60,6%, BPM per il 20,2% e GE Capital per il 19,2%), da *Cisco* (mediante riscadenziamento di un importo massimo pari a 2,5 milioni di euro) e *Telecom Italia Finance* (mediante finanziamento per un importo massimo di 6,2 milioni di euro), per un importo massimo totale di 25,1 milioni di euro.
- La modifica dei contratti *RCF*, ha comportato il cambio dell'importo massimo utilizzabile, rendendolo pari a 132.120.451 di euro; esso è stato fornito dalle Banche *RCF* (Unicredit, BPM, GE Capital, Banco di Brescia, ABC e Banco Popolare).
- La ripatrimonializzazione della società mediante l'emissione di strumenti finanziari partecipativi ex art. 2346, sesto comma, del codice civile per un valore circa pari a 153 milioni di euro, sottoscritti da Unicredit (34,4%), BPM (9,46%), GE Capital (17,65%),

Banco Popolare (0,96%), Centrobanca (0,96%), Banco di Brescia (0,96%), Cisco (32,67%) e Telecom Italia Finance (2,94%).

- Un nuovo mandato di vendita di Cisco che permette ad Italtel di vendere i prodotti Cisco ai propri clienti; ciò è stato fatto per far in modo che Italtel mantenga i rapporti con la propria clientela e che, pur superando il limite massimo dei crediti con Cisco previsti dall'accordo, possa continuare a vendere i prodotti di Cisco.
- Cisco permette il riscadenziamento dei crediti residuati dall'emissione degli SFP (circa 10 milioni di euro); questi devono essere considerati prededucibili. La dilazione è concessa per permettere ad Italtel di dare esecuzione al piano di ristrutturazione.
- Un accordo transattivo tra Telecom Italia e Italtel in merito ad un contenzioso, in forza del quale Telecom pagherà un importo pari a 10 milioni di euro.
- Gli impegni commerciali della stessa con Telecom Italia prevedono, da parte di Telecom Italia, l'impegno ad acquistare prodotti e/o servizi per un valore annuo pari a 120 milioni di euro per gli anni 2013-2016 ed impone alla stessa Telecom un limite nell'acquisto al *sell-through*.
- L'accordo sindacale che prevede la contrazione del personale impiegato in azienda tramite uscite incentivate e uscite volontarie non rimpiazzate.
- La nomina di *Chief Restructuring Officer*, il quale dovrà gestire e monitorare i flussi della tesoreria, la liquidità e le linee bancarie, supportare il management nel piano di ottimizzazione della struttura del personale.

#### 4.4 I primi effetti del piano

Il primi effetti del piano si mostrano già nel 2013<sup>98</sup>; esso è iniziato positivamente per Italtel, in quanto il 26 Febbraio è stato omologato dal Tribunale di Milano l'Accordo di Ristrutturazione del debito ex art. 182 Legge Fallimentare che ha previsto: interventi per il risanamento patrimoniale e finanziario, una strategia di concentrazione sulla qualità e sulle vendite dei prodotti proprietari, un piano di riduzione strutturale dei costi industriali, soprattutto quelli relativi al personale che ha comportato continuo confronto con le Organizzazioni Sindacali. Queste azioni si sono tradotte in una riduzione della posizione debitoria lorda (-32%), in aumento dei ricavi pari a 42,79 milioni di euro (+12,91%), in una positiva internazionalizzazione degli stessi. I margini quali *EBITDA*, *EBIT* e Risultato Netto mostrano un peggioramento iniziale dovuto ai costi da dover sostenere per la ristrutturazione,

---

98 Bilancio Consolidato e Relazione sulla Gestione del Gruppo Italtel 2013.

come ad esempio costi e gli accantonamenti per gli incentivi alle uscite per il personale in esubero.

<b>Analisi dei valori relativi al Gruppo Italtel per gli anni dal 2012 al 2014</b>			
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Fatturato</b>	€ 331,39	€ 374,19	€ 400,19
<b>Fatturato verso l'Italia</b>	€ 193,39	€ 218,41	€ 225,07
<b>Fatturato verso extra Italia</b>	€ 138,01	€ 155,78	€ 175,12
<b>EBITDA</b>	€ 33,36	€ 11,44	€ 23,23
<b>EBIT</b>	€ 1,52	-€ 14,36	€ 0,64
<b>Utile/Perdita</b>	-€ 12,16	-€ 32,87	-€ 15,07
<b>Indebitamento Netto</b>	€ 265,96	€ 181,57	€ 182,83
<b>Indebitamento Lordo</b>	€ 302,22	€ 231,13	€ 230,44
<b>Organico</b>	1720	1628	1334

Il 2014<sup>99</sup> porta per Italtel un aumento del volume di affari (+7%) malgrado la situazione recessiva de mercati di riferimento. Il risultato di esercizio mostra un valore, anche se pur sempre negativo, in netto miglioramento rispetto al precedente anno (+54%), mantenendo inalterata la condizione debitoria, grazie ad una gestione maggiormente rigorosa. Grazie alla politica di rigore sui costi che ha caratterizzato il biennio 2013-2014, anche i margini sono migliorati ad esempio l'EBIT e l'EBITDA sono cresciuti rispettivamente del 104,43% e del 102,98%. Ciò viene mostrato anche dagli indici di redditività quali il ROS, sia costruito con l'utile e sia quello con l'EBIT, e l'EBITDA/Sales, che sono aumentati rispettivamente del

*Tabella 12 Analisi dei Valori relativi al Gruppo Italtel per gli anni 2012-2014*

57,14%, 104,14% e del 89,79%. Avendo raggiunto una dimensione ed un livello di costi, tramite un'azione di riduzione degli esuberanti mediante mobilità incentivata e volontaria, propedeutici ad un equilibrio economico – finanziario, si può considerare concluso il periodo della ristrutturazione.

99 Bilancio Consolidato e Relazione sulla Gestione del Gruppo Italtel Spa 2014.

Indici di Bilancio relativi al Gruppo Italtel per gli anni dal 2012 al 2014			
	2012	2013	2014
Indebitamento netto / Totale Attivo	52,00%	33,85%	36,54%
PN/Totale Attivo	-8,23%	13,86%	11,26%
PFN/PN	-631,65%	244,14%	324,44%
ROS con EBIT	0,46%	-3,84%	0,16%
ROS con Utile	-3,67%	-8,78%	-3,76%
EBITDA/SALES	10,07%	3,06%	5,80%

Tabella 11 Indici di Bilancio relativi al Gruppo Italtel dal 2012 al 2014

Un modo per valutare i progressi del piano di risanamento è l'utilizzo dei modelli per il calcolo della probabilità di default dell'azienda, come ad esempio il modello dello Z-score di Altman. Dello Z-Score esistono una moltitudine di versioni differenti tra di loro per tipologia di imprese a cui applicarlo (quotate e non quotate, manifatturiere e non manifatturiere), al tipo di mercato (mercati di paesi sviluppati o mercati emergenti). Nella nostra analisi sono state prese in considerazione i seguenti Z-Score: Z'(1993), Z''(1995), Z''EM, Z-Score di Bottani, Cipriani e Serrao (2004).

