

[IL CASO]

Cattaneo e Tim dopo i tagli l'ora dei ricavi

Sara Bennewitz a pagina 4

Telecom, il ciclone Cattaneo a metà del guado dopo i tagli ora deve riuscire a far crescere i ricavi

L'EMORRAGIA DELLE LINEE FISSE SEMBRA FINITA, LA BANDA ULTRALARGA CRESCE E L'AD PUNTA A UN OBIETTIVO DI 5,5 MILIONI DI ABBONATI A FINE 2018 DAL MILIONE ATTUALE. PER FAR QUESTO DEVE ENTRARE NEL MERCATO DEI CONTENUTI VIDEO. ULTERIORI RISPARMI E RALLENTAMENTO DEL CAPEX INCIDONO POSITIVAMENTE SU MARGINI E DEBITO

Sara Bennewitz

Milano

Un piano di crescita dei ricavi e della redditività ma anche un piano di maggiori efficienze perché una rete nuova, imporrà anche un nuovo modo di operare. A questo sta lavorando Flavio Cattaneo, che venerdì 3 febbraio insieme ai risultati 2016 migliori rispetto del previsto, illustrerà al consiglio le linee guida per il 2017-2019. Incassato il via libera formale dal board, il numero uno di **Telecom Italia** volerà negli Usa insieme al presidente Giuseppe Recchi per illustrare alla comunità finanziaria i progetti di **Telecom** per il 2017-2019.

La vera sfida del nuovo management sarà quella di convincere analisti e investitori che offrire un servizio più efficiente con una linea ultra veloce e un pacchetto di contenuti (anche in esclusiva) equivarrà anche a fasi pagare di più sia l'abbonamento di casa, che quello sul telefonino. La campagna vendite di **Telecom** si baserà sul principio "more for more" (vi offriamo di più e vi chiediamo di più) per riposizionare su una fascia più alta i servizi del gruppo a marchio **Tim** e lanciare in estate i nuovi servizi "no frills" con un altro marchio con cui contrastare la calata in Italia dei francesi della Iliad di **Xavier Niel** e della sua Free

I ricavi

Tutti gli analisti, compresi quelli che, come Credit Suisse, sono più tiepidi sulle prospettive di turnaround del gruppo, sono convinti che il 2016 sarà la base da cui ripartire per un percorso di crescita sia in Italia che in Brasile. Nel Paese sudamericano il recupero è già partito insieme con la congiuntura, inoltre un cambio più favorevole aiuterà ancora di più i conti della capogruppo. Le **Telecom** d'Europa, comunque, sono tutte reduci da un 2016 horribilis - dove secondo gli esperti Bernstein hanno re-

gistrato la peggiore performance in Borsa appena prima dell'health care - ma ora tra regolamentazione e costo degli investimenti fatti, il mercato dovrebbe stabilizzarsi. Il numero di linee chiuse è atteso in forte calo, mentre dovrebbe aumentare il numero di nuovi clienti in banda larga.

Telecom a novembre ha aggiornato l'obiettivo di fine 2018, alzandolo a 5,5 milioni di collegamenti ultra veloci, che significa ben 4,5 milioni in più di fine 2016. L'Italia è il Paese in Europa con la minore penetrazione della banda larga e con la minore diffusione della rete veloce, due fattori che a detta di Kepler-Chevieux sarebbero correlati, ma anche destinati a finire grazie all'offerta di nuovi servizi. Secondo l'Agcom nel trimestre luglio-settembre gli allacciamenti alle nuove reti sono cresciuti del 77% arrivando a una penetrazione del mercato del 5,7%.

