



## Focus sui principali operatori delle telecomunicazioni 2013-2017 e primi nove mesi 2018

### Summary

#### Uno sguardo internazionale

In termini di fatturato 2017, gli Usa rappresentano il mercato più ampio (con 310 €mld, +4,4% sul 2014), seguito da Europa (213 mld, -3,2%) e Cina (179 mld, +20%); previsto l'ulteriore consolidamento nel mercato mobile Usa nel 2019 (merger tra T-Mobile US e Sprint)

#### Settore in Europa

Sempre in termini di ricavi, l'Italia è il quarto mercato nella telefonia in Europa (32,2 mld di euro), dopo Germania (56,7 mld), UK (40,1 mld), Francia (36,2 mld) e prima della Spagna (29,2 mld). In un contesto di generale contrazione del settore, all'Italia tocca il maggiore ridimensionamento dei ricavi nel quinquennio 2013-17 (-7,1%), seguita da Francia (-5,1%), UK (-3,3%) e Germania (-0,5%).

#### Telecom e peer europei nel 2017

Nel confronto europeo TIM riporta la seconda migliore redditività industriale con il Mon sul fatturato al 18%, inferiore al 21,4% di Telenor, ma davanti a BT Group (16,7%) e con Altice a segnare l'importo più basso (3%), unico operatore ad aver chiuso il 2017 con un risultato netto negativo.

TIM ha il valore aggiunto netto per addetto più elevato pari a 130mila euro, ex aequo con la norvegese Telenor, cui si abbina un contenuto costo unitario del lavoro (53 mila euro). Ne deriva il secondo migliore Clup (costo del lavoro su valore aggiunto netto), pari al 40,9% preceduto solo dal 32,4% del Gruppo Telenor che sfrutta il basso costo del lavoro (42 mila euro).

Vodafone ha la struttura finanziaria più solida, con la minore incidenza dei debiti finanziari sul patrimonio netto (63,1%), seguita da Orange (99%) e Telenor (119%), TIM (129,8%) si posiziona meglio di Telefónica (209%) e BT Group (138,5%).

In tema di investimenti, a TIM e BT Group nel 2017 toccano le più basse incidenze sugli stock delle immobilizzazioni materiali (rispettivamente al 4,2% e 5,2%) ma rispetto al fatturato e considerando anche gli investimenti in licenze e altri intangibles, l'operatore italiano ottiene la prima posizione (29,3%) prima di Deutsche Telekom (27,2%) e Orange (18,4%).

#### Primi 9 mesi 2018

A causa di andamenti valutari avversi, nei primi 9 mesi del 2018 il fatturato aggregato dei principali 8 operatori europei è sceso del 3,1%, con i ridimensionamenti più ampi di Telefónica (-7,9%), Altice Europe (-6,2%) e Vodafone Group (-5,5%). Il MON è in crescita soprattutto per Deutsche Telekom (+17,7%) e BT Group (+16,5%).

Anche se in miglioramento, Altice è l'unico operatore ad avere chiuso in perdita entrambi i periodi, con il rosso dei primi 9 mesi pari a 26 mln, mentre per Vodafone l'H1 2018 (chiuso il 30/9) ha segnato una perdita di 8 mld dopo svalutazioni per 3,5 mld (2,9 mld solo in Spagna) e oneri per 3,4 mld sulla cessione di Vodafone India a Vodafone Idea (J.V. con Aditya Birla Group); in rosso anche TIM a fronte dell'iscrizione di 2



	<p>mld di svalutazioni avviamenti della domestic business unit.</p>
<b>Settore in Italia</b>	<p>Nel 2017 il settore delle telecomunicazioni ha rappresentato l'1,9% del Pil italiano, il 2,5% della spesa delle famiglie e il 5,2% degli investimenti complessivi. I ricavi complessivi sono aumentati del 0,9% sul 2016, proseguendo il debole trend positivo avviato nel 2015 dopo le contrazioni registrate nel quinquennio. Grazie al continuo miglioramento della velocità degli accessi broadband, i ricavi della telefonia fissa sono aumentati del 3,8%, tornando a rappresentare la fetta predominante del mercato, complice la concomitante diminuzione dell'1,9% dei ricavi del mobile.</p>
<b>Clienti</b>	<p>Nel H1 2018 il numero dei clienti della rete mobile è cresciuto dell'1,2%, gli accessi alla rete fissa (voce più dati) sono diminuiti del 0,4%, saldo del calo del 3,6% dei numeri di TIM e della crescita del 3,3% degli OLO. Continua la crescita degli accessi in banda larga su rete fissa (+18% nel quinquennio 2013-17 e +2,1% nei primi 6 mesi del 2018). Iliad a 635 mila SIM, salite a 2,2 milioni a fine settembre.</p>
<b>Quote Italia</b>	<p>Questa la situazione fine settembre 2018:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>◆ Fisso (voce + dati): TIM 51,2% (-11,9 p.p. sul 2013), Vodafone 13,6% (+4,1 p.p.), Wind 3 13,2% (-0,3 p.p.), Fastweb 12,7% (+3,4 p.p.), Linkem 2,8% e Tiscali 2,2%;</li><li>◆ Banda Larga: TIM 44,5% (-5,3 p.p. sul 2013), Vodafone 15,4% (+3,4 p.p.), Fastweb 14,8% (+0,8 p.p.), Wind3 14,4% (-1,5 pp), Linkem 3,3%</li><li>◆ Mobile (inclusi MVNO): includendo le not human SIM, TIM è in 1° posizione con il 31%, seguono Vodafone Italia con il 29,4%, Wind Tre (1°anno di piena operatività dal merger) con il 29,1%, PosteMobile con il 3,9%, e Iliad con il 2,2%; le quote degli operatori MVNO sono in crescita dal 5,3% del 2013 al 10,5% del sett. 2018, livelli cmq inferiori a quelli degli operatori virtuali in altri paesi europei.</li></ul>
<b>Gli operatori italiani nel 2017</b>	<p>In Italia, i ricavi aggregati dei principali 6 gruppi sono cresciuti nel 2017 del 2,6% (su base omogenea) portandosi a 34 mld di euro (<b>inclusivi dei ricavi della divisione brasiliana di TIM</b>), con il fatturato da telefonia mobile pari a 17 mld (+1,9% sul 2016) e quello da telefonia fissa a 14,1 mld (+2,1%); in ripresa i ricavi da vendita di apparecchi telefonici a 3,1 mld (+4,5%).</p> <p>TIM ha la redditività più elevata (Mon sul fatturato) in tutto il quinquennio, con Vodafone e Wind Tre in miglioramento nel 2017. Wind Tre chiude il 2017 in perdita (-2,6 mld) dopo oneri straordinari per 2,75 mld (costi rifinanziamento debito pregresso per 0,8 mld e accelerazione ammortamenti di parte dell'infrastruttura a fronte dell'ottimizzazione e costruzione di una rete integrata di nuova generazione per -1.990 mln). Gli utili di Fastweb sono in continua ascesa: 28 mln nel 2015, 95 mln nel 2016 e 158,9 mln nel 2017 con il Mon ora pari all'8,2% dei ricavi. In termini di Roe, Fastweb ha il valore più elevato con il 25,4%, seguita da Vodafone (10,4%) e TIM (5,5%) penalizzata da oneri di ristrutturazione per 708 milioni. Open Fiber ha chiuso il 2017 con ricavi per 87 milioni, un risultato operativo di -44 milioni e una perdita di 37,6 mln.</p>

## Le principali Telco nel mondo

La tabella che segue contiene la lista dei principali 16 gruppi telefonici per fatturato a livello mondiale. Nel 2017 il ranking rimane invariato rispetto al 2016, con i maggiori operatori ancora statunitensi, anche se il divario con i *followers* si riduce, risentendo dell'importante apprezzamento dell'euro sull dollaro: in prima posizione si conferma AT&T con ricavi appena inferiori ai 134 mld di euro (-2% in valuta locale) e al secondo posto Verizon Communications con 105 mld (in valuta locale stabile sui valori del 2016). Seguono la cinese China Mobile (95 mld) e la giapponese NTT (87 mld). Deutsche Telekom, stabile in quinta posizione, è la prima europea, seguita da Telefonica in settima posizione e da Vodafone Group in 9° posizione con un fatturato di 46,6 mld dopo aver incluso, nel corso del 2016, tra le *discontinued operations* la controllata Vodafone India (con ricavi per 5,8 mld). Telecom Italia è in sedicesima posizione, subito dopo l'olandese Altice con 23,5 mld, quest'ultima protagonista nell'ultimo triennio di importanti acquisizioni (PT Portugal e Suddenlink e Cablevision in Usa, attiva nelle comunicazioni fisse, mobili e tv via cavo).

Nel 2017 i margini industriali più elevati sono stati realizzati da Verizon Communications (19,3% il MON sul fatturato), seguita dalla giapponese KDDI (19%), da China Mobile (18,3%) e da Telecom Italia (18%); Telecom Italia ha una buona redditività anche considerando l'incidenza del risultato corrente sul fatturato. Le tre società cinesi, tutte a controllo statale, realizzano elevati tassi di investimento, pur se con un andamento calante: per China Unicom l'incidenza media degli investimenti industriali sul fatturato è pari al 29,9% nel biennio 2015-17, seguita da China Mobile (29%), da China Telecom (28,8%) e da Telecom Italia, la migliore tra le europee (27,3%) e quella con il valore più elevato nel 2017.

I gruppi con attività negli Stati Uniti si sono giovati della Riforma del fisco Usa varata nel dicembre 2017 dall'amministrazione Trump: si va da benefici una-tantum per 20,3 mld di Usd per AT&T, ai +16,8 mld per Verizon Communications e ai +7,1 mld per Softbank, fino a +2,7 e +2,1 mld di euro, rispettivamente, per Deutsche Telekom e per l'olandese Altice.

