

**Tlc.** L'indebitamento netto cala a 26,7 miliardi (-779 milioni da fine giugno) - A Piazza Affari titolo in calo, pesano i realizzi

# Telecom batte le stime con utili a +43%

Sul mercato domestico il miglior trimestre dal 2007 - I ricavi tornano in crescita (+1,4%)

**Tlc.** Pesa l'effetto realizzi sul titolo che chiude in calo in Borsa

## Telecom batte le stime sui conti In Italia miglior trimestre dal 2007

### IN BORSA

Prezzo finale in calo del 2,66% a 0,75 euro - L'effetto convertendo e "buy on rumor, sell on news" sulle posizioni impostate a ottobre

Antonella Olivieri

■ **Telecom** rispetta le attese, o meglio, batte le stime di consensus degli analisti, con un trimestre che, per quanto riguarda il mercato domestico su cui il gruppo è concentrato, è stato il migliore dal 2007 (+1% i ricavi, +7,9% l'Ebitda). I ricavi consolidati sono tornati a crescere, attestandosi a 4,8 miliardi (+1,4%). L'Ebitda è aumentato dell'8,5% a 2,2 miliardi. L'utile netto è salito del 42,8% a 477 milioni. L'indebitamento finanziario netto si è ridotto di 779 milioni dal 30 giugno, calando a 26,7 miliardi. Eppure in Borsa, da quando a metà giornata sono stati diffusi i risultati, il titolo ha iniziato a cedere terreno per finire la seduta in calo del 2,66% a 0,75 euro. Con l'effetto "estetico" di offuscare i buoni numeri del lavoro prodotto in azienda. Val la pena di partire dalla coda. Proprio sulla base delle attese di un buon trimestre - attese corroborate dall'ottimismo del management, di cui diversi report davano conto - nelle settimane scorse si sono registrati posizionamenti importanti di grossi investitori sul titolo. Acquisti che hanno contrastato l'effetto tecnico del flusso di vendite innescato dalla prossima scadenza del convertendo, con le venti sedute - dal 13 ottobre scorso al prossimo 10 novembre - interessate dalla rilevazione delle quotazioni per determinare il prezzo di conversione del bond, che sarà comunque compreso nell'intervallo prefissato di 0,6801 e 0,8331.

■ Il primo giorno di rilevazione per il prezzo di conversione del bond, infatti, le quotazioni di **Telecom** erano scese fino a un minimo di 0,6735 euro. Ma invece di subire l'effetto tecnico del

convertendo, in teoria negativo, il titolo si è mosso al rialzo. Tant'è che dal minimo di seduta del 13 ottobre alla vigilia dell'annuncio dei risultati, giovedì, il titolo ha guadagnato 10 centesimi, vale a dire circa il 15% in poco più di tre settimane.

Alcuni investitori sono usciti allo scoperto. Il 21 ottobre **BlackRock** e, a ruota, il 24 ottobre **Bofa-Merrill Lynch** hanno denunciato di avere superato la soglia del 5%. Secondo stime di mercato BlackRock, che aveva anche investito nel convertendo tre anni fa, avrebbe in sostanza raddoppiato la sua esposizione recente. Bofa l'avrebbe addirittura quintuplicata. Probabilmente si tratta della punta dell'iceberg, perché molti altri investitori avranno approfittato dei prezzi a saldo di inizio ottobre per prendere posizione sui risultati del trimestre, seguendo poi la vecchia logica del "buy on rumor, sell on news", compra sulle voci, vendi sulla notizia.

Nulla a che fare con i fondamentali, se questa ricostruzione è corretta. I dati del trimestre, di fatto, evidenziano il risultato dell'azione manageriale, impostata dal nuovo ad Flavio Cattaneo, in carica da fine marzo. Dopo i due trimestri iniziali di ricavi in calo -12,1% a gennaio-marzo, -7,7% a aprile-giugno - il ritorno al segno + è una buona notizia. I ricavi consolidati sono infatti cresciuti dell'1,4% a 4,8 miliardi, di cui 3,8 miliardi realizzati in Italia, dove la crescita è stata dell'1%. L'Ebitda di gruppo si è attestato a 2,2 miliardi (+8,5%), di cui 1,8 miliardi relativi al mercato domestico (+7,9%). Il Brasile ha arrestato il calo, segnando nel terzo trimestre un leggero incremento dell'Ebitda, +0,5%, che si confronta con il -15% del primo trimestre e il -6,7% del secondo.