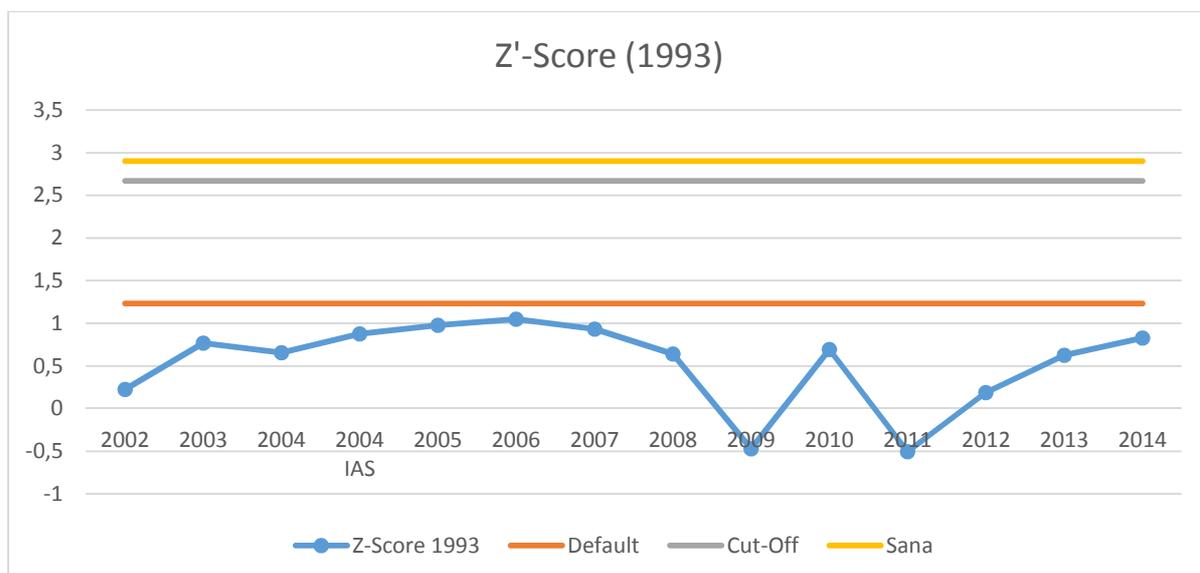


Grafico 7 Z (Modello di Altman 1993) del Gruppo Italtel negli anni compresi tra il 2002 e il 2014

Nel modello dello Z'-Score, l'azienda viene considerata in tutto l'arco di tempo preso in considerazione in una situazione ad alta probabilità di *default*. Probabilmente questo risultato è frutto del fatto che il modello dello Z'-Score sia stato costruito su imprese di tipo manifatturiero anche se non quotate. Questo modello, applicato al nostro caso, fornisce poche informazioni, in quanto ha un basso potere predittivo, poiché classifica l'azienda in un perenne

stato di *default*, non mostra gli effetti della gestione stessa sul valore attuale e futuro dell'azienda.

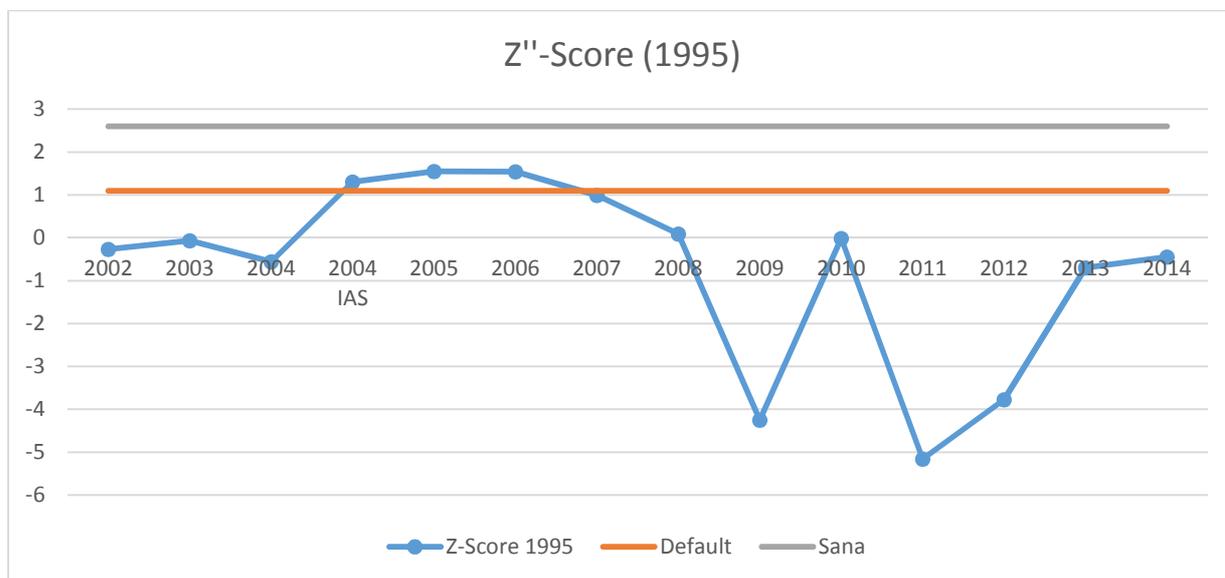


Grafico 8 Z (Modello di Altman 1995) del Gruppo Italtel dal 2002 al 2014

Il modello dello  $Z''$ -Score mostra una migliore approssimazione rispetto al modello dello  $Z'$ -Score, infatti esso negli anni di miglior andamento economico, con risultato d'esercizio positivo, classifica l'azienda in uno stato che, se non opportunamente condotto, può sfociare in una crisi, diversamente da quanto viene fatto dal modello dello  $Z'$ -Score che li classificava in uno stato di *default*. Questi valori vengono posizionati nella fascia intermedia e non nella fascia delle imprese sane probabilmente per il potere predittivo del modello. Il miglior risultato può essere attribuito al fatto che esso era stato predisposto per le imprese non quotate e non appartenenti al settore manifatturiero. Questo viene confermato da un studio fatto da *Edward I. Altman* sull'applicazione degli  $Z$ -Score model alla situazione italiana, in particolare al contesto delle aziende assoggettate all'amministrazione straordinaria<sup>100</sup>. Egli si basa sull'analisi del gruppo di aziende che sono state assoggettate all'amministrazione straordinaria ex d.lgs. 270/1999 e D.lg. 347/2003 nel periodo 2000-2010; queste sono imprese con più di 200 dipendenti ed alto livello di indebitamento. Viene escluso il modello dello  $Z$ -Score, in quanto solo un piccolo numero di esse sono imprese quotate. Quindi, vengono comparati i risultati ottenuti tramite lo  $Z'$ (1993) e lo  $Z''$ (1995) e si nota una maggiore aderenza alla realtà dei risultati ottenuti tramite lo  $Z''$ . Essendo l'Italtel una impresa non quotata, non

<sup>100</sup> Edward I. Altman, Alessandro Dandovi, Alberto Fallini, *Z-Score Models' application to Italian companies subject to extraordinary administration.*

appartenente totalmente al settore manifatturiero e soggetta a una procedura concorsuale si può adattare bene a questo modello, anche se ormai buona parte del suo fatturato deriva da paesi al di fuori dell'Italia (45%), soprattutto da paesi emergenti, cosa che non viene considerata in questo modello ma solo nella versione dello Z-Score EM.