Rk 17	Rk 16	Società	2017			2015	2016	2017	Media 2015-17
			Fatturato	MON	Risultato corrente	Investimenti industriali <sup>1</sup>			
			(milioni di euro)	(in % fatturato)					
1	1	AT&T (USA)	133.866	15,3	10,9	25,2	14,9	12,9	17,6
2	2	Verizon Communications (USA)	105.090	19,3	15,1	21,1	14,0	14,1	16,4
3	3	China Mobile (CN)	94.884	18,3	21,7	33,3	29,9	23,9	29,0
4	4	Nippon Telegraph and Telephone (JP)	87.398	15,6	15,5	14,4	14,7	14,4	14,5
5	5	Deutsche Telekom (DE)	74.947	12,0	8,2	24,4	22,3	27,2	24,6
6	6	Softbank (JP)	67.838	12,1	5,2	11,7	10,0	11,9	11,2
7	7	Telefonica (ES)	52.008	12,8	8,5	20,3	17,2	16,7	18,1
8	8	China Telecom (CN)	46.926	8,0	7,3	33,3	28,4	24,6	28,8
9	9	Vodafone Group (UK)	46.571	9,4	8,8	34,4	19,5	17,8	23,9
10	10	America Movil (MX)	43.178	9,8	5,6	27,8	27,0	20,7	25,2
11	11	Orange (FR)	41.096	13,4	10,2	19,4	21,0	18,4	19,6
12	12	KDDI (JP)	37.345	19,0	18,9	12,2	10,9	11,1	11,4
13	13	China Unicom (HONG KONG)	35.215	2,9	2,0	41,0	26,2	22,4	29,9
14	14	BT Group (UK)	26.738	16,7	13,5	13,9	14,4	14,9	14,4
15	15	Altice (NL)	23.500	3,0	-11,2	21,5	18,9	18,3	19,6
16	16	Telecom Italia (IT)	19.472	18,0	10,3	26,4	26,1	29,3	27,3

1) Investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali

Il via libera alla fusione da 85,4 mld di USD tra AT&T e Time Warner nel giugno 2018 potrà fare d'apripista a nuove ondate di fusioni nel settore dei media e delle telecomunicazioni; la convergenza tra i due settori aveva già peraltro subito un'importante accelerazione nel



corso del 2015 con il completamento dell'acquisizione di DirecTv (la seconda pay tv satellitare in USA) da parte della stessa AT&T: nel 2017 già il 31,6% del fatturato complessivo del colosso statunitense ha origine dalla divisione "entertainment". Prosegue la diversificazione industriale avviata dai big: dopo la recente acquisizione di Aol, Verizon ha finalizzato nel giugno 2017 l'acquisizione delle attività di Yahoo, per 4,48 mld di USD.

Il fatturato del settore delle telecomunicazioni in Usa si aggira attorno ai 310 mld di Usd. Oltre alle citate AT&T e Verizon Communications, gli altri principali operatori sono la T-Mobile US (controllata al 62% da Deutsche Telekom), la Sprint (83% della giapponese Softbank), Altice Usa (costituita mediante la scissione di Altice NV – ora Altice Europe), Charter, Comcast e Dish. Nell'aprile 2018 gli azionisti di T-Mobile US e Sprint hanno concluso un deal per la fusione delle due società (da realizzare completamente carta contro carta) con sinergie attese di circa 43 mld; dal closing dell'operazione, previsto nel primo semestre 2019, la nuova T-Mobile US avrà un fatturato pro-forma di circa 73 mld di Usd e un enterprise value di 150 mld.

### Il mercato delle Tlc in Europa

Quasi tutte le principali compagnie telefoniche europee perseguono una strategia di integrazione tra fisso e mobile con i pochi pure-play operators rimasti che stanno tuttavia accelerando la diversificazione delle proprie attività. Si ricorda il caso di Vodafone, operante prevalentemente nel mobile, che nel 2017/18 ha portato il fisso al 25,3% dei ricavi da servizi telefonici (incidenza triplicata rispetto all'8% del 2012) con 16,1 milioni di clienti.<sup>1</sup>

La stessa Vodafone nel maggio 2018 ha annunciato l'acquisizione dal gruppo inglese Liberty Global (quotato al Nasdaq) dell'operatore via cavo Unitymedia (attivo in Germania) e delle attività della stessa in Repubblica Ceca, Ungheria e Romania (accessi internet, telefonia e TV) per 18,4 mld di euro (10,8 mld in contanti e 7,6 mld mediante assunzione di debiti).<sup>2</sup>

Già leader nella telefonia fissa in UK con una quota di mercato del 38,6% a fine 2017 (i principali concorrenti nel mercato domestico sono Sky, Virgin Media, Talk Talk e Vodafone), grazie all'acquisizione del 100% di Everything Everywhere (in precedenza joint-venture tra i gruppi Orange e Deutsche Telekom) l'ex monopolista BT Group sviluppa ora il 28% del suo fatturato nella telefonia mobile.

#### Ripartizione dei ricavi netti dei principali operatori telefonici (2017)

	Servizi di telefonia			Vendita apparecchi e altri ricavi	Totale
	Mobile		Fissa		
	(in %)				
Deutsche Telekom (1)	37,0		59,3	3,7	100,0
Telefonica	55,1		35,6	9,3	100,0
Vodafone Group	65,8		22,4	11,8	100,0
Orange	42,3		50,6	7,1	100,0
BT Group	28,3		64,4	7,3	100,0
Telecom Italia	41,6		50,6	7,8	100,0
Telenor	63,1		12,9	24,0	100,0

(1) Si tratta della ripartizione delle sole attività in Germania (21,9 mld a fronte di ricavi consolidati pari a 74,9 mld).

1) 19,4 milioni includendo i clienti di Vodafone Ziggo, joint-venture paritetica costituita nel dicembre 2016 con Liberty Global a cui Vodafone ha ceduto la partecipazione in Vodafone Thuis (servizi di telefonia fissa in Olanda).

2) Con questa acquisizione Vodafone diventa il maggior proprietario di reti NGN in Europa con 54 milioni di abitazioni già collegate via cavo e via fibra.



La precedente tabella contiene la ripartizione per area di business del giro d'affari delle principali telco europee. La quota del fisso è massima per l'*incumbent* inglese BT Group al 64% e minima per la norvegese Telenor: per quest'ultima i ricavi dei servizi fissi (offerta esclusivamente nella penisola scandinava), rappresentano solo il 13% dei ricavi complessivi mentre quelli del mobile (disponibili anche in diversi paesi del sud-est asiatico e, fino al luglio 2018, dell'est Europa) toccano il 63% del giro d'affari complessivo; nel luglio 2018 Telenor ha venduto le proprie attività nel mobile in Ungheria, Montenegro, Serbia e Bulgaria che, con 9 milioni di clienti complessivi, sviluppavano l'8% del MOL consolidato nel 2017.

Il mercato della telefonia fissa vede in ogni Paese la *leadership* degli ex monopolisti proprietari della rete fissa, in uno scenario fortemente competitivo e in continuo aggiornamento a causa dello sviluppo tecnologico e alla contestuale maggiore diffusione di reti d'accesso ad alta velocità. La quota degli incumbent è in costante erosione anche se con dinamiche diverse nei singoli Paesi; la spagnola Telefónica ha visto flettere maggiormente la propria quota nel mercato domestico della telefonia fissa tra il 2010 ed il 2017 (-21,9%), seguita da Telecom Italia (-18,1%), Orange (-17,2%), Deutsche Telekom (-13,7%) e BT Group (-7,3%), con Telecom Italia che mantiene però, a fine 2017, la quota più elevata (53,4%) mentre BT Group ha quella più modesta (38,6%).

Il Regno Unito è attualmente il paese in Europa con il più avanzato processo di liberalizzazione del settore: già nel gennaio 2006 il Gruppo BT aveva costituito una propria divisione denominata Openreach alla quale era stata demandata la gestione delle infrastrutture. Openreach godeva di autonoma *governance* e di separazione contabile e amministrativa, al fine di garantire pari opportunità d'accesso alla rete a tutti i concorrenti. Nel marzo 2017 la BT Group e l'Ofcom (l'autorità di settore in UK) hanno raggiunto un accordo, completato nell'ottobre 2018, che ha portato alla societizzazione di Openreach. In Italia Tim nel marzo 2018 ha notificato all'Agcom un progetto di separazione volontaria della rete fissa di accesso di proprietà (che comprendono 107.600 km di cavo in fibra ottica per complessivi 7,3 mln di km di fibra posata) tutt'ora in corso di definizione.

Quota di mercato nella telefonia fissa domestica					
	Telefónica	Orange	Telecom Italia	Deutsche Tel.	BT Group
	(%)				
2010	69,0	67,3	71,5	63,7	45,9
2012	62,6	58,8	64,5	59,1	39,8
2016	50,0	51,1	55,7	51,9	39,4
2017	47,1	50,1	53,4	50,0	38,6
Var. p.p. 2010-17	-21,9	-17,2	-18,1	-13,7	-7,3

Nella telefonia mobile i principali operatori europei sono: Vodafone (273 milioni di clienti a livello consolidato e 262 milioni relativi alle joint-venture - di cui 223 milioni in India - oltre a 19,7 milioni nel fisso, con attività in 25 Paesi, principalmente in Gran Bretagna, Germania, Italia, Spagna e Turchia e con controllate anche in Africa e India), Telefónica (attiva in Spagna, in numerosi Paesi dell'America Latina tramite il marchio Movistar, in Gran Bretagna tramite O<sub>2</sub>, in Germania con O<sub>2</sub> ed E-Plus e in Brasile con Vivo, con oltre 358 milioni di clienti in 21 Paesi, di cui 272 milioni nel mobile), Orange (presente in 29 nazioni, tra cui Francia, Spagna, Polonia e diversi Paesi dell'Africa per complessivi 273 milioni di clienti), Everything Everywhere (principale operatore mobile in UK con 29,6 milioni di clienti, controllata da BT Group) e Deutsche Telekom (168 milioni di clienti nel mobile e 27,9 milioni nel fisso con attività in 50 Paesi, principalmente Germania e USA). Fra i maggiori operatori europei di Tlc, il Gruppo Telecom Italia non ha una significativa presenza in altri Paesi europei ma rappresenta il

secondo operatore del mobile in Brasile con 56,6 milioni di abbonati (giugno 2018) sviluppandovi il 20% circa del fatturato complessivo.<sup>3</sup> Il Gruppo CK Hutchison Holdings, unitamente alla messicana América Movil (presente in Austria, Bielorussia, Bulgaria, Croazia, Macedonia, Serbia e Slovenia, attraverso Telekom Austria controllata al 51% e consolidata a partire dal 1° luglio 2014), è la sola presenza extraeuropea di rilievo attiva nel vecchio continente: la conglomerata cinese opera principalmente ad Hong Kong (anche nel fisso), in Australia e in Europa (52,3 milioni di SIM registrate), principalmente in Gran Bretagna dove opera con il marchio “3” (12,6 milioni di clienti) e Italia (con 28,6 milioni nel giugno 2018 a marchio “3” e “Wind”).

