Rete unica? UBS: ‘Trattative difficili, tempi stretti e closing a rischio’

Tim in spolvero a Piazza Affari dove, all’indomani della semestrale, il titolo vola in aumento del 5% a quota 0,39 euro per azione sulle ali del rinnovato interesse per il dossier rete unica. A spingere il titolo (che da inizio 2020 ha perso circa il 30% del suo valore) l’accelerazione sul tema della rete unica impressa ieri a sorpresa dal Governo, con il board che ha dato mandato all’amministratore delegato **Luigi Gubitosi** di trattare con Palazzo Chigi – che ha di fatto messo in stand by fino alla fine del mese la trattativa con il fondo americano **KKR** sulla rete – su questo aspetto.

Leggi anche: Rete unica? Gli attori, gli interessi e gli errori di una storia senza fine

Leggi anche: Rete unica, De Leo (Kaufmann): ‘Difficile farla contro pareri di UE, Parlamento e Autorità. La politica rifletta’

Strada stretta

Ma secondo gli analisti della banca d’affari **UBS** le prospettive per l’azienda non sono rosee. Anzi. La performance operativa di Tim resta debole, secondo gli analisti, e le trattative per la rete complesse sono ad alto rischio, tanto più che il tempo stringe e l’ad Gubitosi dovrà trovare la quadra entro il 31 agosto. Tre settimane per raggiungere l’obiettivo.

Per quanto riguarda i conti, secondo UBS la performance di Tim

nel secondo trimestre, con ricavi in calo del 16%, scontano un trend negativo per il core business domestico, un rallentamento limitato per **Tim Brasil** e un forte deprezzamento del Real brasiliano (-20% in un anno).

A livello di Ebitda (-14% in un anno) il calo dei ricavi è stato parzialmente compensato anche grazie all'anticipo della *"solidarietà",* che secondo USB vale un risparmio di 40 milioni di euro sui costi per il personale domestico del gruppo Tlc.

Raid del Governo su operazione KKR

Il Cda di Tim ha accolto positivamente il progetto **FiberCop**, il nuovo veicolo societario che comprende la rete secondaria in rame di Tim, partecipata da Fastweb. L'offerta vincolante del fondo americano KKR, che ha messo sul piatto 1,8 miliardi di euro per il 37,5% di FiberCop, è stata messa in stand by fino al 31 agosto su pressing del Governo, che spinge per la creazione di una rete unica a banda larga più ampia e aperta a diversi player.

Progetto a rischio

La realizzazione del progetto rete unica è a rischio, secondo UBS, secondo cui il termine ultimo del 31 agosto per raggiungere l'obiettivo è *"molto stringente"* vista la *"complessità e i diversi soggetti coinvolti"*. Ma anche se un accordo fosse raggiunto – anche ipotizzando il controllo da parte di Tim della rete unica – ci vorrebbero almeno 12 mesi prima di un'approvazione che sarebbe comunque ad alto rischio per le note questioni legate alla governance e al modello della nuova entità (verticalmente integrato o wholesale only?) e soggetta a numerosi ostacoli da superare di carattere:

- politico
- regolatorio
- Antitrust italiano

- Autorità per la concorrenza europee
- Scarsa flessibilità finanziaria di Tim

Inoltre, secondo UBS, un ipotetico merger con **Open Fiber** avrebbe come conseguenza una più scarsa tutela degli azionisti di Tim piuttosto che la creazione di valore, secondo gli analisti.

Sinergie e costi maggiori

Le sinergie (in larga misura per i ricavi wholesale) sarebbero ampiamente superati dai maggiori costi in termini di capex legati all'ipotesi rete unica. Il tutto in concomitanza con una forte diluizione proprietaria per Tim del business wholesale e con un grande dispendio di equity in caso di acquisto della maggioranza di Open Fiber in azioni. In alternativa, con l'aumento del debito se l'acquisizione avvenisse appunto a debito.

Gubitosi: entro il 31 agosto si può fissare principi rete unica

Entro il 31 agosto sarà difficile avere un accordo sulla rete unica ma si va verso un MoU (memorandum d'intesa). Lo si legge tra le righe nella risposta dell'ad di Tim, **Luigi Gubitosi** agli analisti in conference call. Sulle tempistiche, *"ci sono voluti 18 mesi per trasformare un'idea con Kkr in un progetto, realisticamente non ci si può aspettare un deal sulla rete in poche settimane, tuttavia si può fare molto, anche arrivare a una finalizzazione"* ora che il Governo è intervenuto.

Il Governo ha deciso di provarci

"Il Governo ha deciso che vuole provarci ed è lui l'azionista ultimo di due su tre delle parti (Enel e Cdp, ndr): quello che

si può provare a fare è fissare principi e una linea temporale” prendendo come base il progetto FiberCop risponde Gubitosi. Avere il controllo della futura rete unica è una condizione ‘sine qua non’ per Tim. *“Sì vogliamo restare sopra il 51%”* risponde l’ad Luigi Gubitosi alla domanda di un analista sulla governance.

Quindi il fatto che il governo si impegni *“non è una garanzia visto che il deal deve essere soddisfacente per noi ma si potrebbero fissare principi”* e un termine, dice Gubitosi.

Gubitosi, il deal deve essere vantaggioso per Tim

In altri termini, l’ad di Tim non nasconde che l’obiettivo per l’azienda è che l’operazione sia vantaggiosa per Tim. *“Ci farà piacere sedere a questo tavolo. Non possiamo dare garanzia che ci sarà il deal perché la transazione deve essere soddisfacente e vantaggiosa per noi* – ha detto Gubitosi – *Noi abbiamo un piano che e’ FiberCop e facciamo in modo che possa essere integrato in una rete unica da adesso al 31 agosto a condizione che termini e condizioni siano in linea con le nostre. Non parliamo di coinvestimento ma di un’unica azienda*“, ha spiegato.

Per saperne di più: TIM
Rete unica? UBS: ‘Trattative difficili, tempi stretti e closing a rischio’