



Roma, 9 maggio 2016

Spett.le Telecom Italia S.p.A.
Corporate Affairs
Piazza degli Affari, 2 - 20123 Milano
corporate.affairs@telecomitalia.it

c.a. Consiglio di Amministrazione

Presidente, Ing. Giuseppe Recchi
Amministratore delegato, dott. Flavio Cattaneo

Consiglieri:

dott. Arnaud de Puyfontaine
dott.ssa Félicité Herzog
dott. Hervé Philippe
dott. Stéphane Roussel
prof.ssa Lucia Calvosa
dott.ssa Laura Cioli
dott.ssa Francesca Cornelli
dott.ssa Giorgina Gallo
dott.ssa Denise Kingsmill
dott. Tarak Ben Ammar
dott. Davide Benello
dott. Jean Paul Fitoussi
dott. Luca Marzotto
dott. Giorgio Valerio

General Counsel avv. Antonino Cusimano

c.a. Collegio Sindacale
Presidente dott. Roberto Capone
Sindaci:
dott. Gianluca Ponzellini
dott.ssa Paola Maiorana
dott. Vincenzo Cariello
dott. Ugo Rock

Per Conoscenza:

Spett.le CONSOB
Via Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Roma
pec consob@pec.consob.it
Att.ne Presidente Prof. Giuseppe Vegas



Divisione Corporate e Governance
Avv. Maria Letizia Ermetes,
Dott.ssa Piazzini
Dott.ssa Fiore
dott.ssa V. Torchella
Responsabile Consulenza legale Consob
Avv. Salvatore Providenti

Oggetto: Asati: raccomandazioni al CDA del prossimo 13 maggio valorizzare al meglio Sparkle Metroweb, Inwit, Tim Brasil

Il prossimo Consiglio del 13 maggio dovrà affrontare temi importanti in riferimento anche all'aggiornamento del piano industriale e all'incontro con la comunità finanziaria del prossimo 16 maggio.

Riportiamo una analisi sui temi più significativi sui quali Asati esprime un suo giudizio.

1. Offerta sul 100% di Metroweb

Come noto Asati in più occasioni si era espressa ([all.](#)) con un parere favorevole ad un accordo con Metroweb, al prezzo congruo ai suoi asset, invitando il CDA a fare una sollecita proposta a suo tempo, ma da quanto ci risulterebbe l'intero Consiglio, un anno fa, ad eccezione dell'AD dell'epoca che sarebbe stato l'unico a sostenere un acquisto iniziale del 67% per poi acquisire l'intero pacchetto valutando al tempo la società intorno ai 500 Mn.i di euro, respinse più volte quella proposta reiterata dallo stesso AD in più occasioni.

Tenendo conto di recenti fatti e in particolare:

- del progetto dell'Enel e di altri Operatori italiani per realizzare una rete d'accesso FTTH nelle stesse città nelle quali TIM ha già realizzato la rete d'accesso FTTCab
- della "Strategia Italiana per la banda ultra larga" approvata dal Governo italiano in data 3 marzo 2016, che prevede finanziamenti pubblici sia per le aree a fallimento di mercato (aree bianche, costituite dai cluster C e D che hanno circa il 24.6% della popolazione e il 26% delle UI), sia per le aree nere e grigie che hanno già raggiunto una connettività di almeno 30 Mb/s, che tuttavia risulta inferiore a 100 Mb/s.

Per le aree bianche è previsto unicamente l'intervento diretto. L'infrastruttura realizzata è di proprietà pubblica ed è affidata in concessione per 20 anni alla Società che vince la gara per la realizzazione della rete.

Asati ritiene che oggi l'acquisizione di Metroweb, ad un prezzo 'ragionevole' (intorno ai 500 Mni, massimo 600), sia giustificata, poiché TIM dovrebbe essere un importante player nella realizzazione della rete NGA in Italia.



In questo scenario, con TIM che conferma il piano di investimenti per la rete d'accesso UBB fissa e che compete con il progetto dell'Enel, Asati per la modalità di acquisizione preferirebbe, rispetto all'offerta completamente cash, la soluzione parte cash e parte con azioni di Sparkle, alla condizione che le due società siano valutate con gli stessi criteri, 12-15 volte l'Ebitda. Se l'offerta mista non dovesse essere ritenuta adeguata, la migliore soluzione per massimizzare il valore di Sparkle, dopo il successo di Inwit, è la collocazione in borsa di Sparkle, che con circa 120 POP ha una consolidata presenza in Europa, Africa, Stati Uniti, Sud America, Middle East, Asia e gestisce un traffico IP di 4.2 Tbit/s (valore di picco). Con T si indica il tetabit ...