La maggior parte delle società di telecomunicazioni, oltre alle tradizionali linee di business (servizi di telefonia fissa e broadband, comunicazione mobile), ha ampliato la propria offerta includendo anche servizi media & entertainment, commercializzando servizi di TV digitale (via cavo, IPTV- Internet Protocol Television e satellite) e video on-demand, sviluppando in tal modo la convergenza tra telecomunicazioni e contenuti. L'apporto ai loro fatturati è ancora limitato: si va da Telecom Italia (tramite TimVision con circa 1,3 milioni di abbonati nel 2017, cresciuti a 1,6 milioni nel giugno 2018), a Telenor (838 mila abbonati in servizi pay tv satellitare per un fatturato 2017 pari a 460 milioni, oltre a 1 mln di abbonati su cavo e fibra), Deutsche Telekom (6,9 milioni di abbonati, di cui 4,2 milioni solo in Europa), Telefónica (8,5 milioni), Vodafone Group (9,7 milioni, di cui 7,7 milioni nella sola Germania; nell'esercizio 2016-17 Vodafone ha lanciato il suo servizio TV anche in Italia raggiungendo 64 mila clienti nel giugno 2018) e BT Group (1,7 milioni). Quest'ultima, ha lanciato nell'esercizio 2015/16 il BT Sport Europe Channel, aggiudicandosi i diritti di eventi sportivi quali Champions League e Premier League in esclusiva per tre anni in Gran Bretagna. Continuano gli investimenti nel settore: ad es. nel primo trimestre 2018 Deutsche Telekom ha acquistato la statunitense Layer3 TV (tv online) per 325 milioni di euro

**Quote di mercato telefonia mobile in alcuni Paesi europei (2017, in %)**

<b>Francia</b>	Orange <b>35,5</b>	Altice France <sup>1</sup> .....	Bouygues Telecom <b>16,1</b>	Iliad (Free) <b>15,3</b>	Altri .....
<b>Germania<sup>2</sup></b>	Telefónica <b>34,0</b>	Vodafone <b>34,1</b>	Deutsche Telekom <b>31,9</b>	Altri <b>n.d.</b>	
<b>Italia</b>	Wind Tre <b>31,2</b>	Telecom Italia <b>30,7</b>	Vodafone <b>30,2</b>	PosteMobile <b>3,8</b>	Altri MVNO <b>4,1</b>
<b>Spagna</b>	Telefónica <b>30,0</b>	Orange <b>26,6</b>	Vodafone <b>24,8</b>	MasMovil <sup>3</sup> <b>9,5</b>	Altri MVNO <b>9,1</b>
<b>UK</b>	Everything Everywhere <b>30,4</b>	O2 (Telefónica) <b>27,1</b>	Vodafone <b>22,0</b>	3 UK (CK H. Holdings) <b>11,4</b>	Altri <b>9,1</b>

1) L'operatore non fornisce più la propria customer base nel comparto B2B.

2) Le quote includono le sim cards vendute in wholesale agli MVNO (di cui manca il dettaglio).

3) Marchi Másmovil, Yoigo e Pepephone e Llama YA a partire dal 1° trim.2017.

In Gran Bretagna Everything Everywhere è stabilmente in prima posizione nella telefonia mobile con il 30,4% del mercato, seguita da Telefónica (marchio O2) con il 27,1%, Vodafone

3) Telecom ha riclassificato tra le *discontinued operations* le attività argentine nel corso del 2013 (dove nel 2012 contava circa 19 milioni di clienti), cedendole definitivamente nel marzo 2016



con il 22%, il Gruppo 3 UK con l'11,4% e gli operatori MVNO con il 9,1%.<sup>4</sup> In Germania, nel 2017 Vodafone ha scalzato dalla prima posizione Telefónica (34,1% e 34%), seguite da Deutsche Telekom con il 31,9%.<sup>5</sup> In Francia in prima posizione si colloca Orange (35,5%), seguita dalle connazionali Altice France<sup>6</sup> in seconda posizione, Bouygues Telecom (Gruppo Bouygues operante principalmente nelle costruzioni) con il 16,1% e Iliad<sup>7</sup> (marchio Free, operativo dal 2012) al 15,3%, dopo aver guadagnato quasi 1 milione di nuovi clienti nel corso del 2017; la quota degli altri operatori era pari al 10,7% nel 2016. In Spagna il mercato è suddiviso tra Telefónica (30%), Orange (26,6%), Vodafone (24,8%), MasMovil (9,5%) e altri operatori MVNO (9,1%).

### I bilanci dei principali operatori telefonici in Europa

La successiva tabella contiene i principali dati economico-patrimoniale degli otto maggiori operatori telefonici europei per il 2017. Tra le società selezionate figura l'olandese Altice NV: con le acquisizioni della francese SFR nel novembre 2014 (tra i principali operatori mobili in Francia), di PT Portugal nel giugno 2015 e della statunitense CableVision nel 2016, la società ha superato i 20 mld di fatturato già a partire dal 2016 e nel gennaio 2018 ha deliberato la scissione della controllata Altice USA, mutando contestualmente denominazione in Altice Europe NV.

La maggiore compagnia Telefónica europea è Deutsche Telekom con 74,9 mld di ricavi, in crescita del 2,6% sul 2016 e del 24,6% rispetto al 2013; su quest'ultima performance ha inciso la controllata T-Mobile US, attiva solo nella telefonia mobile con 58,7 milioni di clienti (oltre a 13,9 milioni gestiti in wholesale), i cui ricavi sono quasi raddoppiati nel quinquennio, passando dai 18,6 mld nel 2013 ai 35,7 mld nel 2017, grazie anche all'acquisizione nel maggio 2013 della MetroPCS (con 8.918 mila clienti in abbonamento, rappresentando all'epoca il quinto operatore mobile in USA). Segue il Gruppo Telefónica con 52 mld (invariato sul 2016) e Vodafone con 46,6 mld, in diminuzione del 2,2% rispetto al 2016, anno in cui la società ha proceduto al deconsolidamento delle proprie attività in Olanda (con ricavi pari a 1,9 mld nell'esercizio 2015-16) e all'inclusione tra le attività in via di dismissione della controllata in India, entrambe conferite a due joint-venture di nuova costituzione.

Sotto il profilo reddituale, a Telecom Italia spetta nel 2017 la seconda più elevata redditività industriale: il margine operativo netto della società è pari al 18% del fatturato, inferiore solo al 21,4% di Telenor; segue la BT Group (16,7%), mentre Altice e Vodafone riportano le incidenze minori (rispettivamente 3% e 9,4%). Nel 2017 Altice è l'unico Gruppo a chiudere l'esercizio in perdita per 0,5 mld, comunque in miglioramento rispetto ai -1,6 mld del 2016 (anche grazie agli effetti della riforma del fisco Usa), mentre Vodafone è tornata in utile con i conti non più appesantiti dalle svalutazioni contabilizzate nel 2016 per 4,5 mld e relative alle attività indiane nell'ambito del loro conferimento alla joint-venture con il Gruppo Aditya Birla. L'utile di Telecom Italia si è contratto del 38% fermandosi a 1,1 mld, dopo l'iscrizione di oneri non ricorrenti sul personale per circa 700 milioni (a fronte dell'uscita programmata di circa 4 mila dipendenti), con l'incidenza sul fatturato scesa dal 9,7% nel 2016 al 5,8% rispetto al 9,6% della norvegese Telenor.

Gli utili di Deutsche Telekom sono passati da 2,7 mld a 3,5 mld (+29,4%), sfruttando anche in questo caso il già ricordato beneficio per 2,7 mld derivanti dalla riforma Trump

4) Everything Everywhere, ex joint-venture paritetica tra Orange e Deutsche Telekom, è stata acquisita nel gennaio 2016 dalla connazionale BT Group per 10,971 milioni di GBP (in contanti ed in azioni di nuova emissione di BT Group); al termine dell'operazione, Deutsche Telekom e Orange detenevano, rispettivamente, il 12% ed il 4% (quota scesa al 2,67% nel corso del 2017) del capitale di BT Group

5) Dati inclusivi delle sim cards cedute in wholesale agli MVNO, il cui peso nel mercato tedesco è stimabile attorno al 20% ed in crescita dal 16% del 2014.

6) In seguito al lancio da parte della controllante Altice di un'offerta pubblica d'acquisto e dell'esercizio di un successivo squeeze-out, le azioni di SFR Group sono state delistate dall'Euronext nel settembre 2017; a sua volta, Altice è una multinazionale dei cavi e delle Tlc quotata all'Euronext e controllata dal fondatore Patrick Drahi al 60,85%. Il Gruppo è presente principalmente in Francia, Israele, Belgio, Lussemburgo, Portogallo e Svizzera.

7) Società quotata all'Euronext e controllata da Xavier Niel (52,2%)



Dati economico-finanziari 2017 degli otto maggiori operatori europei								
Dati consolidati	Deut. Tel.	Telefónica	Vodafone	Orange	BT Group	Allice	Telecom Italia	Telenor
Fatturato netto (€ mil.)	74.947	52.008	46.571	41.096	26.738	23.500	19.472	12.678
Var.% su 2016 <sup>1</sup>	2,5	-0,1	-2,2	0,4	-1,4	13,2	4,4	-5,1
Conto economico (% sul fatturato)								
Valore aggiunto	49,3	44,0	43,1	51,0	54,3	44,1	59,6	48,7
Costo del lavoro	20,7	13,2	11,4	20,9	22,8	11,5	18,6	10,3
MOL	28,6	30,8	31,7	30,1	31,5	32,6	41,0	38,5
MON	12,0	12,8	9,4	13,4	16,7	3,0	18,0	21,4
Risultato corrente	8,2	8,5	8,8	10,2	13,5	-11,2	10,3	21,5
Risultato netto	4,6	6,0	5,2	4,6	8,6	-2,3	5,8	9,6
Dati per dipendente ('000 di euro)								
Fatturato	345	415	439	298	252	498	354	409
Valore aggiunto netto (a)	113	108	91	102	99	73	130	130
Costo del lavoro (b) <sup>2</sup>	69	52	50	62	57	57	53	42
CLUP (b/a in %)	61,0	48,6	54,8	60,8	57,6	79,2	40,9	32,4
N. medio di dipendenti	217.349	125.371	106.135	138.038	106.200	47.143	54.946	31.000

1) Per Deutsche Telekom, Telefónica e Telecom Italia calcolato escludendo gli oneri per esodi agevolati per, rispettivamente, 559, 303 e 708 milioni di euro

Indicatori economico-patrimoniali								
	Deut. Tel.	Telefónica	Vodafone	Orange	BT Group	Allice <sup>1</sup>	Telecom Italia	Telenor
ROI (%)	9,5	9,4	4,2	8,4	16,2	2,2	7,9	20,8
ROE (%)	12,7	22,7	3,7	6,7	24,6	-23,0	5,5	26,3
DF/capitale netto (%)	135,5	209,4	63,1	99,0	138,5	n.c.	129,8	119,2
Liquidità in % debiti finanziari	5,8	9,3	10,8	17,8	3,7	2,2	11,6	30,3
Attivi immat. in % cap netto	148,0	168,5	63,1	125,8	140,2	n.c.	154,1	91,5
Avviamento in % cap. netto	28,8	100,8	39,0	82,3	77,1	n.c.	123,9	42,4

1) In valuta locale

2) Nel 2017 la società ha il patrimonio netto negativo



Telecom Italia segna anche la seconda migliore produttività, con un valore aggiunto netto per addetto pari a 130 mila euro (lo stesso valore segnato da Telenor), cui si abbina un contenuto costo del lavoro procapite pari 53 mila euro, inferiore al dato di Deutsche Telekom (69m), Orange (62m) e BT Group e Altice (con 57m ciascuno), ma superiore ai 42 mila euro della norvegese Telenor, il cui relativamente modesto costo del lavoro si giustifica principalmente analizzando il dislocamento geografico dei propri addetti, per lo più concentrati in paesi a basso costo della vita: 5 mila in Europa dell'est (Serbia, Montenegro, Bulgaria e Ungheria; attività cedute nel luglio 2018 insieme alle attività indiane), 16,8 mila nel sud-est asiatico (tra cui Malesia, Bangladesh, Myanmar, Pakistan e India) e solo 9 mila in Nord Europa.

