

Rete unica, via libera dal Governo alla nascita della società Cdp-Tim

Vertice allargato a tutta la maggioranza: approvazione unanime

Celestina Dominelli Il Sole 28-8-20

Roma - Il lavoro di messa a punto della società per la rete unica accelera ancora dopo che ieri è arrivato anche il benestare dell'esecutivo allo schema definito in queste ore da Cdp e Tim e illustrato in mattinata dall'ad della Cassa, Fabrizio Palermo, nel corso di un vertice, presieduto dal premier Giuseppe Conte, con una folta delegazione di ministri (Roberto Gualtieri, Stefano Patuanelli, Paola Pisano, Dario Franceschini, Alfonso Bonafede e Roberto Speranza) e con Andrea Orlando e Luigi Marattin. Un confronto, allargato a tutta la maggioranza, che è servito ad assicurare un via libera unanime, come ha sintetizzato poi in serata il ministro Gualtieri, «alla Cdp a proseguire un percorso su cui ha negoziato in modo molto efficace, anche con Tim, per fare in modo che questa società della rete abbia una governance che ne garantisca indipendenza, apertura a tutti gli operatori e un piano di investimenti molto forte». Una rete unica, ha aggiunto, che consentirà «un salto di qualità» ed eviterà «una sovrapposizione imperfetta di reti».

Si procede, dunque, sulla strada della nuova società in vista del 31 agosto quando è già in programma un cda di Tim e, se la quadra finale verrà nel frattempo trovata, ci sarà contestualmente un board straordinario di Cdp (che andrà convocato almeno 48 ore prima).

L'obiettivo è infatti portare sul tavolo dei due cda una lettera d'intenti non vincolante (si veda il Sole 24 Ore di ieri), che potrebbe essere ulteriormente affinata oggi in un faccia a faccia tra i due ad, Luigi Gubitosi (Tim) e Fabrizio Palermo (Cdp), e in cui viene dettagliato l'avvio di un iter complessivo che avrà uno snodo importante nel via libera preventivo delle Authority nazionali ed europee, come chiesto da Cdp e ribadito anche ieri nel vertice di maggioranza.

Perché sarà l'ok dei regolatori a far partire il secondo (e cruciale) tempo della partita sulla società della rete unica con l'ingresso di Cdp in FiberCop (la rete secondaria di Telecom, quella che va dall'armadietto in strada alle case dei clienti), anche con un eventuale aumento di capitale, dopo quello di Kkr e Fastweb che dovrebbe essere ufficializzato da Tim il prossimo 31 agosto.

Successivamente potrebbe così avvenire il conferimento della rete primaria da parte dell'ex monopolista (la dorsale dell'infrastruttura), passaggio che aprirebbe anche la strada all'integrazione con Open Fiber (detenuta congiuntamente da Cassa ed Enel). Mentre su altri asset di Tim (le tecnologie innovative come 5G e data center) si avvierà un confronto per valutare l'eventuale trasferimento.

Lo schema, sottoposto informalmente anche alle Fondazioni, socie di minoranza di Cdp, tratteggia dunque un assetto in più step per arrivare alla nuova società (AccessCo) dove Tim avrà la maggioranza azionaria.

La Cdp, attraverso Cdp Equity (che ha in pancia la quota in Of), figurerà come il secondo socio e, a seguire, ci saranno gli altri azionisti. Ma è chiaro che il "peso" finale di ciascuno si deciderà solo a valle della definizione dei valori di tutti gli asset che saranno conferiti via via dentro il nuovo veicolo.

Nella futura realtà, poi, la governance sarà condivisa con un meccanismo incrociato di designazione per l'ad (espresso da Tim ma con l'avallo di Cdp) e del presidente (designato da Cassa con l'ok dell'ex incumbent) che avrà deleghe esecutive pesanti, a cominciare dalla sicurezza delle reti, mentre sugli indirizzi strategici ci sarà un sistema di maggioranze qualificate che consentiranno a

Cdp di incidere sulla direzione finale, soprattutto rispetto a snodi cruciali come gli investimenti futuri che dovranno ovviamente andare a supporto dell'infrastrutturazione del paese.

Più defilata, per il momento, è l'Enel alla quale fa capo l'altro 50% di Of che dovrà evidentemente rientrare nel match per chiudere il cerchio. Ecco perché nelle prossime ore, e comunque prima di lunedì, il premier Conte e il ministro Gualtieri dovrebbero incontrare l'ad di Enel, Francesco Starace, per chiedere massimo sostegno, sul fronte Open Fiber, allo schema che sta prendendo forma. Tradotto: le possibili mosse di Enel sulla quota in Of nel mirino del fondo Macquarie (si veda altro articolo in pagina) e su cui Cdp ha una prelazione, dovranno essere valutate con un occhio al percorso benedetto dall'esecutivo.