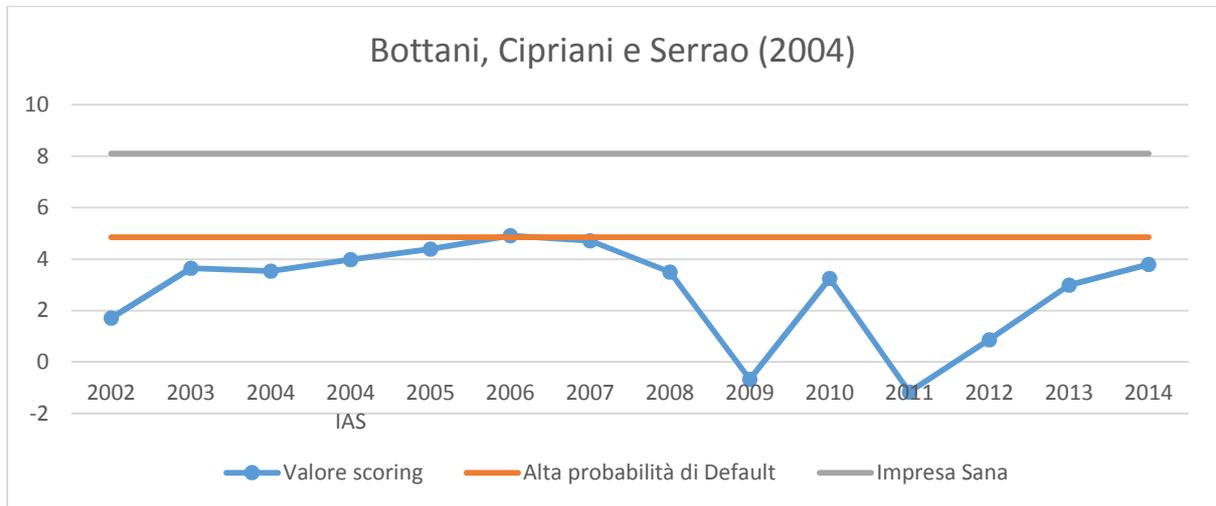


Grafico 9 Grafico 6 Z (Modello di Bottani, Cipriano e Serrao 2004) del Gruppo Italtel negli anni compresi tra il 2002 e il 2014

Il modello dello Z-Score di Bottani, Cipriani e Serrao, applicato al nostro caso mostra risultati piuttosto deludenti, in quanto posiziona l'azienda interamente al di sotto della linea di default per il periodo 2002-2014, anche in anni particolarmente positivi, con risultati d'esercizio ben al di sopra del pareggio. Il modello era stato pensato per il mercato italiano, ma solo nell'ambito delle PMI, ciò probabilmente ha creato questa distorsione.

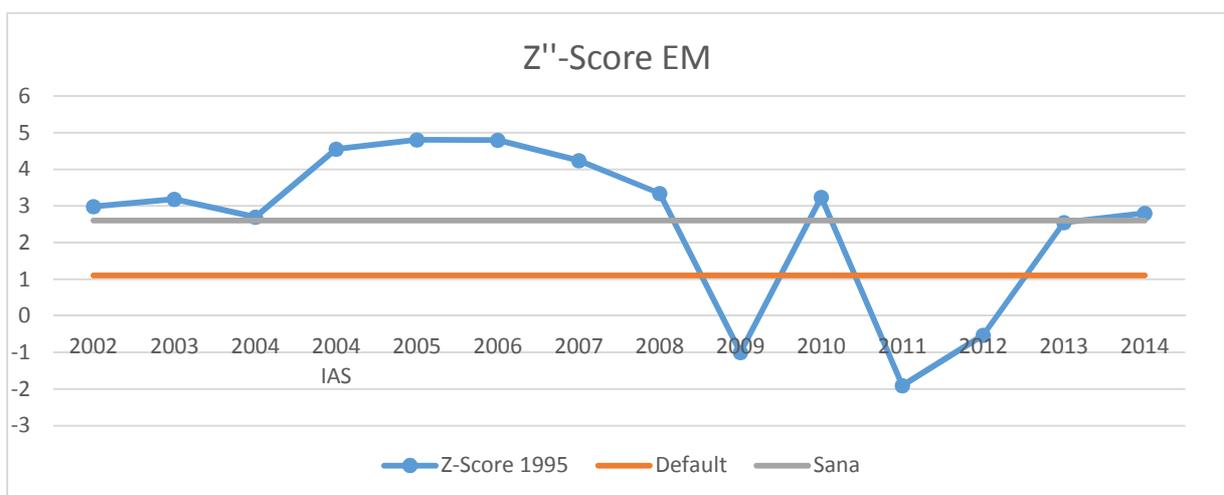


Grafico 10 Grafico 6 Z (Modello EM) del Gruppo Italtel negli anni compresi tra il 2002 e il 2014

Il modello dello *Z''-Score Emerging Markets (EM)* applicato al caso mostra dei risultati non del tutto soddisfacenti, in quanto presenta forte variabilità; ciò produce risultati positivi, punteggi troppo elevati e classifica l'azienda come una impresa sana in molti anni precedenti alla crisi, perdendo così il suo potere predittivo, in quanto esso sembra fornire solo informazioni sulla gestione passata e corrente e non su quella futura. La mancanza probabilmente deriva dal fatto che esso era stato sviluppato partendo dallo *Z''-Score* a cui era applicato un correttivo per i mercati emergenti pari a 3,25. Non essendo la clientela di Italtel interamente basata sui mercati emergenti, il correttivo è eccessivamente grande e produce una distorsione nella valutazione. Se venisse ponderato il correttivo anno per anno con la quota del fatturato relativa ai mercati emergenti, otterremmo un miglior valore, maggiormente aderente alla realtà.

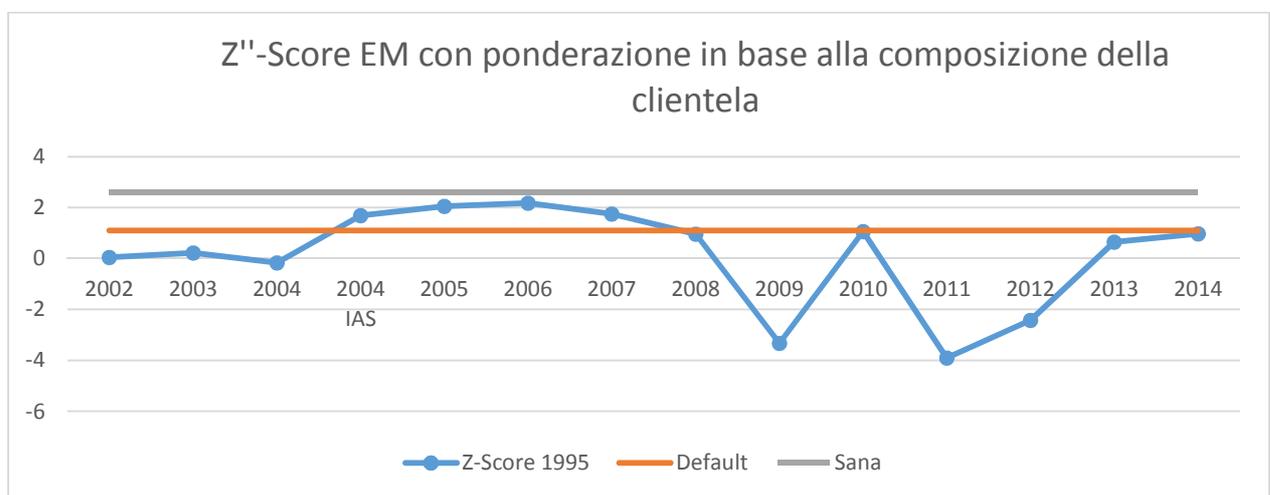


Grafico 11 Grafico 6 Z (Modello EM ponderato in base alla composizione della clientela) del Gruppo Italtel negli anni compresi tra il 2002 e il 2014

Il risultato ottenuto attraverso questa ponderazione migliora la classificazione dell'azienda nei periodi presi in considerazione, in quanto possiede un buon potere predittivo che posiziona l'azienda nel periodo, compreso tra il 2004 e 2007, nella fascia delle imprese che devono avere una gestione attenta, pur avendo risultati di gestione eccellenti, l'azienda nasconde delle carenze interne che vengono mostrate al primo segnale di crisi del mercato. In tutti i modelli presi in considerazione emerge chiaramente il netto miglioramento della situazione aziendale derivante dall'efficacia dell'operato ristrutturatore, raggiungendo quasi i

valori antecedenti alla crisi e raggiungerà l'anno prossimo l'area delle imprese sane o la cosiddetta "area grigia"<sup>101</sup> a seconda del modello preso in considerazione.