Da queste considerazioni consegue che nel 2017 i Clup migliori (costo del lavoro su valore aggiunto netto) sono appannaggio di Telenor con un'incidenza pari al 32,4% e di Telecom Italia con il 40,9%, seguite da Telefónica con il 48,6%. I valori meno soddisfacenti sono quelli di Deutsche Telekom (61%) e Orange (60,8%) che risentono di elevati costi unitari del lavoro.

Sotto il profilo patrimoniale, Vodafone ha di gran lunga la maggiore solidità finanziaria, con debiti finanziari sul patrimonio netto pari al 63,1%. Per Telecom Italia la stessa incidenza è più che doppia con un valore che sfiora il 130% ma che è comunque in forte diminuzione sia rispetto al 138,2% del 2016 sia, soprattutto, al 173,2% del 2013. Telefónica ha una leva maggiore (209,4%) mentre Deutsche Telekom e BT Group segnano valori simili a quello di Telecom Italia (rispettivamente 135,5% e 138,5%). La norvegese Telenor si contraddistingue anche per la più elevata incidenza della liquidità sull'indebitamento finanziario (30,3%), con Altice agli antipodi (2,2%) e Telecom Italia con un valore intermedio (11,6%). Tutti i Gruppi selezionati riportano un capitale netto tangibile negativo (per Altice è il capitale netto ad essere negativo), con la sola eccezione di Vodafone i cui attivi immateriali si fermano appena al di sopra del 63% dei mezzi propri e di Telenor (91,5%) mentre BT Group ha nel 2017 la più alta incidenza degli *intangibles* sul capitale netto (168,5%). Considerando invece i soli avviamenti, è di Telecom Italia l'incidenza più elevata (124%) nonostante l'operatore abbia già svalutato la voce per 14 mld nel solo nel triennio 2011-13 (con un ulteriore impairment di 2 mld contabilizzato nei primi 9 mesi 2018).

	Deut. Tel.	Telefónica	Vodafone	Orange	BT Group	Altice	Telecom Italia	Telenor
Fondi di ammortamento/ITL (%)	69,5	70,9	60,0	72,4	69,2	31,2	79,4	59,8
Investimenti mat. in % degli ITL	7,6	5,6	7,2	6,0	5,2	14,0	4,2	8,3
Investimenti mat. in % fatturato	15,4	13,2	10,9	13,8	12,2	12,9	17,5	13,1
Investimenti industriali in % fatturato (1)	27,2	16,7	17,8	18,4	14,9	18,3	29,3	17,2
Investimenti industriali in % fatturato:media 2015/17 <sup>1</sup>	24,6	18,1	23,9	19,6	14,4	19,6	27,3	19,4
Età media contabile dei cespiti (anni)	12,8	14,0	7,1	14,8	15,9	2,3	23,8	8,7

1) Investimenti materiali + investimenti immateriali

Fonte: R&S-Mediobanca su dati di bilancio

Il tema degli investimenti può essere esaminato utilizzando metriche diverse; considerando gli investimenti materiali in % dello stock delle immobilizzazioni materiali di inizio periodo, nel 2017



Telecom Italia e BT Group si collocano in posizione piuttosto arretrata, rispettivamente al 4,2% e 5,2%, ben al di sotto di Altice (14%). Ciò è coerente con il fatto che i gestori di rete fissa scontano un'anzianità dei cespiti superiore agli operatori del mobile, fermi a 2,3 anni per Altice e a 8,3 anni per Telenor. Di contro, i cespiti di Telecom risultano quelli maggiormente ammortizzati (79,4%), in linea con la loro più elevata età media contabile (sfiorando i 24 anni), seguiti da quelli di Orange (72,4%) e Telefónica (70,9%). Considerando invece il rapporto tra gli investimenti materiali e il fatturato, Telecom Italia presenta il valore più elevato nel 2017 (17,5% con Deutsche Telekom migliore follower al 15,4%); sommando anche gli investimenti in licenze e frequenze telefoniche, Telecom Italia si colloca ancora in prima posizione sia nel 2017 con il 29,3%, sia nel triennio 2015-17 (27,3% per la telco italiana, contro il 24,6% di Deutsche Telekom). Gli investimenti industriali di Telecom Italia sono stati pari a 5.701 milioni di euro nel 2017 (inclusivi dell'esborso per 630 milioni a fronte del rinnovo del diritto d'uso di alcune frequenze sul mercato domestico) con l'incidenza della componente innovativa rispetto al totale degli investimenti di rete salita al 63% (+6,3 p.p. rispetto al 2016), avendo portato al 77% il tasso di copertura della rete in fibra rispetto al 60% di fine 2016. Deutsche Telekom ha invece investito 5,4mld solo in Germania per la posa di 40 mila km di fibra ottica, portando a 455 mila km l'estensione complessiva di tale tecnologia.

### Principali operatori europei: primi nove mesi 2018

Nei primi nove mesi del 2018 il fatturato aggregato degli 8 principali operatori telefonici europei è diminuito, su base omogenea, del 3,1%, con contrazioni generalizzate causate principalmente dagli andamenti valutari avversi e dall'adozione del nuovo principio contabile IFRS 15: i ridimensionamenti maggiori sono stati segnati da Telefónica (-7,9%), per effetto principalmente delle svalutazioni del real brasiliano e del pesos argentino (+2,7% la crescita organica), Altice Europe (-6,2% su base omogenea, considerando la scissione delle attività statunitensi confluite in Altice USA), Vodafone Group (-5,5%) che risente della cessione delle attività in Qatar e, anche in questo caso, di andamenti valutari avversi e Telecom Italia (-3,1%; +1,1% in termini organici escludendo la svalutazione del real brasiliano) mentre i ricavi sono pressochè stazionari per Deutsche Telekom (-0,7%); solo per la francese Orange sono cresciuti (+0,9%). La redditività industriale è migliorata soprattutto per Deutsche Telekom (+17,7%), BT Group (+16,5%) e Altice Europe (+10,5%) mentre il Mon di Vodafone Group è diminuito di oltre il 20% e quello di Telecom Italia del 7,7% (-2,5% su base organica).

Anche se in miglioramento, Altice (che nel gennaio 2018 ha deliberato la scissione della controllata Altice USA), è l'unica a chiudere in perdita entrambi i periodi con un risultato netto negativo di 26 milioni nel 2018 e di 1,7 mld nel 2017. I sei mesi terminati nel settembre 2018 chiudono in forte perdita per Vodafone Group (-8 mld) a causa delle svalutazioni di asset per 3,5 mld (2,9 mld relativi a Spagna, 0,3 mld a Romania e 0,3 mld per l'impairment della partecipazione in Vodafone Idea Ltd) e degli effetti, negativi per 3.355 milioni di euro, del completamento della cessione di Vodafone India a Vodafone Idea, la nuova joint-venture con Aditya Birla Group (-1.276 milioni di minusvalenze e -2.079 milioni di differenze cambio passive). Anche i 9 mesi di Telecom Italia chiudono in rosso (-868 milioni) a fronte principalmente dell'iscrizione di 2 mld di svalutazioni di avviamenti della domestic business unit.

Gli utili di Deutsche Telekom sono cresciuti del 22% sfruttando il mancato riproporsi della svalutazione per circa 1,3 mld della rimanente partecipazione del 12% in BT Group contabilizzata nel periodo precedente mentre quelli di Telenor sono migliorati del 38,5%, anche grazie alla plusvalenza di circa 200 milioni di euro sulla cessione delle attività nell'est Europa; il gruppo norvegese ha utilizzato il relativo incasso (2,7 mld) per l'estinzione di parte dell'indebitamento finanziario e per la distribuzione di un dividendo straordinario per complessivi 650 milioni.



**Dati dei primi 9 mesi 2018(in milioni di euro)**

	2018	in % del fatturato	2017	in % del fatturato	Var.% 2018-2017
<b>Deutsche Telekom</b>					
Fatturato	55.395		55.787		-0,7
MON	7.195	13,0	6.113	11,0	17,7
Risultato netto	2.597	4,7	2.129	3,8	22,0
<b>Telefonica</b>					
Fatturato	35.776		38.846		-7,9
MON	5.451	15,2	5.108	13,1	6,7
Risultato netto	2.721	7,6	2.439	6,3	11,6
<b>Vodafone Group (1)</b>					
Fatturato	21.796		23.075		-5,5
MON	1.519	7,0	2.041	8,8	-25,6
Risultato netto	-7.965	-36,5	1.131	4,9	n.c.
<b>Orange</b>					
Fatturato	30.570		30.297		0,9
<b>BT Group (1)</b>					
Fatturato	13.061		13.284		-1,7
MON	1.906	14,6	1.637	12,3	16,5
Risultato netto	1.186	9,1	912	6,9	30,0
<b>Alice Europe (ex Alice N.V.)</b>					
Fatturato	10.634		17.680		-6,2 <sup>2)</sup>
MON	662	6,2	599	3,4	10,5
Risultato netto	-26	-0,2	-1.662	-9,4	neg/neg
<b>Telecom Italia</b>					
Fatturato	14.077		14.679		-4,1
MON	2.617	18,6	2.834	19,3	-7,7
Risultato netto	-868	-6,2	1.033	7,0	n.c.
<b>Telenor</b>					
Fatturato	8.355		8.474		-1,4
MON	1.877	22,5	1.929	22,8	-2,7
Risultato netto	1.374	16,4	992	11,7	38,5
Totale fatturato	189.664		202.122		-3,1 <sup>2)</sup>

(1) Primi 6 mesi chiusi il 30 settembre 2018.

(2) Calcolata su base omogenea.

