

# Tim, Vivendi: offerta Kkr troppo bassa

## Il risiko delle Tlc

Per l'azionista francese  
«insufficiente» la proposta  
da 11 miliardi del fondo Usa

Boom del titolo: +30%,  
scambiato l'11% del capitale  
La Borsa attende un rilancio

In attesa del gruppo di lavoro del Governo che potrebbe riunirsi in settimana e pronunciarsi sul golden power, Telecom mette le ali in Borsa e chiude a +30,25%, dopo l'offerta del fondo Kkr e, toccando quota 0,451 euro si avvicina al prezzo proposto dagli statunitensi, di 0,505 euro. L'offerta però non convince l'azionista francese Vivendi che parla di proposta «insufficiente» perchè «non riflette il reale valore di Tim». Dai sindacati arriva la richiesta di garanzie per l'azienda e l'occupazione.

— Servizi alle pagine 2 e 3

# Vivendi: l'offerta Kkr è bassa Il titolo vola ma è sotto l'Opa

**Tlc.** Il gruppo sale del 30% dopo la proposta del fondo americano, «insufficiente» per il gruppo di Bolloré. Resta da definire l'ordine del giorno del cda di venerdì: non è esclusa la spallata dei francesi sul vertice

**Antonella Olivieri**

L'Opa "preliminare" di Kkr su Telecom - un'offerta non ancora vincolante a un prezzo indicativo di 0,505 euro - ha avuto l'effetto di risvegliare i titoli in Borsa, sia le azioni ordinarie che le risparmio che sarebbero entrambe coinvolte dall'offerta alle medesime condizioni. Entrambe le categorie, dopo l'annuncio del week-end, si sono portate sopra i 45 centesimi, con un balzo del 30% da venerdì. Ma non hanno sfiorato, né tantomeno superato, il prezzo indicativo segnalato dal fondo Usa, dal momento che resta un margine d'incertezza.

Anzitutto perché il cuore delle attività di Telecom è protetto dal golden power, a partire dalla rete. Il Governo, tramite un comunicato del Tesoro diffuso dopo il consiglio straordinario Telecom di domenica, ha accolto positivamente la novità - ponendo paletti su infrastrutture e occupazione - ma ha anche costituito un comitato di ministri e esperti per seguire il dossier. Segno che di temi da mettere a fuoco ce ne sono ancora parecchi, anche se Kkr non è solito fare blitz senza informare le autorità. Anche questa volta, infatti, come aveva fatto prima di entrare nella rete secondaria di Telecom, a quanto risulta, il fondo Usa ha preso contatti con la Cdp e con alcuni esponenti governativi.

Ma prima ancora di entrare, nel merito, è il consiglio Telecom - che domenica non ha deliberato - a doversi esprimere. È possibile che venerdì, quando si riunirà nuovamente il cda su richiesta di amministratori e sindaci, venga discussa la richiesta del fondo di avere accesso a una due diligence di quattro settimane per

confermare o meno l'offerta.

Vivendi ha già messo le mani avanti e pur dichiarandosi non pregiudizialmente contraria a Kkr, ritiene che l'offerta sia «insufficiente e non rispecchi il reale valore dell'azienda». Vivendi ha quasi il 24% del capitale ordinario e sebbene l'offerta non vincolante di Kkr ponga il superamento della soglia del 51% come condizione di validità, se l'Opa si concretizzerà, avere un socio dissenziente con un tale peso non renderebbe la vita facile a un fondo di private equity/infrastrutturale che punta al delisting per lavorare al riassetto del gruppo fuori dai riflettori del mercato. Kkr ha bisogno di portare avanti un progetto in condivisione per non rischiare di mortificare le prospettive di guadagno.

È opinione diffusa sul mercato che i 50 centesimi ipotizzati da Kkr non siano sufficienti a spianare la strada a un'Opa americana, anche perché sia Cdp - che ha comprato a un prezzo medio di 65-70 centesimi per mettere assieme poco meno del 10% - sia Vivendi - che ha pagato 1,07 euro - aderendo riporterebbero pesanti minusvalenze anche rispetto ai prezzi di carico già svalutati.

