

## Tim ha finalmente trovato il fondo da cui ripartire?

di Giancarlo Salemi

*Il titolo Tim ha raggiunto quota 0,50 centesimi e sembra essere in grado di salire. Ma restano diversi nodi da sciogliere, a partire dal debito e dalla governance*

Nonostante un chiaro problema di governance, **Tim sembra beneficiare del momento positivo dei mercati azionari**. Dopo aver recuperato quota 0,50 centesimi, il titolo sembra potersi dirigere verso 0,60 e diversi analisti da Banca Akros a Equita Sim **invitano oggi a comprare**. Anche i buoni dati della controllante Vivendi stanno spingendo al rialzo l'azione. Ma c'è da fidarsi dopo la perdita di quasi il 50% del suo valore registrata lo scorso anno?

**TLC SETTORE TRA I PEGGIORI, MIGLIORA TIM MA PRESTO PER BRINDARE** - "Il settore a livello europeo è uno dei peggiori: a uno, tre, cinque anni, battuto in questa classifica negativa, solo dalle banche – ci spiega Angelo Meda, responsabile azionario di Banor Sim – le motivazioni sono diverse ma i venti contrari sembrano affievolirsi, per cui **Tim sta beneficiando essendo una delle società più a leva nel panorama europeo**. A livello aziendale alcune notizie indicano un miglioramento (accordo con Vodafone, tregua anche se armata tra azionisti, ndr) ma mancano ancora elementi strutturali per tirare l'azienda fuori dalle secche". Tuttavia i mali della società, da novembre scorso guidata dall'amministratore delegato Luigi Gubitosi, partono da lontano: per la precisione da una privatizzazione fatta male.

Approfondimento:

*Valore marchi italiani, Gucci sul podio insieme a TIM ed Enel*



**PRIVATIZZAZIONE SBAGLIATA, IN PANCIA UN DEBITO MONSTRE DI 25 MILIARDI DI EURO - Quella di Telecom Italia è la storia di una grande impresa messa a dura prova dalla privatizzazione**. Nel luglio del 1997, sotto la presidenza di Guido Rossi la società approda in Borsa a 10.902 lire per azione (5 euro circa, oggi ne vale 0,5). La società all'epoca era la quarta in Italia per fatturato e la prima per valore aggiunto, aveva un'elevata redditività (l'utile superava l'11% del fatturato) e praticamente non aveva debiti netti. Nel 2000 entra in scena il gruppo Olivetti che con Tecnost ottiene il 51% delle quote indebitandosi con le banche e l'anno successivo la quota viene rilevata da Pirelli e da Benetton. Ma la situazione non migliora: il debito cresce ed ogni azione da parte del gruppo è esclusivamente orientata a risanare la società. Marco Tronchetti Provera non riesce a trovare una soluzione e nel 2007 molla le redini. Il controllo passa a Telefonica e ad un gruppo di azionisti italiani (Intesa, Generali, Mediobanca e Benetton) che insieme creano una società denominata Telco che controlla il 23%. Nel luglio 2014 Telefonica scende sotto il 10% e l'anno dopo il gruppo francese Vivendi porta la propria quota al 20%, diventando nel marzo 2016 il maggior azionista. In questi anni **l'unica cosa che non è mai diminuita è il debito monstre in pancia all'azienda**: a fine 2018 ammonta ad oltre 25 miliardi di euro.

**LO SCORSO ANNO IL TITOLO HA PERSO IL 50%, ORA STA RIPARTENDO MA LA CONFUSIONE È TANTA** - Da aprile dello scorso anno **il titolo Tim ha avuto una solida tendenza ribassistica**. Ha pesato soprattutto l'incapacità di superare la soglia dei 0,90

euro che ha innescato un crollo verticale senza sosta, rompendo tutti i possibili livelli statici e psicologici di supporto incontrati fino a segnare i minimi dello scorso 26 ottobre a 0,4771, andando ad avvicinarsi quindi ai minimi storici dell'estate del 2013 (passaggio a Telefonica), perdendo in un anno il 50% del suo valore. "Il debito sicuramente è una delle zavorre che soffoca la società – spiega Angelo Meda – anche se le metriche non sono in modo irreversibilmente compromesso rispetto ad altre società del settore, considerando che ha un debito/ebitda 3.2 rispetto a Telefonica a 3.7 e T-Mobile a 2.6".