## Il mercato delle Tlc in Italia

Nel 2017 il settore delle telecomunicazioni ha rappresentato l'1,9% del Pil italiano, il 2,5% della spesa delle famiglie e il 5,2% degli investimenti complessivi (valori pressochè invariati sul 2016); quest'ultimi hanno totalizzato 7,15 miliardi di euro, per il 68,7% destinati alla rete fissa contro il 31,3% alla rete mobile. <sup>8</sup> L'Italia si colloca tra i Paesi con il più ampio tasso di penetrazione della fonia mobile (numero di carte Sim, al netto di quelle machine to machine, in % della popolazione), con una percentuale pari al 139% a fine 2017, dietro al 160% della Russia e al 142,1% della Svezia ma davanti al 132% della Germania, al 130% dell'Olanda, al 127,4% del Regno Unito, al 112,9% della Spagna, al 111% della Francia. Nella trasmissione dati su rete mobile, il tasso di penetrazione della tecnologia 4G è generalmente in crescita e più elevato in Svezia (99%) e nel Regno Unito (80% circa delle sottoscrizioni complessive) mentre il dato italiano (65%) è allineato a Spagna e Olanda.

Nella telefonia fissa l'Italia ha un basso take up del broadband (numero contratti ogni 100 abitanti) con un 26,7%, il valore più basso tra i paesi selezionati ma recupera terreno in termini di connettività: l'86,8% delle abitazioni italiane è raggiungibile tramite una rete di nuova generazione (FTTC e FTTH), incidenza inferiore a Olanda, Belgio e Uk ma sono apprezzabili gli sforzi sulla tecnologia FTTH (fiber to the houses) con il 21,7% (12,2% nel 2013) delle abitazioni italiane raggiungibili dalla fibra con una velocità fino a 1 Gbit/s, con Uk e Germania con una penetrazione più limitata, ferma al 7% in Germania, dove è invece più elevato il ricorso alla connessione via cavo (in tecnologia <<hybrid fibre-coaxial>>).

	UK	FRA	GER	ITA	ESP	NL	SVE	BE
Penetrazione telefonia mobile	127,4	111,4	132,5	138,5	112,9	130,0	142,1	105,0
Connessioni in 4G in % delle sottoscrizioni complessive (1)	80	61	57	65	68	69	99	45
Connessioni broadband per 100 abitanti (2)	38,8	42,3	39,6	26,7	30,5	43,7	39,4	38,5
Copertura NGN broadband (3)	93,9	51,9	84,1	86,8	85,0	98,3	77,7	99,0
Copertura FTTH (3)	6,0	28,3	7,3	21,7	71,4	31,9	66,4	nd

1) Dati al 30/9/18 (fonte: GSMA Intelligence) 2) Dati al 30/6/17 (fonte: Desi Report 2018) 3) In % abitazioni complessive (fonte: Desi Report 2018)

In termini di fatturato, l'Italia rappresenta il quarto mercato nella telefonia in Europa con 32,2 mld di euro, dopo Germania (56,7 mld), UK (40,1 mld), Francia (36,2 mld) e prima della Spagna (29,9 mld). In un contesto di generale contenimento dei volumi del settore, all'Italia spetta il maggiore ridimensionamento dei ricavi nel quinquennio 2013-17 (-7,1%, ossia 2,5 mld in meno), seguita da Francia (-5,1%; - 2 mld), UK (-3,3% e -1,4 mld a cambi costanti) e Germania (-0,5%; -0,3 mld) con la Spagna la sola in controtendenza (+2,5%).

Nel 2017 i ricavi del mercato italiano sono aumentati del 0,9% sul 2016, proseguendo il seppur debole trend positivo avviato nel 2016 dopo le continue contrazioni registrate nel quinquennio<sup>9</sup>. Grazie al continuo miglioramento della velocità degli accessi broadband, i ricavi della telefonia fissa sono aumentati del 3,8%, tornando a rappresentare la fetta predominante del mercato, complice la concomitante diminuzione dell'1,9% dei ricavi del fisso. A proposito dei volumi di traffico, continua la compressione del minutaggio sul fisso, in diminuzione dell'11,3% sul 2016 a 40 mld di minuti (rispetto ai 45 mld del 2016 e ai 78 mld di

<sup>8)</sup> Fonte: Agcom, Relazione annuale 2018 e varie edizioni

<sup>9)</sup> Si tratta della somma della spesa finale per servizi *retail* (clientela residenziale e *business*) e dei ricavi da servizi intermedi forniti ad altri operatori (servizi *wholesale*)



minuti nel 2012 mentre quelli del mobile sfiorano quota 175 mld di minuti (170,7 mld nel 2016). Estendendo al 2013 il raffronto si segnala la contrazione dei ricavi sia per fisso (-5,1%) che per mobile (-9,2%), con volumi di traffico in forte ascesa sul mobile (+11,8%) e in caduta sulla rete fissa (-40,4%).

Nel giugno 2018 il numero dei clienti della rete mobile è stato pari a 101,4 milioni, in crescita dell'1,2% rispetto ai 100,2 milioni di fine 2017. Gli accessi alla rete fissa (voce più dati) sono stati pari a 20,5 milioni, in lieve flessione nel primo semestre 2018 ma in aumento dell'1,5% sul 2017; rispetto al 2013 l'andamento è leggermente negativo (-2,5%). Risultano in controtendenza solo gli accessi in banda larga su rete fissa che sono invece aumentati del 2,1% nei primi 6 mesi del 2018 e del 23% nel quinquennio, passando da 14 a 16,9 milioni di linee a fine giugno 2018.

### **I maggiori operatori nazionali: numero di accessi e quote di mercato**

Il 2017 ha rappresentato il primo esercizio di piena operatività del nuovo Gruppo Wind Tre, nato nel quarto trimestre 2016 dal closing di un accordo stipulato dal Gruppo Veon (ex VimpelCom) e CK Hutchison Holdings per la gestione paritetica delle rispettive attività di telecomunicazioni in Italia. Quale condizione <<sine qua non>> all'approvazione di questa operazione, la Commissione Europea ha richiesto al nuovo Gruppo (attivo con i marchi Wind e 3) la cessione, nel triennio 2017-19, di alcune frequenze e siti di trasmissione ad un nuovo operatore telefonico; ciò ha permesso alla francese Iliad di fare il proprio ingresso in Italia a fine maggio 2018. Nel settembre 2018 la Veon è poi uscita dal capitale di Wind Tre, ora controllata integralmente dalla cinese CK Hutchison Holding che ha sborsato, nell'operazione, circa 2,5 mld.

Sempre dal punto di vista del profilo azionario, nel capitale di Telecom Italia sono presenti la francese Vivendi con il 23,94%, Paul E. Singer con l'8,85% (attraverso il Fondo Elliot) e Cassa Depositi e Prestiti che nell'aprile 2018 ha acquisito una quota del 4,93% del capitale ordinario. Anche l'azionariato di Tiscali ha una struttura variegata, con gli operatori esteri ICT Holding Ltd, Sovo Disciplined Equity Fund e LLC Concern Rossium che detengono, rispettivamente, il 23,5%, il 9,99% e il 7,09%, a cui si affianca il fondatore Renato Soru che mantiene il 9,53% della società.

Open Fiber è a completo controllo italiano (CDP ed Enel con il 50% ciascuna), mentre le altre società rappresentano il presidio italiano di gruppi internazionali con Vodafone Italia controllata dall'inglese Vodafone Group e Fastweb dal Gruppo Swisscom.

A proposito delle dinamiche competitive, Iliad ha annunciato nel 2017 il lancio in Italia di un nuovo operatore mobile (completato a metà 2018, acquisendo a fine settembre, 2.230 mila clienti) con l'obiettivo di acquisire almeno il 10% del mercato, applicando le medesime politiche commerciali già utilizzate in Francia. In aggiunta Open Fiber e Infratel hanno comunicato i loro piani per lo sviluppo di una rete di telecomunicazioni ultrabroadband alternativa a quella di TIM, rispettivamente nelle maggiori città italiane e nelle aree a c.d. fallimento di mercato, aprendo una possibile nuova stagione competitiva in queste aree, con riflessi sia sul segmento wholesale sia su quello retail.

**Telecom Italia** è il principale operatore in termini di fatturato, con numeri sempre rilevanti anche se in riduzione: nel giugno 2018 si tratta del 52% del mercato nella telefonia fissa (voce+dati), del 44,7% degli accessi broadband e del 31,2% nella telefonia mobile, superando in quest'ultimo caso nel primo semestre 2018 il Gruppo Wind Tre e tornando ad occupare la prima posizione; il sorpasso è principalmente dovuto alla performance delle sim not human collocate da Telecom Italia, cresciute a 8,5 milioni rispetto alle 6,1 milioni di fine 2016 (non sono disponibili i numeri per i periodo precedenti) tant'è che la Wind Tre continua ad essere market leader per le solo sim human. Nel periodo 2013-giugno18 le quote di



mercato di Telecom Italia nella telefonia fissa sono calate di oltre 11 p.p. e fermanosi a - 5 p.p nella banda larga, mentre nei servizi di telefonia mobile nel mercato domestico l'arretramento dell'incumbent è limitato ad 1 p.p. con le perdite maggiori concentrate in Brasile dove il numero di clienti si è contratto del 23% tra il giugno 2018 ed il 2013. Anche rispetto al 2016 si confermano le stesse dinamiche: flessione del 2,3% del fisso in Italia, mobile Italia +0,5% (nel frattempo TIM ha lanciato Kena mobile, un nuovo operatore virtuale) e Brasile -7,5%. Il numero degli accessi retail alla propria rete fissa è passato dai 13 milioni del 2013 a 10,6 milioni del giugno 2018 (-19,4%), risentendo della continua crescita degli altri operatori (+24,7% tra il giugno 2018 ed il 2013). I loro accessi nel giugno 2018 sono avvenuti per l'82,2% tramite l'infrastruttura di Telecom Italia, quota in contrazione di oltre 11 punti dal 2013 per lo sviluppo di reti di proprietà terze.