#### 4.5 Le prospettive Future del Gruppo Italtel

Dopo il risanamento, si prospetta un più roseo destino per l'azienda oggetto della nostra trattazione in quanto, dopo anni di profonda crisi, l'azienda mostra forti segnali di una nuova possibile stabilità che le permetteranno di conquistare una duratura posizione tra i *major player* internazionali. Un primo segno di stacco dal recente passato avverrà attraverso il cambio di una parte o della totalità della compagine sociale. Come previsto dal piano, nel 2012 la capogruppo, Italtel Holding, aveva tra le sue controllate *Italtel spa*, *Italtel Deutschland GmbH*, *Italtel Telecommunication Hellas*, *Italtel U.K. Ltd* e *Italtel Belgium Sprl* le quali l'anno successivo sono passate all'*Italtel spa* che nel bilancio del 2014 è diventata la nuova capogruppo, consolidando a se tutte le controllate. Tutto ciò è stato fatto per predisporre la vendita della società stessa che probabilmente, avverrà in tempi brevi, entro circa un anno, in quanto la società gode di una elevata efficienza, di una buona condizione economico-finanziaria e di un elevato e specifico *know-how*, inerente all'Agenda Digitale, ai piani Strategici di Banda Ultra Larga e Crescita Digitale che prevedono ingenti investimenti nei prossimi 5 anni. Pur non giovando di un settore, al momento, in eccellente situazione può interessare a molti partner industriali e finanziari, per i motivi sopra elencati e grazie alle competenze acquisite negli ultimi anni relativi al mondo del *Clouding*, dello standard *All-IP* e dell'*Internet of Thing* che sono delle conoscenze centrali per il prossimo sviluppo del settore; queste permetteranno all'azienda, se continuerà a ben focalizzare i propri investimenti, di crescere in maniera esponenziale anche grazie alle partnership con *player-chiave* del settore come *Cisco* e *Tech Mahindra*. Il cambio della compagine sociale e della proprietà degli strumenti finanziari partecipativi, probabilmente porterà, come già avvenne dopo il *MLBO* del 2001, anche una graduale sostituzione di una parte del Top Management. Probabilmente, se gli oggetti della vendita saranno le azioni di *Italtel spa* e i suoi relativi strumenti finanziari partecipativi, cosa alquanto probabile visto il sopracitato riassetto del gruppo, esso comporterà un totale mutamento della compagine sociale. Una seconda modalità di vendita può comportare la liquidazione volontaria di *Italtel Holding* con lo scopo di assegnare ai soci direttamente le azioni di *Italtel Spa*, in modo tale che si possano vendere le azioni dei soci che vogliono uscire, probabilmente il socio finanziario, *Clayton, Dubilier & Rice* (48,77%), in quanto

---

<sup>101</sup> L'area grigia è la parte del grafico dello scoring compresa tra il livello di default e il livello dell'impresa sana.

gli altri maggiori partner, *Telecom Italia* (19,37%) e *Cisco Systems* (18,40%), sono di tipo industriale e operanti nello stesso settore o in settori affini allo stesso; quindi, il mantenere una quota di equity di Italtel potrebbe portare a loro delle sinergie. Altrimenti, una terza possibilità anche se appare poco probabile, è la vendita diretta delle azioni di Italtel Holding del socio finanziario, *Clayton, Dubilier & Rice*, per i suddetti motivi. Possibili nuovi azionisti per l'Italtel possono essere sia dei soggetti legati al settore, come il colosso cinese dell'ICT Huawei il quale gode sia di una ingente disponibilità di cassa, di una stabilità economico-finanziaria e sia di interessi in sinergie di tipo tecnologico e geografico. L'acquisto può interessare anche partner finanziari, come fondi di investimento, *investment banker* e *private equity*, come ad esempio *Apax, Bain Capital, Blackstone, Kkr, Permira e Providence*<sup>102</sup>, tutti necessariamente specializzati in investimenti in settori dell'*high tech*, in quanto questo investimento richiede un alto grado di competenze nel campo per una corretta valutazione, dalla quale scaturirà l'interesse per l'acquisto. Un'altra possibile tipologia di acquirenti è data dagli operatori telefonici specializzati nella rete fissa in cerca di *know-how* per la gestione ed implementazione della propria rete, come ad esempio *Fastweb* oppure la *Telmex*, compagnia telefonica relativa al segmento mobile che negli ultimi anni ha iniziato ad offrire servizi di telefonia fissa e ADSL, appartenente al gruppo del magnate delle telecomunicazioni, Carlos Slim Helú. Un'ulteriore configurazione, anche se con una bassa probabilità, può essere l'acquisto da parte di *Mahindra Tech*, *joint venture* tra *Mahindra & Mahindra* e *British Telecom* che opera nello stesso segmento e potrebbe beneficiare di elevate sinergie, in quanto, pur avendo loro un ingente *know-how* relativo alla parte *software* sono deficitari di una specializzazione relativa ai prodotti *hardware*, area in quale Italtel è specializzata. Un altro possibile scenario allocativo delle azioni disponibili potrebbe prevedere l'acquisto di un'ingente quota da parte di *Cisco* e *Telecom*, congiuntamente circa il 30% del totale, raggiungendo congiuntamente circa il 68% ed il resto a più azionisti di minoranza sia di tipo industriale e sia di tipo finanziario. La nuova compagine azionaria potrebbe essere formata totalmente da partner finanziari, con una moltitudine di minori azionisti e con un grande azionista di riferimento, il quale trainerebbe l'azienda fino ad una situazione di totale stabilità economico-finanziaria, propedeutica alla nuova e successiva vendita per monetizzare il maggior valore scaturito dalla loro gestione. Dopo la rimodulazione della compagine azionaria, come già detto, si potranno avere due configurazioni: la prima, in cui la maggioranza delle azioni sarà detenuta da una o più partner industriali, la seconda in cui la maggioranza delle

---

<sup>102</sup> Milano Finanza: "Italtel: avviato processo vendita quota controllo (MF)", 11/06/2015.

