

Rete unica in fibra, Open Fiber si unisce a Tim con 117 milioni di perdite e 1,6 miliardi di debito finanziario nel 2019

[Carlotta Scozzari](#)

2/9/2020 10:30:45 PM



EMERGENZA CORONAVIRUS, MANUTENZIONE RETE INTERNET FIBRA OTTICA, aprile 2020 - SERGIO OLIVERIO Imagoeconomica

Il progetto, atteso da tempo, è stato annunciato ufficialmente il 31 agosto: i consigli di amministrazione di Tim e di Cassa depositi e prestiti (Cdp) hanno dato il via libera alla firma di **una lettera di intenti per dare vita alla società della rete unica nazionale per la banda larga in Italia**. *“Il progetto – spiega la [nota di Cdp](#) – punta alla nascita di Accessco, società aperta anche ad altri investitori e destinata a gestire la rete unica nazionale. Accessco verrà costituita mediante la fusione di Fibercop, società comprensiva della rete di accesso primaria e secondaria di Tim, e di Open Fiber, società dedicata alla fibra ottica e partecipata da Cdp e Enel”*.

Roma, l’edificio che ospita la direzione generale della Cassa Depositi e Prestiti CDP. Pierpaolo Scavuzzo / AGF

*“Secondo quanto previsto dall’intesa – puntualizza [la nota del gruppo ex monopolista telefonico](#) oggi guidato da Luigi Gubitosi – **Tim deterrà almeno il 50,1% di***

Accessco”, come a ribadire che è stata rispettata la condizione da sempre posta dalla società, e cioè che fosse in maggioranza nella rete in fibra per garantire la connessione a internet ultraveloce. Mentre Cdp spiega: *“Il progetto prevede **che la società della rete unica nazionale sia controllata congiuntamente da parte di Open Fiber, iniziativa che ha consentito l’avvio di investimenti volti a sviluppare la rete in fibra fino alle case degli italiani. Open Fiber resta, infatti, a tutti gli effetti, con il suo management, con le significative competenze sviluppate in questi anni, un asset fondamentale per la creazione dell’infrastrutturazione digitale dell’Italia**”* fa sapere sempre Cdp, che al momento ha in portafoglio sia [il 9,9% di Tim](#) sia [il 50% di Open Fiber](#), attraverso il veicolo Cdp equity.

Ma qual è la **situazione economica e finanziaria con cui Open Fiber si prepara al matrimonio** con la società Fibercop di Tim? Può aiutare a comprenderlo il bilancio del 2019, appena depositato in Camera di commercio dopo essere stato approvato dall’assemblea degli azionisti, e quindi Enel e Cdp equity, del 26 giugno 2020. Quel giorno, i soci di Open Fiber, nata alla fine del 2015 su impulso del governo Renzi con l’obiettivo di portare la fibra ottica a banda ultralarga in tutta Italia, hanno stabilito di **riportare a nuovo la perdita di esercizio pari a 117 milioni di euro** con cui si è chiuso il 2019 (il dato era già stato riferito a maggio in [un commento](#) su *Affari&Finanza* firmato da Alessandro Penati). Il risultato negativo segue il “rosso” di 97,3 milioni con cui era stato archiviato il bilancio del 2018.

2019, PREMIO GUIDO CARLI, LUIGI GUBITOSI E FRANCESCO STARACE
– BENVEGNU’ GUAITOLI Imagoeconomica

Eppure, rispetto al 2018, **i ricavi sono cresciuti da 114 a 186 milioni**. Nello stesso tempo, però, sono saliti anche i costi operativi, che hanno sfiorato i 154 milioni dai 136 dell’anno prima. Il margine operativo lordo (ebitda) è stato **positivo per oltre 37 milioni**, a fronte di un dato negativo nel 2018 per quasi 18 milioni. Ma a spingere l’ultima riga di conto economico in rosso più dell’anno prima sono stati **ammortamenti e oneri finanziari superiori**.