Sparkle potrebbe essere valutata dal mercato intorno ai 3.5 miliardi di Euro.

Un secondo scenario prevede la costituzione di un'unica Società che realizza la rete NGA.

Questo scenario, che non richiede l'acquisizione di Metroweb da parte di TIM e fino ad oggi è stato irrealizzabile per le posizioni inconciliabili dei diversi attori, è certamente più efficiente, ma richiede che

- il valore attribuito della rete d'accesso di TIM e ai relativi ricavi sia tale da non penalizzare TIM
- TIM abbia, preferibilmente, il controllo della Società della rete, oppure che abbia un'adeguata quota azionaria

2. Tim Brasil

Sarebbe irragionevole solo pensare di svendere la partecipazione in TIM Brasil, che non fu venduta quando il valore della Società era compreso tra 8 e 10 miliardi euro.

Oggi con la crisi del Real e del PIL Brasiliano il valore di TIM Brazil potrebbe al massimo essere pari a 3-4 miliardi di euro.

La vendita sembrerebbe solo di interesse per Telefonica, che ha recentemente concluso un accordo con Vivendi sulla distribuzione dei contenuti su tutto il Sud America e, per questo, la vendita potrebbe essere caldeggiata potenzialmente anche dall'attuale socio di controllo Vivendi.

Se TIM vendesse, dopo l'Argentina, anche Brasile diventerebbe un operatore regionale destinato a languire in uno scenario di consolidamento europeo e avrebbe il ruolo di Cenerentola.

3. Cessione della partecipazione di Inwit

Oggi la proprietà delle torri non rappresenta un asset strategico, poiché non fornisce vantaggi competitivi per il business mobile, a differenza degli edifici sedi delle centrali telefoniche, svenduti



da gestioni potenzialmente dissennate nel passato. Per fare un esempio, oggi il fondo Raissa, dopo passaggi di proprietà, possiede circa 150 edifici in precedenza di TIM sedi di centrali telefoniche della società, che oggi ne è l'affittuaria. Raissa è stato ceduto ad una società americana in questi giorni.

Il debito netto di TI non è migliorato dal 2013, anzi è leggermente aumentato, il rapporto Debito/Ebitda è 3.9 vicino a due volte quello dei principali operatori Europei e ha quindi valori inaccettabili rispetto alle previsioni fatte solo due anni fa che davano, a fine piano, un valore di 2.2, in linea con quello dei più importanti operatori Europei.

In questo scenario la vendita delle torri è certamente utile.

Nell'apprendere dalla stampa che il CdA potrebbe non decidere il 13 maggio sull'assegnazione della gara tra le due cordate Cellnex e Eitowers, Asati non comprende assolutamente le ragioni.

Cellnex ci risulterebbe poter offrire 1.7 Md.i di euro lasciando circa un 1% a TI e un "board Member", come verifica del mantenimento e dell'esecuzione dell'accordo. Il contratto di affitto, ai livelli attuali, potrebbe da subito essere stipulato per 16+8 anni, la manutenzione sarebbe fatta da TIM e, nel caso venisse rinegoziata a fine 2016, a Tim verrebbe data la "last call".

Eitowers non acquisirebbe la maggioranza, ma una quota del 20-25% che porterebbe nelle casse della società 400-600 milioni di euro, a seconda della parte del capitale ceduta, lasciando il controllo a TIM.

Tra le due offerte non sembrerebbe esserci alcun dubbio che quella di Cellnex è la migliore per TIM, per cui non avrebbe nessun senso rimandare la decisione a meno che il ritardo non serva a prendere tempo, poiché oggi è troppo evidente chi dovrebbe essere il potenziale vincitore...non perché è strategico mantenere una facility come le torri.

Il flusso di cassa si potrebbe dedicare alla riduzione del debito, alla eliminazione della solidarietà dei dipendenti, che grida vendetta, e alla distribuzione di un dividendo per gli azionisti ordinari, che da tre anni non ricevono nulla anche se i top manager hanno avuto compensi stratosferici rispetto ai loro. Queste non sembrano considerazioni influenti per giungere alla decisione.

Se la decisione verrà rinviata qualcuno dovrà darne conto. Perché oggi una decisione su uno scenario estremamente chiaro è giudicata inopportuna? Perché non è considerata di interesse per gli azionisti?

Cordiali saluti.

Presidente Asati
Ing. Franco Lombardi