<http://www.milanofinanza.it/news/italtel-avviato-processo-vendita-quota-controllo-mf-201506110856051552>

azioni spetterà a uno o più partner finanziari. Nel primo caso, l'Italtel godrà di sinergie derivanti dalla collaborazione con il o i partner, relativamente all'area di ricerca e sviluppo, marketing, finanza e commerciale. Probabilmente alcune posizioni chiave verranno ricoperte da manager dell'azienda acquirente, in quanto anche loro operanti nel settore e godranno della fiducia del management e della proprietà dell'acquirente. Nel secondo caso, l'azienda subirebbe minori cambiamenti, in quanto la nuova proprietà ha lo scopo di guadagnare un maggior valore tramite la vendita delle partecipazioni nel breve-medio termine, quindi il management subirà minori cambiamenti e le figure inserite in azienda avranno maggiormente una funzione di controllo dell'operato e non di indirizzo. In futuro, l'attività aziendale sarà sempre di più improntata ai servizi e non prettamente alla vendita dei prodotti, tendenza che si sta già ravvisando da qualche anno, in quanto le necessità dei clienti si faranno sempre di più specifiche e quindi la maggior parte di queste necessiterà di un intervento di consulenze e ingegnerizzazione per adattarlo alla situazione del committente. Anche l'area di interesse della ricerca e sviluppo sta migrando da prodotti prettamente dell'area telefonica verso quei prodotti che permettono la convergenza dei sistemi telefonici con quelli informatici a cui gioverà sempre di più la partnership con *Mahindra Tech*. Italtel cercherà sempre di più di diversificare il portafoglio-clienti, diminuendo soprattutto la dipendenza da Telecom Italia, la quale dopo la conclusione del contratto relativo alla soglia minima di acquisto annuo decrescerà. Italtel cercherà anche di decrescere la sua vendita di prodotti *Sell-Through* (principalmente di proprietà di *Cisco*) e cercherà di aumentare la vendita dei prodotti proprietari, caratterizzati da un maggior margine rispetto al *sell-through*. Nei prossimi anni si prevede un aumento del fatturato spinto soprattutto dai paesi dell'area Sud Americana, in quanto essi stano investendo fortemente in infrastrutture di rete, però questo trend positivo sarà parzialmente mitigato dalla contrazione del fatturato aziendale di alcuni attuali clienti ( ad esempio Telecom Italia, in quanto nel 2016 terminerà il contratto che prevedeva l'impegno minimo d'acquisto), in quanto già dotati di nuove tecnologie di rete. Grazie alla partnership con Exprivia nei prossimi anni, aumenterà il suo *know-how* relativamente alle aree dell'*Operational Support Systems*, del *Business Support System*, del *Network Creation & Inventory*, della Virtualizzazione *Telco over Cloud*, dello *IMS WiFi Mobile offload*, delle tecnologie di *Business Intelligence*, dei *Big Data* nei contesti dei *Service Providers*, del *Work Force Management*, della gestione delle performance della rete, della gestione e *assurance* del servizio ed includendo i servizi professionali ad esse collegati<sup>103</sup>.

---

<sup>103</sup> Milano Finanza: "Italtel: partnership con Exprivia per offerta ICT integrata".

## 4.6 Osservazioni Finali

Il ragionamento seguito nella redazione di questo capitolo è legato al tentativo di cercare di dare una risposta ad una domanda: quali sono gli strumenti e i relativi effetti che hanno portato l'azienda al risanamento? Inizialmente si è effettuata una trattazione teorica degli strumenti (con o senza continuità aziendale) attualmente disponibili all'azienda per la risoluzione della crisi: il fallimento, la liquidazione coatta amministrativa, il concordato preventivo, l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese, il piano di risanamento attestato e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Dalla quale probabilmente si può evincere che lo strumento scelto per l'azienda, l'accordo di ristrutturazione dei debiti, sia stata una delle migliori scelte possibili, in quanto permette all'azienda di continuare l'attività, diversamente dalla procedura con natura liquidatoria e permette un maggior margine di manovra rispetto al concordato preventivo e all'amministrazione straordinaria, in quanto è di tipo negoziale. Il paragrafo successivo ha trattato della mera descrizione dell'accordo nato dalla contrattazione tra l'azienda e i suoi creditori, e delle fasi della ristrutturazione, ciò è necessario per capire la portata e gli effetti dell'intervento ristrutturatorio, che verrà analizzato nel paragrafo 4.4. Nel 4.4 sono stati analizzati gli effetti dell'accordo di ristrutturazione dei debiti sull'azienda. La prima parte dello studio è stata incentrata sull'analisi del bilancio mediante il confronto dei valori e degli indici dei bilanci dal 2012 al 2014; si nota un iniziale peggioramento in alcune aree del bilancio dovuti ai costi che sono stati sostenuti per la ristrutturazione; altre aree, come i ricavi, hanno subito un primo effetto positivo già nel primo anno. Nel secondo anno dell'accordo vengono mostrati i segni tangibili del miglioramento in tutte le aree di bilancio, che permettono di scorgere un altamente probabile totale risanamento. Nella seconda parte del paragrafo viene mostrato, usando vari modelli di *Z-Score*, l'andamento della gestione pre-ristrutturatoria e ristrutturatoria. Vengono valutate l'efficacia classificatoria e predittiva dei vari modelli usati per l'analisi tramite l'applicazione al nostro caso. Dall'analisi si evince che il modello dello *Z''* è il modello che, applicato al nostro caso, mostra i migliori risultati rappresentativi della gestione passata e presente e predittivi del futuro aziendale, in quanto esso era stato stimato su un gruppo di imprese non quotate e del settore non manifatturiero, ciò lo ha reso molto aderente alla nostra situazione aziendale, ma se venisse applicato un coefficiente correttivo, relativo agli *EM*, ponderato per la quota del fatturato relativo agli ai clienti degli stessi mercati si

---

<http://www.milanofinanza.it/news/italtel-partnership-con-exprivia-per-offerta-ict-integrata-201505111248001040>  
Comunicato Stampa Italtel: "Italtel ed Exprivia insieme in Italia e all'estero per un'offerta ICT integrata", 11/05/2015.  
<http://www.italtel.com/it/media-center/press-room/item/italtel-and-exprivia>

otterrebbe un miglior risultato. Nell'ultimo paragrafo vengono esposte le possibili evoluzioni future dell'attività aziendale. Nella prima parte vengono esposte le ragioni per le quali un investitore dovrebbe acquistare una partecipazione in Italtel come ad esempio il suo *know-how* e le sue *partnership*. Nella seconda parte vengono passate in rassegna le varie possibili configurazioni emergenti dal cambiamento totale o parziale dell'azionariato aziendale. I possibili acquirenti possono appartenere a due categorie di imprese, quelle finanziarie e quelle industriali, che potrebbero essere nuovi investitori o già appartenenti alla compagine attuale, quali aziende dello stesso segmento o operatori telefonici. I possibili investitori potrebbero essere: *Telecom Italia*, *Cisco*, *Tech Mahindra*, *Telmex* e vari partner finanziari specializzati in tecnologie *High Tech*. Nella successiva parte del paragrafo si è cercato di prevedere le tendenze future relativamente alla composizione del fatturato, delle vendite e della clientela.