In effetti, nel 2019, **l’indebitamento finanziario netto di Open Fiber è quasi raddoppiato passando da 835,6 milioni a 1,6 miliardi**. Sono, infatti, aumentati sia i finanziamenti soci, passando da quasi 254 milioni nel 2018 a quasi 407 milioni principalmente per il versamento da oltre 132 milioni risalente al giugno 2019, sia i finanziamenti bancari, cresciuti da 630 milioni a 1,11 miliardi. I prestiti da parte delle banche fanno riferimento al contratto siglato da Open Fiber nel 2018 con cui gli istituti di credito hanno messo a disposizione complessivi 3,47 miliardi, non del tutto utilizzati.

Passando ai finanziamenti soci, non a caso, la sezione del bilancio di Open Fiber dedicata ai rapporti con le parti correlate dà conto di **oltre 555 milioni di debiti con la galassia Enel e Cdp**, suddivisi nei 407 milioni di finanziamenti soci subordinati di cui

sopra, distribuiti equamente tra la Cassa guidata da Fabrizio Palermo e la società dell'energia, più 149 milioni di quota parte del prestito riconducibile alla sola Cdp.

Fabrizio Palermo, amministratore delegato di Cassa Depositi e Prestiti – Imagoeconomica

Tra l'altro, le condizioni dettate dal finanziamento bancario hanno obbligato all'inizio dello scorso aprile gli stessi soci Enel e Cdp equity a versare **10,8 milioni complessivi come apporto in conto capitale**. Non bastasse, in occasione della presentazione del nuovo piano industriale al 2029 di Open Fiber risalente al maggio scorso, i due azionisti si sono impegnati a **partecipare a un nuovo aumento di capitale da 450 milioni**. L'iniezione di risorse si affianca all'[incremento del cosiddetto "project financing"](#), il finanziamento bancario, salito da 3,5 a 4,1 miliardi e accordato da un gruppo di istituti guidato da Bnp Paribas, Société Générale e Unicredit, a supporto del nuovo piano industriale.

[Leggi anche: Scoppia la guerra della fibra: Open Fiber chiede 1,5 miliardi di danni a Tim. Che prepara un'azione legale con una richiesta analoga](#)

Tutti questi numeri appaiono particolarmente importanti anche alla luce delle indiscrezioni che considerano **Enel vicina alla cessione del suo 50% di Open Fiber al fondo australiano Macquarie**. Tale quota presenta nel bilancio del gruppo dell'energia guidato da Francesco Starace un valore di 384 milioni, in calo di dieci milioni rispetto alla valutazione dell'anno prima. Macquarie, sempre stando alle ultime voci di mercato, avrebbe già presentato a Enel un'offerta che punta all'acquisto di **una quota massima del 50% della società della fibra per una cifra fino a 3,5 miliardi di euro**, sulla base di un valore di impresa complessivo (*enterprise value*) pari a 7 miliardi.

Considerato che, come detto, dal bilancio del 2019 emerge per Open Fiber un ebitda di circa 37 milioni, un *enterprise value* di 7 miliardi implicherebbe un multiplo di impresa (Ev/ebitda o valore di impresa su margine operativo lordo) **pari a quasi 190 volte**. Tanto per avere un termine di paragone, da [un recente studio di Pwc](#) è emerso che i multipli medi Ev/ebitda delle transazioni annunciate nel 2019 sono stati compresi **tra le sei volte del comparto media e le nove delle telecomunicazioni**.

Il bilancio del 2019 di Open Fiber conferma, inoltre, i rapporti – almeno nei mesi passati – piuttosto turbolenti con Tim, culminati lo scorso marzo nella maxi causa, [anticipata da Business Insider](#), con cui la società della fibra guidata da Elisabetta Ripa e presieduta da Franco Bassanini **ha domandato all'ex monopolista danni per 1,5 miliardi**. E chissà che, alla luce delle ultime notizie e del tentativo di nozze sulla rete unica tra le due società, i tempi non siano maturi perché Tim e Open Fiber depongano le armi.