Altro elemento di incertezza è la strategicità per il Paese di buona parte delle attività di Telecom: non solo la rete, ma anche Sparkle (la rete di cavi internazionali), Noovle (data center e cloud) e Telsy (sicurezza informatica). Difficile, se non impossibile, che possano andare al miglior offerente. Fuori dal perimetro strategico di fatto ci sarebbe solo l'attività commerciale dei servizi e le partecipazioni in Brasile e in Inwit. Comunque, da sole, queste ultime due ripagherebbero la metà dell'Opa che, a 50 centesimi, costerebbe 10,8 miliardi. La quota del 66,6% in Tim Bra-

sil, ai corsi attuali e senza neppure considerare un premio, vale più di 3 miliardi, il 15,4% di Inwit, che è rimasto in trasparenza, vale un altro miliardo e mezzo ai prezzi di Borsa. L'ipotesi che Cdp possa assumere un maggior peso in Telecom anche in termini prospettici, citata da Bloomberg, al momento non trova conferme ufficiali né a livello di Cdp né a livello governativo.

L'offerta di Kkr viene a piovere in un momento di tensioni tra l'azionista di maggioranza relativa, Vivendi, e l'amministratore delegato di Tim Luigi Gubitosi, che i francesi considerano «a termine» per non aver portato i risultati sperati. È possibile che i due consiglieri di Vivendi, il ceo Arnaud de Puyfontaine e il direttore di Canal Plus Franck Cadoret, pongano il tema della fiducia all'ad. A prescindere dall'offerta di Kkr, altri consiglieri si aspettano di avere dal management un progetto "strutturato", in assenza del quale il fronte che vuole evitare salti nel buio potrebbe rivelarsi meno compatto che in passato.

Il tema della governance comunque è un "di cui", non il tema centrale in un momento nel quale si deve decidere se cambiare per sempre i connotati all'incumbent nazionale.

L'incarico a Spencer & Stuart, citato da agenzie di stampa, non dovrebbe comunque avere a che fare con avvicendamenti a breve, bensì con la preparazione del piano di successione che riguarda tutto il top management.

Ancora presto comunque capire cosa succederà. L'ordine del giorno del consiglio di venerdì che in prima battuta prevedeva solo «strategia e organizzazione» può variare fino a 12 ore prima dell'avvio della riunione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Il consiglio potrebbe dare il via libera alla due diligence di 30 giorni richiesta dal fondo americano**

**La fotografia**

**GLI AZIONISTI DI TELECOM ITALIA**

Dati in %

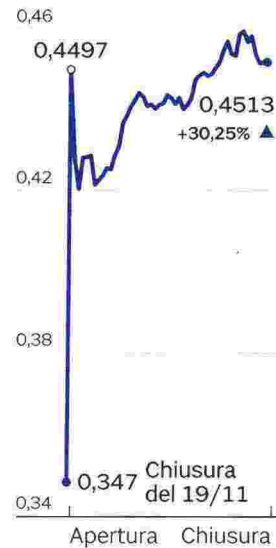


**GLI AZIONISTI DI FIBERCOP**



**IL TITOLO**

Ieri a Milano ora per ora



Fonte: dati societari



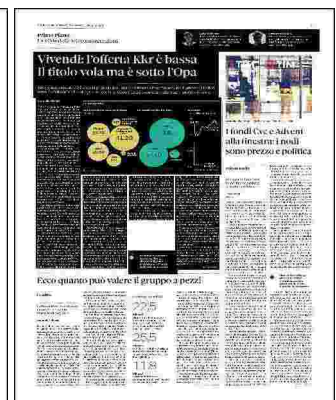
**LUIGI GUBITOSI**

Amministratore delegato di Telecom Italia dal 2018. In precedenza è stato ad di Wind, dg della Rai e commissario straordinario di Alitalia



**VINCENT BOLLORÉ**

L'imprenditore francese è azionista di maggioranza del colosso Vivendi tramite il quale è primo socio di Tim e azionista di Mediaset



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.