## 5. Conclusione

Questo testo è stato finalizzato ad indagare e ad approfondire le tematiche riguardanti la crisi e il risanamento aziendale, con un focus relativo al caso del Gruppo Italtel. La crisi viene definita come “quando si ha in atto un processo di deterioramento della sua situazione economico-finanziaria, il cui arresto non sia possibile se non attraverso un intervento esterno”<sup>104</sup>. Se gli stakeholders e la proprietà mostrano la volontà di ricercare un risanamento, si può accedere agli strumenti per la gestione della crisi, tra essi sono ricompresi tutti gli strumenti con la sola finalità conservativa. Ma se la volontà viene meno, il percorso prosegue con le procedure con finalità liquidatorie. La crisi può essere classificata in crisi economica, finanziaria ed economico-finanziaria e secondo le cause scatenanti può essere divisa in crisi generata da inefficienze, da decadimento dei prodotti e dalla posizione competitiva, da carenza di programmazione e di innovazione, da sovraccapacità derivante dalla rigidità dei sistemi produttivi e da squilibri finanziari e patrimoniali. Il processo di deterioramento del patrimonio aziendale può essere semplificato in quattro stadi, le prime due fasi, Incubazione e Maturazione, rappresentano il declino della situazione aziendale; i suoi successivi due stadi rappresentano il palesarsi della crisi la quale produrrà un danno alla situazione aziendale che sarà destinato a tramutarsi in un dissesto economico-finanziario se non si interverrà tempestivamente con gli strumenti per il risanamento. Gli eventuali interventi, diventano inefficaci se l'intervento non è fatto in una fase in cui la crisi non ha già eroso buona parte del patrimonio. L'azienda che è stata al centro delle nostre analisi è Italtel. Essa nacque nel 1899 a Milano con il nome di Società Italiana Siemens per Impianti Elettrici Anonima; la sua attività era incentrata nell'installazione telefonica e nella gestione delle Società Elettriche. Dopo la Seconda Guerra Mondiale, l'Italtel andò in amministrazione giudiziaria al Comitato Internazionale per la Liquidazione dei Beni Tedeschi che l'assegnò alla STET, successivamente venne avviato un processo di specializzazione nei settori dell'elettronica e delle telecomunicazioni, che portò ad aprire nuove sedi come quella di Carini (Palermo) e Santa Maria Capua Vetere (Napoli). Negli anni Ottanta fece il suo ingresso in azienda una figura chiave nella storia dell'Italtel, Marisa Bellisario che, per quasi 8 anni, rinnovò l'azienda e la guidò verso una nuova era. Nel 2000 l'azienda fu oggetto di *MLBO*, che rese instabile la situazione aziendale, da parte di *Clayton, Dubilier & Rice, Cisco Systems, Advent International Corporation, Brera Italtel LLC e Telecom Italia*. Successivamente l'azienda avvia un processo di concentrazione dell'attività, che la portano a chiudere i bilanci con risultato positivo nel

---

<sup>104</sup> Citato in nota 52

periodo 2004-2006, tanto che si pensa di avviare la quotazione della società nel segmento STAR del MTA di Borsa Italiana. Qualche anno dopo, la crisi finanziaria, indebolì la struttura aziendale tanto da dover accedere nel 2013 all'accordo di ristrutturazione dei debiti, conclusosi nel 2014, per risanare l'azienda. La causa del dissesto aziendale non è stata solamente la crisi finanziaria, la quale ha incrinato il fragile equilibrio, ma anche del *MLBO*, dai prodotti e dei servizi offerti, in quanto molti dei quali non erano in sincronia con il ciclo di vita del settore, anche dai clienti, poiché il portafoglio-clienti ha sofferto pesantemente di elevate concentrazioni assolute (Telecom Italia) e relative ad alcune classi (Operatori di Telefonia), ed aree geografiche (Italia), che sono stati intaccati dalla crisi ed a causa delle differenti concentrazioni le quali sono state valutate tramite l'indice di *Herfindahl-Hirschman* e ne sono stati ampliati gli effetti. Dall'analisi si può notare, come probabilmente il *MLBO* abbia appesantito, anche se indirettamente, la situazione delle fonti di Italtel SPA, attraverso la parziale liberazione della riserva da sovrapprezzo da azioni, la cui liceità è tuttora in discussione in cassazione. Quando si accerta lo stato di crisi, si pone il problema su come gestire l'evoluzione della situazione aziendale. Si pongono davanti al decisore sostanzialmente tre soluzioni principali, l'accettazione di una delle quali è condizionata dalle concrete possibilità di risanamento di una gestione profittevole. Quando si prospettano buone possibilità di risanamento, si attuano procedure con finalità di conservazione del patrimonio aziendale, quali i piani di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Soluzioni alternative, allorquando la possibilità di risanamento è minore, sono date dalla cessione totale dell'azienda e/o di rami e come soluzione estrema la liquidazione dei singoli elementi aziendali, quando non viene riscontrata nessuna possibilità di risanamento e si prospetta il guadagno di un valore maggiore dalla vendita delle singole parti rispetto alla vendita dell'intera azienda o di parti che possono produrre reddito autonomamente. Altri fattori condizionanti la scelta tra le possibili alternative sono: la tempestività con cui si accerta il deterioramento del patrimonio aziendale, il livello di deterioramento dello stesso e i rapporti con i vari *stakeholders*, quali dipendenti, creditori operativi e finanziari, clienti, erario, PA, istituti di previdenza e assistenza. Quando lo stato di crisi viene accertato si pone il problema su come saranno gestiti i cambiamenti della situazione aziendale necessari all'uscita dallo stato di crisi. Si prospettano tre ordini di soluzioni, dipendenti dalle concrete possibilità di risanamento di una gestione profittevole. Per il risanamento del Gruppo Italtel è stato scelto lo strumento della ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis l.f. il quale prevedeva al suo interno la concessione di una linea di nuova finanza (erogata da Unicredit e da BPM, per una somma totale di 41.776.667,00 euro), una finanza interinale ( del valore di 23.000.194 euro, concessa da *Telecom Italia Finance, Unicredit e Cisco*), una finanza di supporto al pagamento dei creditori

esterni ( per un valore pari a 5.266.667,00 euro, erogata da *Telecom Italia da Cisco, da Unicredit e da BPM*, una finanza di sostegno per il mancato incasso dei contributi o di finanziamenti agevolati( ricevuta da *Unicredit, BPM, GE Capital, Cisco e Telecom Italia* per un importo massimo totale di 25,1 milioni di euro), la modifica dei contratti *RCF* (comporterà il cambio dell'importo massimo utilizzabile, rendendolo pari a 132.120.451 di euro), la ripatrimonializzazione della società mediante l'emissione di strumenti finanziari partecipativi per un valore circa pari a 153 milioni di euro (sottoscritti da *Unicredit, BPM, GE Capital, Banco Popolare, Centrobanca, Banco di Brescia, Cisco e Telecom Italia Finance*), un nuovo mandato di vendita di Cisco, il riscadenziamento dei crediti di *Cisco* residuati dall'emissione degli *SFP*, un accordo transattivo tra *Telecom Italia* e *Italtel* in merito ad un contenzioso, impegni commerciali con *Telecom Italia* per un valore annuo pari a 120 milioni di euro per gli anni 2013-2016 un accordo sindacale e la nomina di *Chief Restructuring Officer*. Dall'analisi degli effetti del risanamento per il periodo 2012-2014, si evince chiaramente il miglioramento, in quanto mediante l'analisi degli indici, dei margini e dei valori si nota che, ad esempio, il fatturato è aumentato di circa il 20,76%, l'indebitamento netto e lordo sono diminuiti circa rispettivamente del 31,26% e del 23,75%. Attraverso l'analisi dei modelli di *Z-Score*, si nota un trend di miglioramento, comune a tutti i modelli usati il quale fa prospettare un probabile risultato positivo per l'anno 2015 o 2016. Con la conoscenza acquisita, relativamente al settore e all'azienda, si sono ipotizzati dei possibili scenari relativamente al futuro del Gruppo *Italtel*, riguardante la sua vendita e all'andamento aziendale. Per quanto riguarda la vendita, vi sono un numero elevato di scenari possibili, in quanto l'azienda potrebbe essere venduta interamente, mediante la vendita della azioni di *Italtel Holding*, oppure tramite la vendita delle azioni di *Italtel SpA* (opzione altamente probabile, in quanto già dal 2012 è in atto un opera di riorganizzazione all'interno del gruppo che ha portato la cessione delle partecipazioni delle aziende del gruppo detenute da *Italtel Holding* ad *Italtel SpA*, in modo tale da assegnare tutto il valore a quest'ultima ai fini della vendita). La vendita delle azioni potrà essere o totale o parziale, caso in cui saranno vendute probabilmente le azioni del socio finanziario *Clayton, Dubilier & Rice*. I possibili nuovi soci potrebbero essere sia soci di tipo finanziario sia di tipo industriale, in quanto l'azienda, anche se ad oggi non produce risultati d'esercizio positivi, cosa che probabilmente farà nei prossimi anni, ha un elevato know-how relativo ad aree di particolare interesse per il settore come ad esempio le conoscenze attinenti al *Clouding, all'Internet of Thing, all'All-IP e al Decomissioning*. Quindi, se la vendita delle azioni sarà solamente parziale, le azioni in vendita potrebbero essere acquistate da vecchi soci, come *Telecom Italia* e *Cisco* o da nuovi soci sia finanziari e sia industriali. Se la vendita sarà totale, si potranno avere sostanzialmente due configurazioni della compagine sociale, la prima in cui la