Leggi anche

- [Da Tim a Cdp, a che punto siamo nella partita sulla rete unica?](#)
- [Rete unica, via libera del governo a società Tim-Cdp. Telecom verso il 50,1%, governance condivisa](#)
- [Open Fiber, arriva l'offerta di Macquarie per la quota del 50% di Enel](#)
- [Rete unica, i sindacati al premier: «No a scissioni in Tim. In ballo 100mila lavoratori»](#)
- [Il pressing del governo sulla rete unica "scuote" Tim in Borsa](#)

INFRASTRUTTURA

Open Fiber, arriva l'offerta Macquarie per il 50% di Enel

Settimana prossima la proposta vincolante: 7,7 miliardi di valutazione

Intanto lunedì il board di Tim darà l'ok all'ingresso di Kkr in FiberCop

Antonella Olivieri Il Sole 28-8-20

Entro i primi giorni di settembre è attesa una nuova offerta da Macquarie per la quota di Enel in Open Fiber che, questa volta, dovrebbe essere vincolante e permettere al gigante elettrico di decidere se chiudere l'avventura nelle tlc. Con un guadagno stellare se il fondo infrastrutturale australiano confermerà la valutazione di 7,7 miliardi (6 miliardi di equity, il resto di debito) per l'enterprise value della joint Enel-Cdp, fatta qualche mese fa nell'ipotesi che si realizzasse la rete unica con Telecom che ha i clienti.

Ora che c'è il via libera politico all'operazione Tim-Open Fiber, Macquarie, che secondo le ultime indiscrezioni starebbe rifinando una proposta molto più articolata di quella della primavera, dovrebbe essere in grado di trasformare la sua offerta in vincolante, in tempo utile per essere sottoposta al primo cda di Enel di settembre.

Se Enel accettasse di vendere il suo 50% di Open Fiber, ci sarebbe probabilmente un ostacolo in meno nel cammino accidentato della rete unica. L'altro 50% fa capo a Cdp che invece è destinata a svolgere un ruolo di pivot nel tentativo di aggregazione delle due infrastrutture.

I dettagli sono tutti da mettere a fuoco, anche se Reuters ieri si sbilanciava a ipotizzare per Cdp l'opzione di rilevare fino al 19% di FiberCop, la società che dovrebbe nascere scorporando la rete

secondaria di Telecom - il tratto che va dal cabinet (l'armadietto sul marciapiede) fino all'abitazione del cliente - per completare il passaggio dal rame alla fibra integrale che è più performante.

Non è plausibile che Cdp, che ha già quasi il 10% di Telecom, oltre al 50% di Open Fiber, si esponga su tre fronti, entrando col 19% anche in FiberCop per contare fino a un certo punto. E nemmeno si può considerare che il 19% di FiberCop equivalga al 50% di Open Fiber che sarebbe conferito, perchè in quel caso vorrebbe dire valutare 1,8 miliardi l'equity della sfidante della fibra, meno di un tezo rispetto alla stima iniziale di Macquarie.

L'operazione, salvo i principi di massima, è ancora tutta da discutere, ma dovrà fare i conti col vincolo dell'operazione già in cantiere con Kkr sulla rete Telecom che dovrebbe essere approvata lunedì dal cda della compagnia.

A quanto risulta, per fare il punto, mercoledì si è tenuta una conference call tra alcuni consiglieri Telecom, cui ha partecipato anche l'ad Luigi Gubitosi, dalla quale è uscito confermato l'impianto che era già stato sottoposto al board il 4 agosto, quando il Governo ha chiesto di fermare le macchine e Kkr ha accettato di prolungare la validità della sua offerta vincolante fino a fine mese. Il fondo di private equity Usa ha valutato in 7,7 miliardi (di cui 4,7 di equity e 3 di debito) l'enterprise value di FiberCop. Kkr prenderebbe il 37,5% pagando 1,8 miliardi, Fastweb avrebbe il 4,5% conferendo il suo 20% di FlashFiber (la joint con Telecom per cablare 29 città), mentre il 58% lo terrebbe Telecom.

La differenza rispetto a un mese fa è che potrebbe arrivare un memorandum of understanding tra Telecom e Cdp sulla base di uno schema disegnato dal Tesoro secondo cui la Cassa potrebbe forse mettere un cip anche su FiberCop, a patto che ci sia il benessere preventivo di tutte le parti in causa. In questo schema l'ingresso in FiberCop per Cdp avrebbe solo un valore segnaletico perchè l'obiettivo ultimo della Cassa è il conferimento della propria quota in Open Fiber.

A quel punto Telecom conferirebbe anche la rete primaria per un doppio ordine di motivi. Da una parte, mal si sposerebbe una rete in fibra "completa" come quella di Open Fiber con un'infrastruttura passiva in rame da convertire alla fibra come quella di FiberCop, dove la parte "intelligente" resterebbe attaccata alla rete primaria, quella sì praticamente tutta in fibra, che arriva fino al cabinet. E dall'altra il conferimento della rete primaria servirebbe a Telecom per mantenere il controllo della società a perimetro allargato.

Non è chiaro il motivo per il quale dovrebbe essere spezzata in due la rete Telecom - cosa che richiede di valutare i beni da separare in una società da costituirsi con il coinvolgimento del tribunale - per poi riattaccare il primo troncone al secondo. Se c'è l'accordo sul risultato finale, fare e disfare per poi rifare non si capisce a quale logica risponda se non a quella di fare i conti con l'operazione Kkr che è ormai sulla rampa di lancio.

Lunedì, se - come sembra - verrà accettata l'offerta di Kkr, partirà l'iter autorizzativo dell'operazione che - sulla carta - comprende anche il vaglio ai fini del golden power. Se poi arriverà anche Open Fiber si dovrà ricominciare tutto daccapo. Il progetto di Kkr andrà riaggiornato e l'iter autorizzativo ripartirà dall'ipotesi di concentrazione. L'intento delle parti in causa però è di fare presto per dare contenuti a un progetto che serve al Paese.