**Wind Tre**, nata dalla combinazione tra **Wind Telecomunicazioni** e **3 Italia**, aveva in totale 30,8 milioni di clienti nel mobile a fine giugno 2018 suddivisi tra i marchi <<Wind>> e <<Tre>> (si tratta di una stima, considerando che, come gli altri operatori, il Gruppo diffonde ufficialmente solo il numero delle SIM human), collocandosi in seconda posizione con il 30,4% del mercato complessivo (33,1% nel dicembre 2016); escludendo le not human SIM, Wind tre mantiene la prima posizione con una quota del 34,5% e con 28,6 milioni di clienti, in contrazione rispetto ai 31,3 milioni di fine 2016, limitando peraltro la perdita di market share detenute, su base combinata, sul 2013 nonostante la forte ascesa, nel frattempo, degli operatori MVNO. Nel 2017 il Gruppo, che ha sviluppato un fatturato di 6 mld (-4,3% su base pro-forma), è attivo anche nel fisso con 2.710 mila utenti e con il 13,1% del mercato, appena preceduta da Vodafone Italia con 2.769 mila clienti e una quota del 13,3%, ma prima di Fastweb (12,5%), occupando la terza posizione pure nel specifico comparto degli accessi a banda larga con una quota del 14,4% a fine giugno 2018, considerando anche in questo caso il recente sorpasso da parte di Vodafone Italia.

**Vodafone Italia** è il terzo operatore mobile con il 30% del mercato complessivo nel giugno 2018, subito alle spalle di Telecom Italia con il 31,2%, anche se nei primi sei mesi del 2018 le quote dei due operatori hanno seguito *performance* differenti: quella di Vodafone è peggiorata di 0,2 p.p mentre quella di Telecom è cresciuta di 0,5 p.p.. La società presenta però una consistente contrazione del numero di clienti nella telefonia mobile tra il 2013 ed il giugno 2017 (-5.780 mila unità), la più marcata tra i principali operatori. Nel giugno 2018 Vodafone Italia rappresenta il market leader nei singoli comparti delle carte in abbonamento con una quota del 34,1% (distanziando di 0,7 p.p. il Gruppo Wind Tre) e delle SIM affari con il 37,2% del mercato complessivo. Nella telefonia fissa Vodafone Italia ha invece guadagnato importanti quote di mercato, superando Wind Tre e rappresentando nel giugno 2018 il secondo operatore con il 13,3% (+3,8 punti sul 2013), dopo Telecom (52%) ma prima di Wind Tre (13,1%) e Fastweb (12,5%).

**Fastweb** è il terzo operatore negli accessi a banda larga con il 14,8% del mercato (quota in crescita di 0,8 p.p. sul 2013) e il quarto nella telefonia fissa (voce+dati) con una quota del 12,5% del mercato a fine giugno 2018, in questo caso in progresso di 3,2 p.p.. Fastweb è in crescita anche nel mobile in qualità di operatore MVNO, con quasi 1,3 milioni di Sim nel giugno 2018 ed una quota, stimata, dell'1,7%).

**BT Italia:** filiale italiana di BT Group, è un fornitore di servizi e soluzioni di comunicazione e di IT rivolto alle imprese (dalle multinazionali alle piccole-medie società) e alla pubblica amministrazione a cui è in grado di offrire soluzioni business dedicate (voce, dati e internet, dall'ufficio e in mobilità), con una customer base di circa 80 mila aziende (tra cui FCA). BT



Italia ha una rete proprietaria in fibra ottica di oltre 17.000 chilometri, a cui sono connessi cinque data center per l'erogazione di servizi IT. <sup>10</sup>

**Tiscali** offre accesso a internet in modalità ultra broadband anche in wireless su tecnologia WiMax (focalizzandosi in particolare sulla copertura delle aree Digital Divide, ovvero quelle dove i servizi ADSL non sono disponibili), servizi di telefonia fissa e mobile (in qualità di operatore MVNO) e servizi a valore aggiunto.

**Numero di clienti e quote di mercato in Italia (2013-giu 2018)**

Numero di clienti - Telefonia mobile	2013	2014	2015	2016	2017	Giu.2018	Var.2017- 2013	Var. 2017- 2016
	(migliaia di unità)						(migliaia di unità)	
<b>Totale Italia</b>	<b>98.840</b>	<b>97.520</b>	<b>96.900</b>	<b>98.200</b>	<b>100.200</b>	<b>101.400</b>	<b>1.360</b>	<b>2.000</b>
Di cui not human (in mln)	6,0	7,6	9,2	12,2	16,3	18,5		
di cui MVNO	5.240	6.720	6.900	7.300	8.016	8.551	2.776	716
Wind Tre <sup>1</sup>	31.989	31.640	31.182	31.343	29.540	28.646	-2.449	-1.803
Telecom Italia <sup>2</sup> (*)	31.221	30.350	30.007	29.617	30.755	31.629	-466	1.138
di cui not human	n.d	n.d	n.d	6.089	7.424	8.496	n.c.	1.335
Vodafone Italia	27.773	25.170	24.143	22.959	22.283	21.994	-5.490	-676
PosteMobile	2.838	3.308	3.605	3.652	3.777	4.087	939	125
Fastweb <sup>3</sup>	816	844	969	676	1.065	1.280	n.c.	389
Tiscali	142	121	136	166	230	219	88	64
(*) Oltre a:								
◆ Telefonia mobile in Brasile	73.417	75.721	66.234	63.418	58.634	56.554	-14.783	-4.784

- 1) Fino al 2015 si tratta della somma dei dati di 3 Italia e Wind Telecomunicazioni
- 2) Include le Sim not human (Machine to machine)
- 3) Fino al 2015 si tratta del numero di SIM complessive, dal 2016 al netto di quelle sospese.

Quote di mercato - Telefonia mobile <sup>1</sup>	2013	2014	2015	2016	2017	Giu.2018	Var. 2017- 2016	Var. giu.2018- 2017
	(in %)						(punti)	
Wind Tre <sup>2</sup>	33,0	33,6	33,7	33,1	31,2	30,4	-1,9	-0,8
Telecom Italia	32,2	32,2	32,4	30,2	30,7	31,2	0,5	0,5
Vodafone Italia	28,7	27,1	26,4	29,4	30,2	30,0	0,8	-0,2
PosteMobile	2,9	3,4	3,7	3,7	3,8	3,9	0,1	0,1
Fastweb	0,8	0,9	1,0	1,1	1,5	1,7	0,4	0,2
Iliad	-	-	-	-	-	0,6	-	0,6
Tiscali	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	-	-
<b>Totale</b>	<b>97,7</b>	<b>97,3</b>	<b>97,3</b>	<b>97,7</b>	<b>97,6</b>	<b>98,0</b>		

- 1) Dal 2016 non direttamente confrontabili con i valori precedenti in seguito a riclassifiche operate dalle società.
- 2) Fino al 2015 si tratta della somma dei dati di 3 Italia e Wind Telecomunicazioni.

<sup>10</sup> Il bilancio 2017 di BT Italia (chiuso il 31 marzo 2018) non è ancora disponibile. Tutti i dati della società indicati nel proseguo dell'indagine sono relativi all'esercizio 2016.



Quote di mercato – Telefonia fissa (voce+dati)	2013	2014	2015	2016	2017	Giu. 2018	Var. giu 2018- 2013	Var. 2017- 2016
	(In %)						(punti)	
Telecom Italia	63,1	60,7	58,0	55,7	53,4	52,0	-11,1	-2,3
Wind Tre	13,5	13,2	13,4	13,1	12,8	13,1	-0,4	-0,3
Fastweb	9,3	10,3	11,1	11,9	12,7	12,5	3,2	0,8
Vodafone Italia	9,5	9,7	10,6	11,4	12,4	13,3	3,8	1,0
Tiscali	2,0	2,0	1,9	2,4	2,4	2,3	0,3	-
<b>Totale</b>	<b>97,4</b>	<b>95,9</b>	<b>95,0</b>	<b>94,5</b>	<b>93,7</b>	<b>93,2</b>	<b>-4,2</b>	<b>-1,2</b>

Quote di mercato – Telefonia fissa (broadband)	2013	2014	2015	2016	2017	Giu. 2018	Var. giu 2018- 2013	Var. 2017- 2016
	(in %)						(punti)	
Telecom Italia	49,8	48,1	46,9	45,9	45,6	44,7	-5,1	-0,3
Wind Tre <sup>1</sup>	15,9	15,4	15,4	14,4	14,5	14,4	-1,5	0,1
Fastweb	14,0	14,4	14,8	15,1	14,8	14,8	0,8	0,3
Vodafone Italia	12,0	12,3	12,9	13,6	14,5	15,2	3,2	0,9
Tiscali	3,7	3,4	3,1	3,4	3,2	3,0	-0,7	-0,2
<b>Totale</b>	<b>95,4</b>	<b>93,6</b>	<b>93,1</b>	<b>92,4</b>	<b>92,6</b>	<b>92,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,2</b>

1) Fino al 2015 si tratta della somma dei dati di 3 Italia e Wind Telecomunicazioni

Fonte:elaborazioni R&S-Mediobanca su dati Agcom

## I maggiori operatori italiani: fatturato e Arpu

I ricavi aggregati dei principali gruppi italiani, che includono il giro d'affari sviluppato da Telecom Italia in Brasile, sono stati complessivamente pari a 34 miliardi di euro nel 2017, incrementandosi del 2,6% rispetto al 2016. La crescita ha riguardato sia i servizi di telefonia fissa (2,1%) che quelli della telefonia mobile (1,9%), con quest'ultimi che sfiorano i 17 mld, influenzati dall'aumento del 14,3% dei ricavi da servizi mobile delle attività brasiliane di Telecom Italia che hanno totalizzato 3,8 miliardi di euro (contro i 3,3 mld nel 2016 e 5,2 mld nel 2013); escludendoli, la variazione dei ricavi da telefonia mobile sarebbe negativa (-1,2%). Anche nel 2017 i ricavi domestici della business unit mobile di Telecom Italia proseguono il recupero, crescendo dell'1,7%, contrariamente a quanto avvenuto per gli altri operatori con Wind Tre che li ha visti decrescere, su base omogenea, del 4,8% e Vodafone Italia dello 0,5%; il loro calo rispetto al 2013 assume valori equiparabili tra i principali operatori, con il -13,4% registrato da Telecom Italia, -10,8% (sempre su base omogenea) per Wind Tre e Vodafone (-10,7%).

I ricavi aggregati dei servizi di telefonia fissa sono saliti a 14,1 mld nel 2017 grazie allo sviluppo degli accessi broadband e ultrabroadband, risultando in questo caso in contrazione solo per Telecom Italia (-0,1% sul 2016) e Tiscali (-3,9%) mentre Vodafone Italia e Fastweb li hanno incrementati, rispettivamente, del 12,5% e del 5,2% (nel fatturato di telefonia fissa di Fastweb sono però inclusi i servizi mobili il cui dettaglio non è noto), con la prima che ha aumentato il numero di accessi alla propria rete fissa del 10,4% rispetto al 2016 e del 18% sul 2013. Le vendite di apparecchi e accessori telefonici hanno ripreso a crescere nel 2017 (+4,5% sul 2016 ma su valori ancora quasi dimezzati rispetto al 2013, con il calo più evidente per la controllata brasiliana di Telecom Italia (da 1.123 a 211 milioni di euro nel 2017)).