totalità o più probabilmente la maggioranza sarà detenuta da soci finanziari, la seconda in cui invece la totalità o la maggioranza sarà detenuta da soci industriali. Nel primo caso, i soci finanziari saranno fondi d'investimento, *Investment banker e private equity*, tutti necessariamente con una elevata conoscenza del settore High Tech. Nella seconda opzione, i soci saranno di tipo industriale, sia operanti nello stesso segmento come *Mahindra Tech e Huawei* oppure in quello delle telecomunicazioni come la *British Telecom, Fastweb o la Telmex*, compagnia telefonica mobile, di proprietà di Carlos Slim Helù che negli ultimi anni sta allargando la propria area di business anche alla telefonia fissa. Entrambe le configurazioni porteranno nel management dei cambiamenti, ad esempio nel caso di una maggioranza di soci finanziari, i cambiamenti saranno minori rispetto ad una compagine di tipo industriale, che comporterebbe la sostituzione di una buona parte del top management, in quanto verranno sostituiti da manager dell'azienda acquirente poiché essi godranno della fiducia della nuova proprietà e avranno le conoscenze adatte derivate dall'operare in un'azienda dello stesso ambito. Nei prossimi anni i ricavi di Italtel andranno ad aumentare, soprattutto nel caso di variazione totale della compagine sociale, poiché vedrà la fuoriuscita di *Cisco* e la relativa diminuzione della vendita dei prodotti *Sell-Through*, aventi minor margine rispetto ai prodotti proprietari. Un ulteriore fattore che aiuterà la crescita delle vendite è stata la stipula di *partnership* con *Mahindra Tech e Exprivia*, due grandi *player* del settore ICT. Probabilmente la composizione del fatturato cambierà, in quanto aumenterà la quota relativa ai servizi visto che crescerà sempre di più la necessità di personalizzare i prodotti per renderli adatti alla esigenza e alle situazione della azienda cliente. La quota di vendite verso l'Italia diminuirà, una delle cause è da riscontrare nella conclusione nel 2016 del contratto con Telecom Italia per l'impegno di acquisto minimo annuo di 120 milioni, verso una espansione nell'area LATAM, in quanto centro di ingenti investimenti nel settore ICT. Le limitazioni incontrate nella trattazione sono state maggiormente di carattere temporale, in quanto, soprattutto le parti relative al risanamento, erano in contemporanea con la scrittura di questo elaborato e quindi hanno reso complesso la loro trattazione. Un ulteriore elemento di complessità, è stato dato dal fatto che per la parte relativa al settore ICT, data la vastità e il continuo evolversi del settore, non vi erano singole fonti che trattassero compiutamente una sezione della trattazione, quindi anche le singole parti sono frutto di una elaborazione di varie fonti. Invece relativamente alla trattazione dei capitoli sull'azienda, l'elemento di difficoltà era la mancata trattazione degli argomenti relativi all'Italtel da parte della letteratura in materia, quindi il contenuto del lavoro riguardante queste aree è scaturito da interpolazioni basate sullo studio di circa 20 anni dei bilanci, consolidati e non, del Gruppo Italtel e di alcune sue controllate, su articoli di giornale e sulla conoscenza acquisita sulle dinamiche del complesso settore ICT.

## 6. Bibliografia

A. MEETOO-APPAVOO, A. CHUTOO , P. APPAVOO, B. DURGAHEE, Technology and Society Magazine, IEEE (Volume: 32, Issue: 3).

A.A.V.V Linee guida per il finanziamento alle imprese in crisi, Ministero dell'Università e della ricerca e Università degli Studi di Firenze.

A.A.V.V. Company Profile Huawei Investment & Holding Co., Ltd, MarketLine, 06/02/2015

AA. VV. "Building a better connected World", Huawei Ltd, 2014.

AA. VV. 2013 Annual Report, Huawei Investment & Holding Co., Ltd, 2014.

AA. VV. Agenda Digitale Italiana

AA. VV. Annual Report 2012, Ericsson, 2013 La società non riporta nei bilanci i dati attinenti alla quarta business line (Modem).

AA. VV. Annual Report 2014, Cisco System, 2015.

AA. VV. Commissione Diritto Fallimentare del ODCEC di Taranto, Gli Strumenti di gestione concordata della crisi d'impresa, 30 Novembre 2012

AA. VV. Company Profile Alcatel-Lucent, Market Line, 26/09/2014.

AA. VV. Company Profile Cisco System inc, Market Line, 30/06/2014.

AA. VV. Corriere della sera, 6 novembre 1987

AA. VV. Historical Financials Income Statements FY 2014, Cisco System 2015.

AA. VV. IDAL, ICT market in France September 2013

AA. VV. IDC 2015 Top 10 Predictions of China ICT Market: 3rd Platform Pursuit of New Growth During Economic Adjustment Period, IDC, 07/01/2015.

AA. VV. IESE insight ICT: Fourth Strongest Sector in Spanish Economy basato su Sandra Sieber, Josep Valor, Vivianne Cruzado, Tamaño y estructura del sector de las TIC en España, 2009.

AA. VV. India's technology opportunity: Transforming work, empowering people, McKinsey Global Institute, Dicembre 2014.

AA. VV. MarketLine Industry Profile Global Telecommunication Services, MarketLine, 02/2015

AA. VV. Ministero dell'Industria, dell'energia e del turismo spagnolo, Digital Agenda for Spain, 2013.