**IL PROBLEMA DELLA GOVERNANCE E LA CONCORRENZA DI ILIAD E OPEN FIBER** - Oggi però a pesare sono i contrasti fra i due maggiori azionisti, ovvero i francesi di Vivendi e il fondo attivista Elliott, con l'ago della bilancia rappresentato da Cassa Depositi e Prestiti che nell'ultimo semestre ha portato la sua quota di partecipazione da 4,6% a 9,8%. Questa mancanza di una guida certa in Telecom potrebbe, secondo gli analisti di Ubs, far soffrire la società nel lungo termine soprattutto per le **"minacce competitive di Iliad e di Open Fiber**, così come altri cambiamenti strutturali, come l'erosione della posizione di vantaggio ereditata dal passato". Come si tradurrebbe tutto ciò? "Con un rischio al ribasso dei ricavi fra 0,7 e 2,1 miliardi in un orizzonte inferiore ai cinque anni" a vantaggio proprio dei due competitor.

**SCORPORO DELLA RETE, PRIMA SI FA MEGLIO È MA ANCHE QUI GRANDE INCERTEZZA** - In tutto questo la rete è sicuramente l'asset di maggior valore, ma sullo spin off l'ad Gubitosi, avrebbe inviato una lettera all'Agcom, l'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni, per chiedere il rinvio del progetto di separazione della rete rispetto all'analisi di mercato in corso. "Il mancato scorporo – sottolinea il responsabile azionario di Banor Sim – dà sempre più spazio a Open Fiber di crescere e rende la rete Telecom in parte obsoleta. **Una eventuale operazione di scorporo va effettuata il prima possibile altrimenti il valore, e di conseguenza l'utile per gli azionisti, è destinato a ridursi nel tempo.** Rimangono comunque molte incertezze, soprattutto sul destino della cosiddetta "service company" (la società senza la rete, ndr) che si troverebbe a combattere ad armi pari con altri soggetti con strutture più snelle e maggiori disponibilità finanziarie".

**IN AMERICA 3 GRANDI OPERATORI, IN EUROPA OGNI PAESE HA ALMENO 4 PLAYER** - Altro elemento da considerare è l'**eccessiva polverizzazione del comparto delle tlc** se si considera che, ad esempio, negli Stati Uniti vi sono solo tre grandi operatori nazionali mentre in Europa ogni Paese ha almeno 4 driver. "L'antitrust europeo negli ultimi anni ha bloccato tutte le operazioni di consolidamento – ricorda Angelo Meda – o ha imposto rimedi che di fatto eliminavano i benefici. Questo atteggiamento ha creato un **ambiente favorevole per il consumatore che beneficia di tariffe molto più basse di quelle americane** ma sta creando problemi alle società e di conseguenza agli investimenti necessari per lo sviluppo delle nuove reti 5G. La speranza è che la nuova commissione europea prenda una posizione meno estrema consentendo una riduzione del numero di operatori e maggiori efficienze".

**COME FINIRÀ PER TIM? ANCORA TROPPI I NODI DA SCIogliere** - "Roma non si è costruita in un giorno. C'è bisogno di tempo per i grandi progetti" ha detto Arnaud de Puyfontaine amministratore delegato del gruppo Vivendi parlando del futuro della società. "Tim ha molto potenziale ed è un'impresa che vogliamo accompagnare nel tempo. E' un attore essenziale nel settore tlc e Vivendi sarà un partner industriale di Tim nel lungo termine". Ma è davvero così? Per Angelo Meda "rispetto ad altri competitor **Tim ha una serie di criticità da risolvere:** una governance ancora da tutta da risolvere, un debito da ridurre in modo strutturale, una concorrenza sulla infrastruttura con Open Fiber da definire, una performance operativa da migliorare". Insomma i nodi da sciogliere sono molti e potrebbero tutti insieme caratterizzare anche l'andamento del titolo a Piazza Affari.

 ufficio stampa Telecom Italia