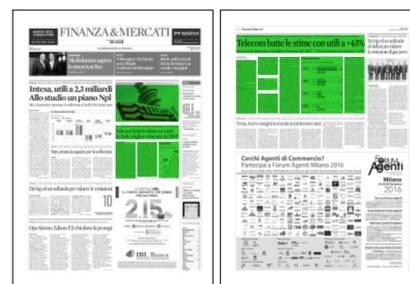
Nei primi nove mesi, dunque,

i ricavi si sono attestati a 13,9 miliardi (-3,7% a livello organico), L'Ebitda a 5,9 miliardi (+6,9% sempre a livello organico), l'Ebit a 2,8 miliardi (+1,6%), mentre l'utile di spetanza della controllante è stato di 1,5 miliardi rispetto alla perdita di 0,4 miliardi nello stesso periodo 2015.

Quanto all'indebitamento finanziario netto, sceso a 26,7 miliardi, il miglioramento è di oltre mezzo miliardo rispetto ai 27,27 miliardi di fine 2015. La dinamica si spiega con le seguenti voci: l'apporto di 1,9 miliardi di free cash-flow e 688 milioni derivanti dalla cessione di **Telecom Argentina** e dall'ultima tranche della vendita delle torri in Brasile, dal lato positivo; 990 milioni di interessi, 177 milioni di tasse cash, 227 di dividendi, 171 di effetto relativo allo Ias 17, 545 milioni di altre voci (rinegoziazione di contratti di leasing, effetto di contenziosi e questioni regolatorie, effetti legati al cambio del real) dal lato negativo.

Per l'intero esercizio si conferma l'obiettivo di «crescita organica low single digit per l'Ebitda domestico». Mentre il presidente Giuseppe Recchi sottolinea che sono stati conseguiti «risultati in anticipo rispetto alle attese», e l'ad Flavio Cattaneo sottolinea che sono già stati «centrati gli obiettivi di copertura, sia nel fisso, sia nel mobile, per l'intero 2016».

Poi si potrà discutere se l'azione di efficientamento sia sufficiente a risolvere le quotazioni del titolo oltre il livello



di 1 euro, che aveva raggiunto e superato sotto la spinta degli acquisti di **Vivendi**, quando ancora, dopo un anno, non è chiaro il progetto per **Telecom** del nuovo azionista di riferimento francese.

Come di consueto, Asati, l'associazione dei piccoli azionisti/dipendenti, ha fatto le sue osservazioni, sottolineando che «è necessario anche intervenire sensibilmente su ricavi, debito, clima del personale e rapporti con le istituzioni».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

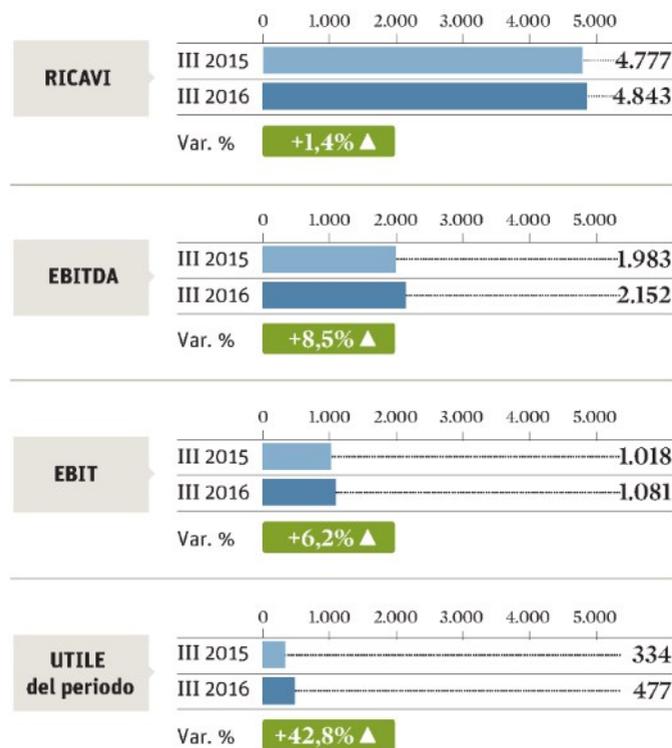
## Telecom Italia

Andamento del titolo a Milano



## Il trimestre di Telecom

Andamento del III trimestre 2016. Dati in milioni di euro



Fonte: dati societari

