

## Tlc Allianz apre il dossier rete unica, per Tim ipotesi piano B

La short list dei fondi per il dossier Tim-Open Fiber arriverà a gennaio dopo le feste: tra gli interessati anche F2i, Kkr e Allianz Capital

— Servizio a pagina 23

# Allianz apre il dossier della rete unica Piano B per Tim: newco con i fondi

TLC

A gennaio la short list per l'acquisto della quota Enel in Open Fiber

Scorporo con aumento di capitale: Elliott favorevole in caso di mancate nozze

Antonella Olivieri

La short list dei fondi per il dossier Tim-Open Fiber arriverà a gennaio dopo le feste. L'obiettivo di Telecom è quello di selezionare quattro-cinque fondi tra la dozzina di quelli che si sono fatti avanti finora (in teoria potrebbero ancora aggiungersene altri). Una volta individuato il fondo/consorzio di fondi finale, che sarà selezionato sulla base non solo del prezzo, ma soprattutto della serietà del progetto complessivo, si porterà la proposta all'Enel, azionista al 50% di Open Fiber, che dovrà valutare se cedere la propria quota. Passaggio successivo un confronto col Governo e quindi con i regolatori.

L'ad di Enel Francesco Starace, da ultimo, ha detto di non voler vendere. Molti hanno interpretato la dichiarazione come una posizione negoziale, ma manca l'interpretazione autentica. Starace ha in tasca da mesi la valutazione di Mediobanca che stimava la sfidante della rete in fibra tra i 6 e gli 8 miliardi, includendo nella cifra più alta le sinergie sprigionabili dall'unione con la rete Telecom. Se fosse solo una questione di prezzo, il problema sarebbe probabilmente risolvibile. A stare alle indiscrezioni, il fondo Macquarie avrebbe valutato Open Fiber più di 5 miliardi. Il fondo australiano ha messo nel conto le si-

nergie avvalendosi della consulenza dell'ex ad di Open Fiber, Tommaso Pompei, e di AT Kearney e di Deloitte per gli aspetti industriali e fiscali. Lo scorso anno Macquarie ha messo a segno l'acquisizione dell'ex monopolista danese Tdc, insieme a tre fondi pensione locali, realizzando lo split tra una società dei servizi e una società infrastrutturale con l'obiettivo di portare un giga nelle case danesi entro la metà del prossimo decennio. A quanto si apprende non sarebbe però quella di Macquarie l'offerta economicamente più alta.

Tra i fondi che si sarebbero interessati al dossier ci sarebbero anche F2i, Kkr e Allianz Capital, che è già presente nel settore delle infrastrutture italiane, con gli investimenti in Italo e Autostrade. Alcuni dei fondi stanno già studiando se e come consorziarsi per l'operazione.

Tutto sta a capire se le obiezioni antitrust, sollevate in particolare dal presidente di Open Fiber Franco Bassanini, sono superabili. Un'ipotesi che è stata spesa dagli analisti di Deutsche Bank prevede che nella newco della rete unica Telecom possa restare inizialmente con una quota appena sotto il 50%, con l'opzione però per l'incumbent a risalire al controllo nell'arco di quattro-cinque anni. Gli analisti di Deutsche Bank stimano le sinergie sprigionabili fino a 3,5 miliardi, di cui 1,7 a favore di Telecom. Lo schema, che valuta in 4,5 miliardi l'enterprise value (capitale più debito) di Open Fiber, immagina che la newco della rete possa essere partecipata da Telecom col 49,9% e un'opzione per risalire al controllo dopo qualche tempo, i fondi infrastrutturali al 26%, Cdp al 20% e Fastweb (socio minoritario di Flashfiber) al 4%.

Che Telecom non sia disposta a

perdere il controllo sull'asset che è al centro del suo core business pare assodato. La posizione di Bassanini che sostiene la validità del modello wholesale only - l'infrastruttura di rete sganciata dai servizi e aperta a tutti - non sembra pienamente compatibile, dal momento che non ammette il controllo da parte di un operatore "verticalmente integrato" quale è Telecom. Anche le dichiarazioni di Starace finora sono andate nella stessa direzione, ma l'Enel sta parlando ancora da azionista.

Il progetto rete unica ha uno sponsor autorevole nella Cdp, che ha il 50% di Open Fiber ed è entrata in Telecom un anno e mezzo fa salendo fino a quasi il 10%. Se però dovesse rivelarsi irrealizzabile, il piano B nel cassetto degli advisor è quello di scorporare ugualmente la rete Telecom conferendola in una newco, che varrebbe un aumento di capitale riservato a un fondo-partner per sostenere lo sforzo di ammodernamento dell'infrastruttura. L'ipotesi è vista con favore dal fondo Elliott, azionista che con circa il 9% esprime la maggioranza del board Telecom, perchè ritenuta di "buon senso". Come pure Elliott ritiene di buon senso qualsiasi ipotesi che porti a realizzare la rete unica, che era uno dei cavalli di battaglia della sua campagna attivista.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



### Telecom Italia

Andamento del titolo a Milano

