

Tim, per la rete unica preferenza a Open Fiber ma c'è anche un piano B

Telecomunicazioni

Tim compie il primo passo concreto verso la separazione della rete, ma apre a più opzioni per la massima valorizzazione della Netco: Open Fiber resta la strada maestra, ma dietro l'angolo, se il piano Rete Unica

dovesse diventare impercorribile, c'è sempre un piano B che può trovare declinazione in una trattativa privata con altri investitori (incluso il fondo americano Kkr) o in una scissione: progetto che resta in piedi nonostante venga giudicato più penalizzante rispetto alla vendita diretta. Queste in sostanza le opzioni illustrate ieri dal ceo di Tim Labriola.

Blondi e Mangano — a pag. 27

«Open Fiber opzione preferita, ma Tim sulla rete ha il piano B»

Tlc

Il ceo Labriola: «Lo scenario migliore è la vendita totale Kkr? Può essere investitore»

Per la rete unica offerta vincolante entro il 31 ottobre: pesa il nodo valutazione

Andrea Biondi
Marigia Mangano

Tim compie il primo passo concreto verso la separazione della rete, ma apre a più opzioni per la massima valorizzazione della Netco: Open Fiber resta la strada maestra, ma dietro l'angolo, se il piano Rete Unica dovesse diventare impercorribile, c'è sempre un piano B che può trovare declinazione in una trattativa privata con altri investitori, incluso il fondo americano Kkr) o in una scissione, progetto che resta in piedi nonostante venga giudicato più penalizzante rispetto alla vendita diretta.

Con un piano intitolato "Beyond vertical integration" (oltre l'integrazione verticale) che rappresenta la base su cui costruire la nuova Tim, Pietro Labriola ha ieri illustrato al mercato il percorso che arriverà allo spin off della rete dall'ex monopolista delle Tlc, dando vita a due società separate e distinte.

Nel perimetro della nuova società

dell'infrastruttura, Netco, rientrano i cavi sottomarini di Sparkle, una parte del backbone, la rete primaria e la secondaria di Fibercop. Sempre qui finiranno fino a 11 miliardi di debiti e circa 22 mila dipendenti. Una suddivisione del debito che dovrebbe lasciare in capo alla Nuova Tim un indebitamento inferiore a 5 miliardi, due volte l'Ebitda, giudicato sostenibile dal management.

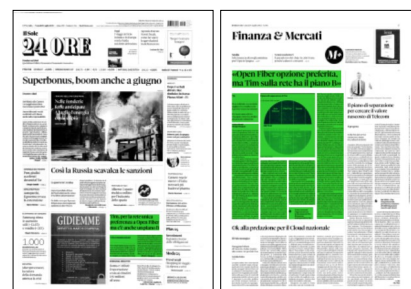
Dopo aver adesso chiarito il perimetro occorrerà guardare alla fine del 2023 per il completamento della separazione. Questo però nello schema di base del progetto. Sullo sfondo le diverse opzioni che si aprono per il futuro della Netco. Con un denominatore comune secondo Labriola: la massima valorizzazione dell'asset. In questo quadro la cessione a Open Fiber e la creazione della Rete Unica, progetto caldeggiato anche dagli ambienti politici, resta la priorità. In questo caso per la realizzazione dell'operazione, comprese le autorizzazioni, servirà un arco di tempo compreso tra 15-18 mesi.

Tutto si giocherà sul tavolo delle valutazioni e di un accordo sui numeri tra il venditore, Tim, e i compratori, Cdp, Kkr, Macquarie e Open Fiber. L'opzione rete unica, secondo Labriola, resta la preferita «solo se eseguita a condizioni vantaggiose sia per i detentori di azioni sia per i detentori di debito». Ci sarà poi da considerare anche il quadro politico. Il Governo ha dato il suo endorsement. Ma si avvia alla sua conclusione naturale.

I primi segnali sulla fattibilità del-

l'operazione, ad ogni modo, sono attesi in tempi stretti. Entro luglio, probabilmente tra una decina di giorni, è attesa — come da tempi di memorandum of understanding «che non sono cambiati, né la data del 31 ottobre per concludere il processo, ma neanche quelli intermedi» ha replicato Labriola a specifica domanda in conferenza stampa — arriverà sul tavolo di Tim la prima proposta vincolante dalla cordata guidata da Cdp in qualità di azionista di controllo (al 60%) di Open Fiber. E già in quella fase si potrà capire se le valutazioni che proporrà saranno distanti da quei 31 miliardi di euro che secondo il primo socio di Tim, la francese Vivendi con il 24% circa, rappresentano un valore adeguato per la rete dell'ex monopolista.