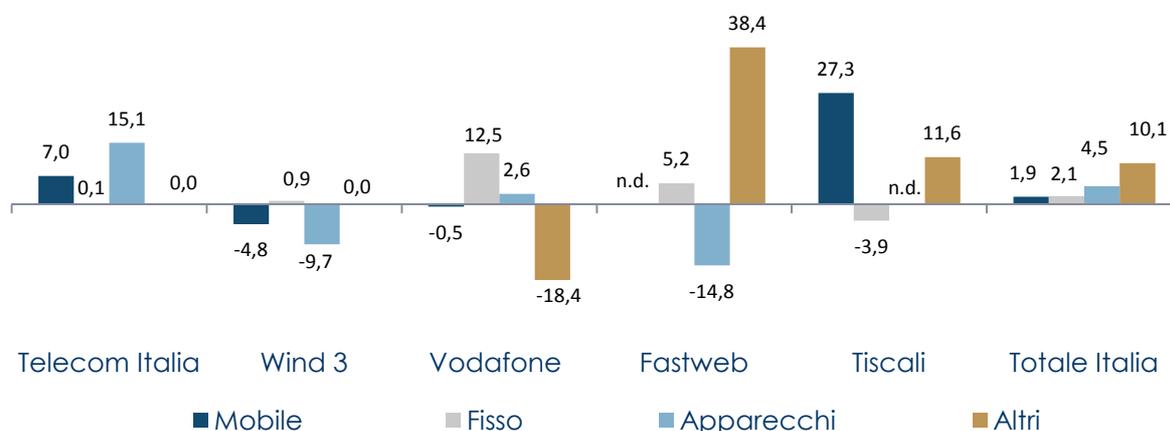
Spostandosi al periodo 2013-2017 le dinamiche si invertono, palesando il ridimensionamento del settore: prevale il segno meno in tutte le voci di ricavo, con il calo dei servizi mobili pari al -14,6% contro il -9% del fisso mentre le vendite di apparecchi telefonici si sono contratte del 10,7% nel quinquennio. I numeri del settore sono influenzati anche dalle revisioni tariffarie operate dall'Agcom sui servizi di terminazione mobile (con un impatto negativo particolarmente intenso sui conti del 2013, pari a 429 milioni di euro per Telecom Italia, 400 per Wind e 310 milioni per Vodafone Italia). Analoghi interventi del regolatore hanno riguardato anche la telefonia fissa, con l'abbassamento del canone d'accesso alla rete in rame di Telecom Italia che ha subito nel 2013 minori introiti per 111 milioni di euro e 45 milioni nel 2014. Anche i recenti sviluppi normativi (fatturazione a 30 giorni e roaming like at home) impattano sul turnover del settore: Wind Tre ha dichiarato minori ricavi per 30 mln nel 2017 a fronte delle nuove regole sul roaming mentre Telecom Italia né quantifica gli effetti in minori ricavi per 21 milioni relativamente al secondo trimestre 2018.

Nel 2017 il 49% del fatturato aggregato dei gruppi selezionati origina dai servizi di telefonia mobile (50,2% nel 2013), il 40,7% deriva dai servizi di telefonia fissa (39,1% nel 2017) e il 9% dalla vendita di apparecchi telefonici (8,8% nel 2013).

**Maggiori gruppi italiani: fatturato aggregato dei maggiori operatori italiani (2013-2017)**

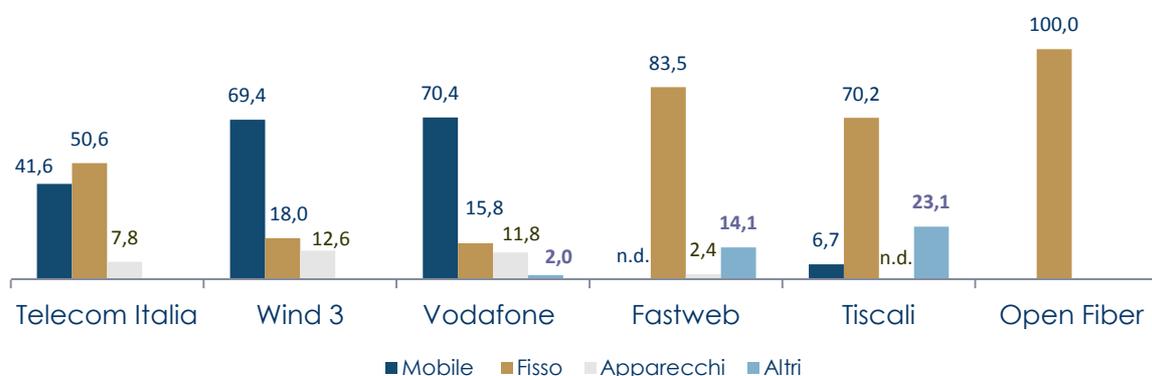
	2013		2016		2017		Var % 2017-2013	Var % 2017-2016
	€ mil.	in % del totale	€ mil.	in % del totale	€ mil.	in % del totale		
Telefonia fissa	15.500	39,1	13.811	40,8	14.103	40,7	-9,0	2,1
Telefonia mobile	19.895	50,1	16.680	49,2	16.993	49,0	-14,6	1,9
Vendita telefoni e accessori	3.489	8,8	2.982	8,8	3.117	9,0	-10,7	4,5
Altri ricavi	780	2,0	405	1,2	446	1,3	-42,8	10,1
<b>Fatturato lordo</b>	<b>39.664</b>	<b>100,0</b>	<b>33.878</b>	<b>100,0</b>	<b>33.878</b>	<b>100,0</b>	<b>-12,1</b>	<b>2,3</b>
<b>Fatturato al netto elisioni Telecom</b>	<b>38.307</b>		<b>33.171</b>		<b>33.171</b>		<b>-10,7</b>	<b>2,6</b>

Nel quinquennio 2013-2017 Fastweb è l'unica società ad aver incrementato il proprio giro d'affari (+18,4%) mentre tra gli altri gruppi inclusi nel panel la diminuzione è a doppia cifra per Telecom Italia (-15,1%) e Wind Tre (-12,8%); Vodafone Italia e Tiscali contengono il ridimensionamento, rispettivamente, al -4,8% e al -6,7%. Per l'incumbent la diminuzione del fatturato si limiterebbe al 6,9% escludendo i numeri della controllata brasiliana, i cui ricavi si sono contratti di oltre il 35% nel periodo.

**Grafico 1. Variazione % dei ricavi 2017-2016**


La maggioranza del giro d'affari di Wind Tre (69,4%) e di Vodafone Italia (70,4%) riguarda i servizi di telefonia mobile, mentre il fatturato dei due MVNO Fastweb e Tiscali ha origine principalmente dall'accesso alla rete fissa (voce + dati)<sup>11</sup>. Per l'incumbent Telecom i servizi della telefonia fissa sviluppano il 50,6% del fatturato complessivo mentre dal mobile il 41,6% (22,9% Italia e 18,7% Brasile). Il peso del fisso per Wind Tre (18% dei ricavi) è prossimo a quello di Vodafone (15,8%), ma con dinamiche differenti rispetto al 2013: in calo del 16,3% (su base omogenea) per la prima e in crescita del 17,3% per Vodafone; sempre per quest'ultime due, la vendita di apparecchi e accessori assume una quota di rilievo (12,6%) e Vodafone (11,8% del fatturato complessivo) mentre assume quote inferiori per Telecom Italia con il 7,8% (invariata sul 2013) e Fastweb con il 2,4%. Open Fiber ha un modello di *business wholesale only* rivolta alla realizzazione, gestione e commercializzazione di un'infrastruttura in fibra ottica in modalità fiber to the home.

**Grafico 2. Composizione % dei ricavi nel 2017**



I ricavi telefonici medi mensili dei principali operatori hanno seguito un andamento ampiamente divergente nell'ultimo quinquennio, con gli arpu che risultano generalmente in diminuzione nella telefonia mobile risentendo dell'effetto combinato di più fattori, quali: il calo delle tariffe di terminazione (per le chiamate dall'estero dal giugno 2017 è in vigore la nuova normativa <<roaming like at home>>), lo sviluppo del VoIP e delle c.d. piattaforme over the top (per esempio, Skype, WhatsApp, Viber, iMessage e Facebook Messenger), il passaggio alla fatturazione mensile e l'aspra concorrenza sui prezzi, ultimamente esacerbata dall'ingresso nel mercato italiano dell'operatore francese *low cost* Iliad. Dal 2015 si segnalano però le prime inversioni di tendenza, confermate anche nel 2017, con Arpu in crescita per Telecom Italia e Vodafone Italia (+0,8% sul 2016 per la prima e +2,1% per Vodafone) e Tiscali (+3,4%) mentre permane il trend discendente per PosteMobile (le cui quote di mercato risultano, peraltro, in continua ascesa) e Wind 3. Nel quinquennio PosteMobile ha subito la diminuzione più accentuata degli Arpu (-37,1%), seguita da Telecom Italia (-4,6%) e Wind Tre (-4,2%) mentre sono migliorati dell'8% per Vodafone Italia. Nel 2017 Vodafone si è confermata market leader con il ricavo medio per cliente più elevato (14,8 euro al mese), seguita da Telecom (salito a 12,5 euro); i due operatori virtuali Tiscali e Poste Mobile hanno livelli di gran lunga inferiori con, rispettivamente, 6,1 e 4,4 euro. L'accesso in banda larga alla rete fissa fa invece registrare Arpu generalmente in salita, di pari passo alla crescente velocità di navigazione offerta. Il valore più elevato è ancora quello di Vodafone con 31 euro al mese, seguita da Telecom con 24,3 euro al mese (+27,2% sul 2013), e da Wind 3 (con 21,7 euro).