Kepler si aspetta che nel 2016 ci saranno 1.083 nuovi allacci alle reti ultra veloci (pari al 6,5% delle linee fisse), un numero che di qui a cinque anni dovrebbe crescere del 35,3% (contro il 14% del resto d'Europa) per allinearsi ai risultati che già si registrano nel Vecchio Continente dove le reti sono già state per lo più ultimate. E la crescita dei ricavi (che sul fisso in Italia sarà tiepida per i prossimi due anni) si farà sentire ancora di più sui margini dato il nuovo contenimento dei costi ma, a tende-

re, anche degli investimenti, dato che entro il prossimo anno la rete sarà completata. Questo significa che nel 2019 il gruppo avrà 2,6 miliardi di flussi di cassa con cui dare un'ulteriore sforbiciata al debito, tornare a remunerare i soci con un dividendo e chissà, magari anche tornare a pianificare investimenti nella crescita per linee esterne (magari in Brasile).

Nell'arco del piano **Telecom** tra rifinanziamento del debito in scadenza, minori passività e interessi (gli analisti stimano in media un centinaio di milioni l'anno di oneri finanziari in meno), e maggiori flussi di cassa, dovrebbe finalmente uscire dal tunnel del debito e recuperare un livello di *investment grade* già alla fine di quest'anno.

I costi

Oltre gli 1,6 miliardi di tagli annunciati, il mercato si aspetta nuovi tagli ed efficienze. Tanto più che - spiegano gli esperti di Raymond James - Cattaneo nei primi sei mesi del suo mandato ha già realizzato metà del piano con un taglio di 800 milioni di costi operativi a livello domestico. Certo le prime sinergie erano più facili da realizzare, e i prossimi risparmi richiederanno un intervento mirato. Ma il gruppo avrebbe ancora 900 milioni di costi generali, quindi lo spazio per contenere i costi resta ampio.

Gli altri tagli, per arrivare a 1,6 miliardi arrivano da capex, fatti con risparmi da fornitori



acquisti ed efficienze che non pregiudicano lo sviluppo. Tra questi Cattaneo ha abbassato le commissioni alla rete distributiva, pur alzandola gli obiettivi. Detto questo gli esperti di telefonia si chiedono se al di là dei tagli alla rete distributiva

Telecom sarà capace di innovare veramente il modello, come hanno fatto giganti come Apple, oppure no. Stesso discorso per la *customer care*, aspetto che a Cattaneo sta molto a cuore, ma che non posiziona Telecom ai primi posti tra i fornitori di servizi italiani. Kepler si aspetta che nel nuovo piano saranno annunciati ulteriori tagli di costi per 800 milioni, pari al 12% del mol domestico, un risultato che potrebbe essere raggiunto con 15 mila esuberanti; e ancora così dicono gli analisti del gruppo - la produttività media per dipendente sarebbe inferiore rispetto a quella dei cugini di Telefonica. Aree per nuovi tagli secondo gli esperti sarebbero

da individuare nei servizi al cliente, come Telecontact (2.300 persone). Ma in realtà pare che Cattaneo vorrebbe più internalizzare servizi e aumentare il lavoro per i suoi dipendenti, che viceversa. Inoltre **Telecom** beneficia di un piano di solidarietà fino a metà del 2018, per cui prima di allora, è difficile che operi maxi tagli al personale. Resta che una volta che la rete in rame sarà sostituita da quella in fibra, la manutenzione sarà molto ridotta e richiederà un altro tipo di interventi e di risorse dedicate.

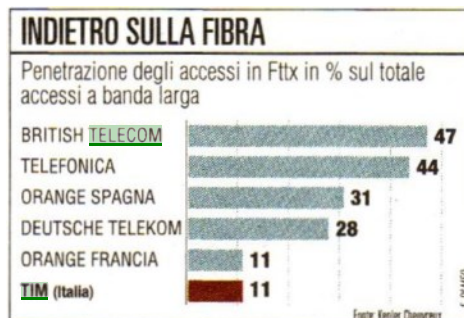
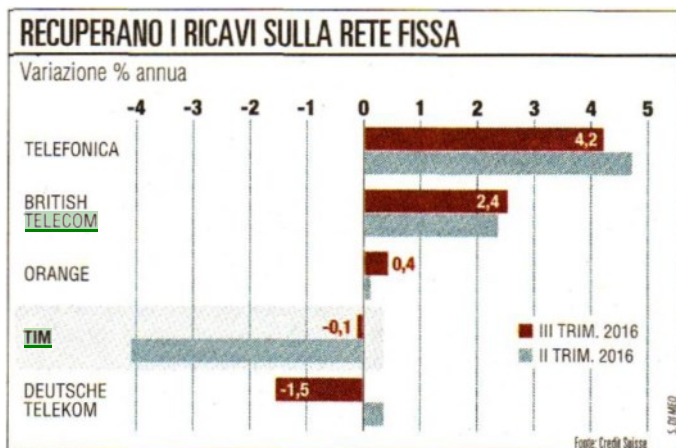
La governance