A questo punto però, qualora il negoziato per la sua complessità non dovesse poi andare in porto entro il 31 ottobre, data prevista nel MoU, c'è un piano B già sul tavolo del gruppo tlc: l'apertura della rete a investitori privati. «Lo scenario preferito è la vendita di Netco a Cdp per avere una parte di quella sinergia, ma per ballare il tango non si può essere da soli», ha spiegato



Labriola agli analisti e agli investitori. Questo però, ha tenuto a chiarire l'ad **Tim**, non vuol dire confusione sul processo o sugli obiettivi. Sulla rete, «il fatto che abbiamo diverse possibilità vuol dire che abbiamo capito la complessità del processo e abbiamo una risposta per tutto». Dunque, nell'ipotesi che l'opzione Rete Unica venisse congelata, un eventuale piano alternativo e una successiva trattativa con altri investitori privati per la cessione della rete non sarebbe limitata alla vendita del 100% della società anche se, ha chiarito **Labriola**, «lo scenario migliore è la vendita totale. Tenere parte di qualcosa senza avere diritto di governance si farebbe solo se non si è soddisfatti del prezzo».

Qualora si andasse sul piano B sulla rete e dovesse saltare l'operazione rete unica, gli occhi del mercato sarebbero certamente puntati su Kkr. Che, comunque, «è un investitore come altri se si va sul piano B. E se dovesse fare una valutazione migliore per la nostra azienda, la proporrò», ha spiegato **Labriola** sottolineando che con «Kkr abbiamo ottimi rapporti» e affermando di lavorare bene sulla parte **FiberCop**, la società della rete secondaria in cui il fondo, che aveva avanzato una manifestazione di interesse per acquisire il 100% di **Tim**, ha una quota del 37,5%.

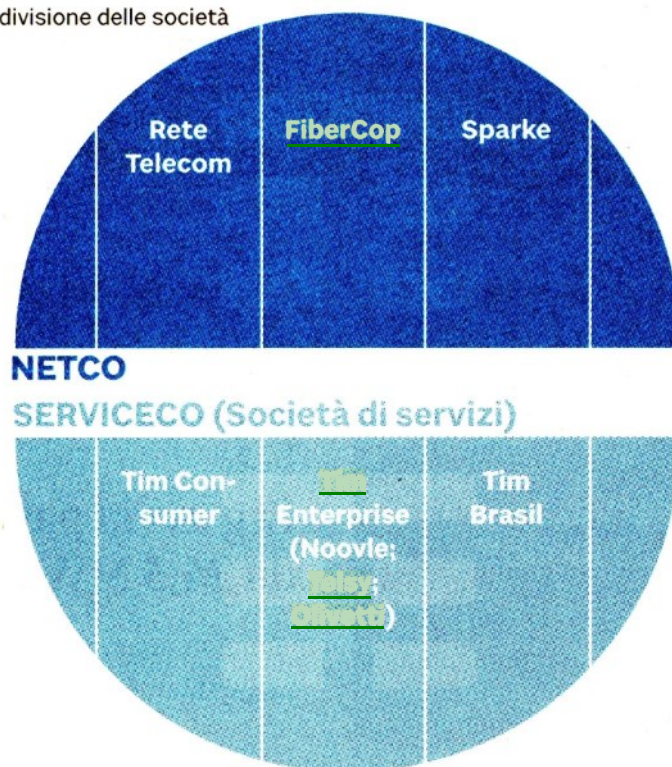
In questo quadro resta aperta anche la strada della scissione se il processo di vendita non dovesse trovare puntuale attuazione per mancanza di incontro tra domanda e offerta sul valore da assegnare alla Rete. Che, proprio in caso di scissione, sarebbe deciso direttamente dal mercato. In proposito **Labriola** chiarisce che la strada maestra resta la vendita, ma il gruppo ha diversi scenari sotto controllo, incluso quello della scissione. E a seconda di quello che maturerà si deciderà anche il destino delle azioni di risparmio, da tempo oggetto di speculazione su una imminente conversione.

I prossimi mesi saranno poi decisivi per capire il destino della manifestazione di interesse avanzata da Cvc sulla parte enterprise. «L'eventuale ingresso di nuovi soci di minoranza in **Tim Enterprise**» è segnalato da **Tim**, nero su bianco, insieme con il «deconsolidamento della rete fissa» come la seconda punto chiave per il «percorso di miglioramento della posizione finanziaria» che si vorrà raggiungere con il piano.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il piano di separazione di **Tim**

La divisione delle società



Fonte: [Telecom Italia](#)



Il piano prevede l'ingresso di soci di minoranza in **Tim Enterprise: occhi puntati su Cvc**