- AA. VV. OpenNet Initiative, Country Profile Colombia, 2013.
- AA. VV. Pier Giorgio Perotto, quando l'Olivetti inventò il PC  
(<http://www.storiaolivetti.it/percorso.asp?idPercorso=627> )
- AA. VV. Revenue by Geographic Segment FY 2014, Cisco System 2015.
- AA. VV. Revenue by Product Category and Service FY 2014, Cisco System, 2015.
- AA. VV. Rostelecom, Annual report 2013, 2014.
- AA. VV. RUSSOFT, 10<sup>TH</sup> annual survey Russian software developing industry and software exports 2013.
- AA. VV., 2012 White Paper Information and Communication in Japan, 2012 Major Datasets, Ministry of Internal Affairs and Communications, 2012.
- AA. VV. Il dizionario della Treccani di Economia e Finanza
- AA. VV. La voce ICT, Treccani Lessico del XXI secolo  
([http://www.treccani.it/enciclopedia/ict\\_%28Lessico-del-XXI-Secolo%29/](http://www.treccani.it/enciclopedia/ict_%28Lessico-del-XXI-Secolo%29/) )
- AA. VV. European Commission, DESI 2015 Country Profile – Italy, 2015.  
<http://ec.europa.eu/digital-agenda/en/scoreboard/italy>
- AA. VV. Note on ubiquitous network society, Forum ITU Telecom World 2006 .
- AGCM, C6449 - ITALTEL/ONE-ANS Provvedimento n. 13177, 2004
- ALTMAN E.I. , ALESSANDRO DANDOVI, ALBERTO FALLINI, Z-Score Models' application to Italian companies subject to extraordinary administration.
- ASPRAY W. , John von Neumann and the origins of modern computing (Cambridge, M., 1990).
- ATKINSON R.D. , ICT Innovation Policy in China: A Review, 2014.
- ATZORI L. , IERA A., MORABITO G. , The Internet of Things: A survey, 2010.
- BELLISARIO M., The Turnaround at Italtel, Long Range Planning Vol 18 no. 6 pg 21-24, Great Britan, 19805
- BELLISSARIO M., Donna e Top Manager, pg 162
- BONNANI F. , KPMG, "Le tecniche di ristrutturazione del sistema imprenditoriale: vincoli e prospettive", Roma 27/05/2011.

BUONOCORE V., Manuale di diritto commerciale, Giappichelli, Torino, XI edizione, 2013.

CAPALDO P., La crisi d'impresa e suo risanamento, Banche e Banchieri, pg 315.

CASSAZIONE, Sentenza della Cassazione n 18437 del 06/08/2010.

CCIAA MACERATA - Apertura Procedure Concorsuali per attività (Settore e Divisione Ateco)  
ITALIA - Serie mensile

COMMUNICATO STAMPA ITALTEL: "Italtel ed Exprivia insieme in Italia e all'estero per un'offerta ICT integrata", 11/05/2015. <http://www.italtel.com/it/media-center/press-room/item/italtel-and-exprivia>

Comunicato Stampa Italtel "VODAFONE GERMANIA SCEGLIE ITALTEL PER MIGRARE LA PROPRIA RETE NGN VERSO UNA RETE NGN VIRTUALE", Italtel, 03/03/2015.

Comunicato Stampa Italtel, IL CDA ITALTEL APPROVA IL PROGETTO DI QUOTAZIONE, Milano, 27 gennaio 2006

Comunicato Stampa Italtel, ITALTEL GROUP: IL CDA DELIBERA DI NON PROCEDERE NELL'IMMEDIATO CON LA QUOTAZIONE, Milano, 21 giugno 2006

Comunicato Stampa Italtel, L'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI DI ITALTEL DA' IL VIA LIBERA AL PROGETTO DI QUOTAZIONE IN BORSA, Milano, 27 febbraio 2006

DECRETO LEGISLATIVO N. 270/1999., Articolo 1

DI MARZIO F. e MACARIO F. , Autonomia Negoziabile e Crisi d'impresa, 2007

Enciclopedia Treccani Dizionario Bibliografico degli Italiani 2013 voce su Marisa Bellisario:  
[http://www.treccani.it/enciclopedia/marisa-bellisario\\_%28Dizionario-Biografico%29/](http://www.treccani.it/enciclopedia/marisa-bellisario_%28Dizionario-Biografico%29/)

Enciclopedia Treccani voce Italtel: <http://www.treccani.it/enciclopedia/Italtel/>

Gartner site Research Methodologies

[http://www.gartner.com/technology/research/methodologies/research\\_mq.jsp](http://www.gartner.com/technology/research/methodologies/research_mq.jsp)

GUBBI J., BUYYA R. , MARUSIC S. , PALANISWAMI M. , Internet of Things (IoT): A vision, architectural elements, and future directions, 2013.

HUANG I. , GUO R. , XIE H. e WU Z. , The Global Information Technology Report 2012, Cap. 1.2

Italtel <http://www.Italtel.com/>

JHONSON D. , Smart City Development in China, China Business Review, 2014.

JRC EUROPEAN COMMISSION, GCIO Policy Design: Shaping Colombian ICT Innovation, 5th International Conference on Future-Oriented Technology Analysis (FTA).

Keybiz su Italtel <http://www.key4biz.it/Players-Directory-Italtel-182062/>

LEGGE FALLIMENTARE Articolo 160

LEGGE FALLIMENTARE Articolo 177

LEGGE FALLIMENTARE, Articolo 182 bis

LEGGE FALLIMENTARE, Articolo 2017 bis

LEGGE FALLIMENTARE, Articolo 67

LICKLIDER J.C.R. e TAYLOR R. W. , The Computer as a Communication Device, 1968.

MAKAROV V., SCHANDERA S., SIMON J. P. , The ICT Landscape in BRICS Countries 5. Russian Federation, Communication e Strategy No. 87, 3rd Q. 2012.

Memorandum Tavolo di confronto "ITALTEL" - 22 Novembre 2012, Ministero dello Sviluppo Economico, Dipartimento per l'impresa e l'internazionalizzazione Direzione generale per la politica industriale e la competitività Struttura Crisi di Impresa – Unità Gestione Vertenze, 2012.

MILANO FINANZA, "Italtel: avviato processo vendita quota controllo (MF)", 11/06/2015. <http://www.milanofinanza.it/news/italtel-avviato-processo-vendita-quota-controllo-mf-201506110856051552>

MILANO FINANZA, "Italtel: partnership con Exprivia per offerta ICT integrata. " <http://www.milanofinanza.it/news/italtel-partnership-con-exprivia-per-offerta-ict-integrata-201505111248001040>

MORELLO V., La Ristrutturazione del debito a seguito della novella introdotta con il D.L. n.78 del 31 maggio 2010, e del c.d. decreto crescita del Consiglio dei Ministri del 15.06.2012 (D.L. n. 83 del 22 Giugno 2012, pubblicato in G.U. il 26.06.2012) Analisi, applicazioni e caso pratico.

MYOKEN Y., Overview of ICT Strategy in Japan, 2008.

NEGRELLI S., Il caso Italtel, Bologna, Il Mulino, 1989

ONESTI T, I presupposti del concordato in particolare lo stato di crisi dell'impresa, Consiglio Superiore della Magistratura, Incontro di studio sul tema Il concordato preventivo, Roma, 12-14 Settembre 2011.

ONESTI T, ROMANO.M, TALIENTO M. (2011). Il bilancio delle imprese. Finalità, principi e comportamenti contabili alla luce delle teorie, delle norme e degli standard nazionali e

internazionali.

PAOLUCCI S, Crisi d'impresa e situazione economico-finanziaria di gruppo,2011

RUTIGLIANO M., Superare la crisi con i piani di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti un primo Bilancio.

Siemens

(<https://www.swe.siemens.com/italy/web/GruppoSiemensItalia/CentoannidiSiemensinItalia/Pages/Default.aspx> consultato il 03/03/2015 )

TURING A., On computable numbers, with an application to the entscheidungs problem, 1936.