Dopo aver tagliato all'osso le spese di gruppo, probabilmente verranno ridotte anche le spese legate alla governance. Del resto a fine 2015, **Vivendi** chiedendo l'ingresso di 4 consiglieri e aumentando da 13 a 17 i membri del cda, aveva ammesso che il numero non era ottimale. L'idea è quella di ridurre il cda a 11 membri e tornare a una governance tradizionale ribilanciando alcune deleghe a favore dell'ad. Questo era sempre sta-

to l'impianto della governance di **Telecom Italia**, prima che Franco Bernabè nel 2011 lasciasse alcune deleghe in mano a Marco Patuano, ritagliandosi il ruolo di presidente esecutivo. Questa è l'idea di base, ma sul tavolo ci sono anche varie opzioni per la presentazione delle liste.

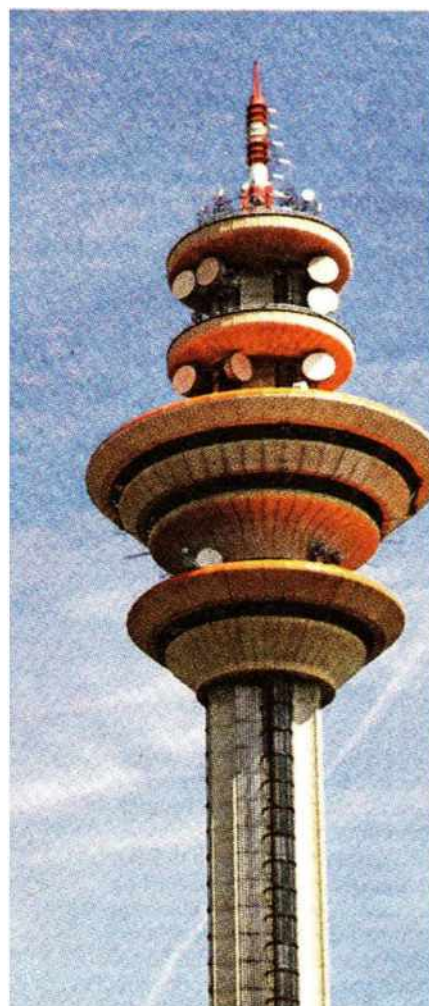
L'alternativa che sta valutando **Vivendi** è se fare una lista unica con i manger dentro, oppure farne due separate sulla falsa riga di quanto fa Tamburi con Prysmian. In questo caso il management presenterebbe una lista con personalità di peso e forti requisiti di indipendenza, mentre **Vivendi** presenterebbe una lista ridotta e di minoranza. Questa soluzione avrebbe il pregio di dimostrare che **Vivendi** non ha un'influenza dominante su **Telecom**, ma esporrebbe il gruppo al rischio che dei soci industriali indipendenti, magari appoggiati da Assogestioni, presentino una lista di maggioranza alternativa. Un rischio molto alto, perché basta lo 0,5% di **Telecom** per presentare una lista.

© RIPRODUZIONE RISERVATA





Nella foto in basso
sotto ai due grafici,
l'amministratore
delegato
di **Telecom** Italia
Flavio Cattaneo
che presenterà il piano
industriale del gruppo
venerdì prossimo,
il 3 febbraio



Sotto, una delle sedi
operative di **Telecom**
Italia, che ha
recentemente
mutato il suo marchio
commerciale in **Tim**