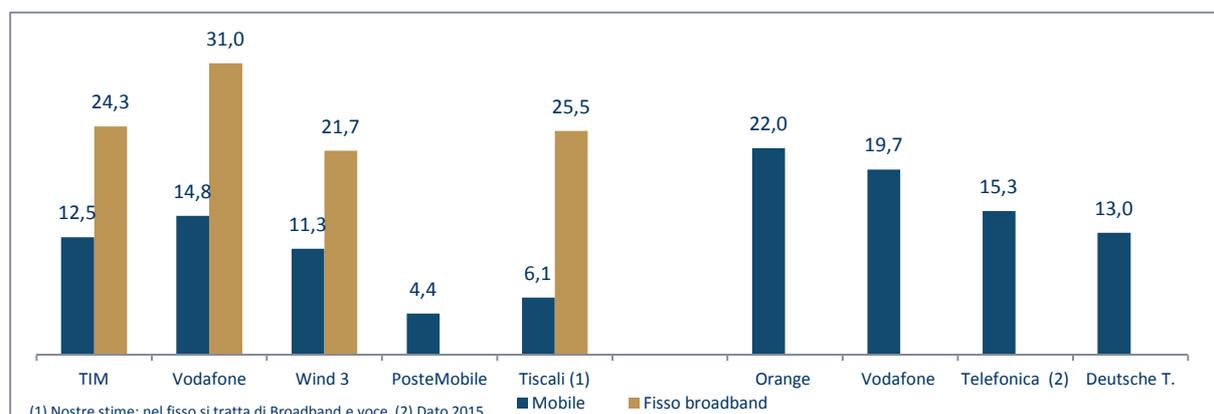
<sup>11)</sup> Dal 2011 Fastweb non fornisce l'ammontare dei ricavi da telefonia mobile

Gli arpu nel settore mobile dei principali operatori europei sono generalmente più elevati: spicca Orange con un ricavo medio mensile in Francia pari a 22 euro (-10,6% sul 2013), seguita da Vodafone con 19,7 euro in Uk (-2,2% sul 2013) mentre Deutsche Telekom in Germania ha valori simili alla situazione italiana con 13 euro; Telefonica non fornisce più il dato, avendo adottato a partire dal 2016 un indicatore di ricavo medio per offerta, prendendo spunto dalla forte convergenza e dall'impennata dei pacchetti multiservizi.

L'arpu 2017 dell'incumbent Orange in Francia è sostanzialmente allineato a quello dei propri principali concorrenti Altice France e Bouygues (22,7 euro la prima e 22,1 euro mensili per la seconda); lo stesso indicatore risulta molto più basso per Iliad, il quarto operatore infrastrutturato transalpino che ha avviato lo sviluppo della propria rete a partire dal 2012, con profili tariffari low cost ed un valore stimato dell'arpu attorno ai 13 euro mensili nel 2017. Considerando che gli arpu dei principali operatori mobili italiani risultano già inferiori (con la sola eccezione di Vodafone Italia) a quello di Iliad in Francia, l'ingresso dell'operatore francese nel mercato italiano si è basato sul replicare i profili tariffari aggressivi già applicato in Francia e che hanno, almeno in parte, concorso alla riduzione ulteriore della marginalità del settore. A fine settembre 2018, con la customer base italiana di Iliad nel frattempo salita a 2,23 milioni (ed un fatturato di 55 milioni nei primi nove mesi del 2018),<sup>12</sup> l'arpu mobile medio si è infatti ridotto per tutti gli altri operatori, toccando quota 14,2 euro/mese per Vodafone Italia (da 14,5 euro a fine dicembre 2017), a 11,8 euro per Tim (da 12,5 euro) e a 10,5 euro per Wind Tre (da 11,3 euro di fine dicembre 2017). Tim segnala a tal proposito che a fine giugno 2018 solo il 24% (sceso al 20% nel mese di settembre) del tasso di abbandono (churn rate) della clientela mobile ha riguardato clienti poi passati ad Iliad.

Telecom Italia e Vodafone Italia hanno reagito all'ingresso dell'operatore francese lanciando entrambe un brand low cost (si tratta, rispettivamente, di <<Kena mobile>> con circa 700 mila SIM a fine settembre 2018 e <<HO>>) in modalità MVNO per contrastare le possibili perdite di quote di mercato attribuibili all'ingresso di Iliad.<sup>13</sup>

**Grafico 3. Arpu - Ricavo medio mensile per cliente nel 2017 (€) in Italia e confronto Europa**



<sup>12</sup> Ricavi comprensivi dei tre piani tariffari lanciati (€5,99/mese, €6,99/mese e l'attuale €7,99/mese) e i ricavi da attivazione delle SIM card a €9c99 per SIM  
<sup>13</sup> Nel mobile in Francia, Iliad è attiva con 2 pacchetti: **2 euro/mese** con 2 ore di chiamate v/fissi e mobili in Francia, v/fissi in 100 destinazioni estere e v/mobili in USA, Cina e Cina, con sms e mms illimitati in Francia (inclusi possedimenti oltreoceano) con 50 mb di accesso internet; **19,99 euro/mese** con telefonate illimitate, sms e mms illimitati in Francia e possedimenti oltreoceano e 100 GB di accesso internet (per i sottoscrittori dei servizi fissi, le precedenti tariffe mobili scendono, rispettivamente, a 0 e 15,99 euro)



## I bilanci dei maggiori operatori italiani

A proposito dei margini reddituali, Telecom Italia, sebbene in un contesto di parziale flessione, si conferma quale operatore con la più elevata redditività a livello di Mon nell'intero quinquennio 2013-17 e, fino al 2016, anche in termini di risultato corrente; gli altri principali gruppi telefonici operanti in Italia evidenziano situazioni contrastanti. L'incidenza dei margini sul fatturato netto sfiora l'incremento a doppia cifra per Fastweb e Wind Tre, risulta sostanzialmente stabile per Vodafone Italia mentre è in peggioramento per Tiscali; per Wind Tre il 2017 (primo esercizio di piena operatività del merger tra la Wind Telecomunicazioni e 3 Italia concluso nel novembre 2016) si è chiuso con margini in miglioramento, con il MOL a +21 p.p rispetto al 2013 (portandosi al 32,3% dei ricavi, approssimando ora i valori di Vodafone Italia e Fastweb) e il MON a +10,9 p.p (era negativo fino al 2015).<sup>14</sup> La contabilizzazione di oneri per riorganizzazione aziendale per 266 milioni e di altri oneri straordinari per 2,75 mld (costi finanziari sostenuti per l'operazione di rifinanziamento del debito per -760 milioni e l'accelerazione degli ammortamenti di parte dell'infrastruttura di rete a fronte di un piano di ottimizzazione e costruzione di una rete integrata di nuova generazione per -1.990 milioni) hanno però portato ad una perdita complessiva di 2,6 mld, pari ad oltre il 43% dei ricavi del Gruppo.

I margini di Fastweb sono invece in continuo miglioramento (con il MOL al 33,8% e il MON al 9,3% dei ricavi); dopo il risultato corrente negativo del 2013 ed il pareggio operativo segnato nel 2014, la società è in territorio positivo, anche a livello di risultato netto, con l'utile salito dai 95 milioni del 2016 ai 159 milioni del 2017, grazie all'incremento dei ricavi con una *customer base* in costante crescita (soprattutto nel mobile), a costi operativi sotto controllo e all'iscrizione di +95 mln per penali e risarcimenti danni per effetto di accordi transattivi a chiusura di alcune dispute sorte in esercizi precedenti.

Tiscali riporta un risultato corrente negativo nell'intero quinquennio;<sup>15</sup> nel 2017 la società ha tuttavia chiuso per la prima volta dalla sua fondazione un esercizio in utile, sfruttando la plusvalenza per 42,8 milioni sulla cessione a Fastweb del ramo d'azienda <<Tiscali Business>>; la società ha chiuso anche il 1° sem. 2018 in utile, grazie ad imposte anticipate per 26,1 milioni, principalmente legate alla plusvalenza derivante da un ulteriore accordo finalizzato nel mese di novembre con la stessa Fastweb.

Dopo aver incorporato nel mese di marzo le controllate Metroweb e Metroweb Genova, Open Fiber ha chiuso il 2017 con un fatturato netto di 87 milioni, un risultato operativo di -44 milioni e una perdita netta di 37,6 milioni.

A Vodafone Italia spetta nel 2017 la più elevata incidenza del risultato corrente sul turnover, con un valore pari all'11,9%, seguita da Telecom Italia con il 10,3%, in calo rispetto al 15,5% del 2016; i conti dell'incumbent risentono dell'iscrizione di oneri di ristrutturazione e riorganizzazione aziendale per 708 milioni e della contabilizzazione nell'esercizio precedente di differenze cambio positive e valutazioni di derivati per complessivi +616 milioni (+14 milioni nel 2017).

Analizzando con maggior dettaglio i margini di Telecom, si osserva un'ampia dispersione all'interno del Gruppo in termini di *ebitda margin*: l'incidenza sui ricavi va dal 41% a livello consolidato e per la sola capogruppo (wholesale nazionale e telefonia mobile e fissa in Italia), all'11,4 per il Gruppo Telecom Italia Sparkle (wholesale internazionale con ricavi

14) Su base proforma, ossia anticipando al 1° gennaio 2016 gli effetti della fusione della Wind Acquisition Holding Finance (controllante dell'ex-Wind Telecomunicazioni) in 3 Italia (ora Wind Tre Italia).

15) Anche WindTelecomunicazioni, prima della sua fusione con H3G (ora Wind Tre), ha riportato risultati correnti negativi nell'intero periodo 2013-15: la società ha chiuso con un utile netto solo l'esercizio 2015, grazie a 490 milioni di plusvalenze contabilizzate dalla società sulla cessione del 90% di Galata (società conferitaria delle attività di gestione e manutenzione di parte delle torri di telecomunicazione di Wind)



complessivi per 1.349 milioni nel 2017; si tratta comunque di attività strategiche sottoposte alle regole del *Golden Power*) e al 36,3% per le attività brasiliane (principalmente fonia mobile) in capo a Tim Brasil; queste rappresentano il 19,8% circa del fatturato consolidato nel 2017 e sviluppano il 21% del MOL complessivo del Gruppo. Questa incidenza sconta l'elevata tassazione locale sul fatturato degli operatori mobili attivi nel Paese (si tratta della c.d. FISTEL, tassa calcolata sullo stock di SIM attive a fine periodo per ciascun operatore, che ha un impatto di 5 p.p. sul fatturato).

A livello di Roi e Roe valgono le sopraccitate considerazioni, con entrambi gli indicatori in deciso miglioramento per Fastweb che si contraddistingue tra le società del panel per riportare, nel 2017, un Roe pari al 25,4% (rispetto ad un di per se già elevato 17,9% del 2016), il valore più elevato nel quinquennio; a livello di Roi i ridimensionamenti più evidenti nel periodo 2013-17 riguardano Telecom Italia (-4 p.p. al 7,9% nel 2017) e Vodafone Italia (-3,6% p.p. nel quinquennio) con un Roi di quest'ultima pari al 13,9% nel 2017, valore comunque quasi doppio rispetto a Telecom Italia. Considerando i patrimoni netti negativi, gli indicatori non sono calcolabili per Tiscali (nell'intero periodo).

Sempre nell'ultimo quinquennio le società del panel hanno complessivamente cumulato perdite nette per 780 milioni di euro, per 4,7 mld relative alla ex 3 Italia (dal novembre 2016 denominata Wind Tre) a cui si aggiungono 762 milioni di perdite cumulate *stand-alone* dalla Wind Telecomunicazioni tra il 2013 ed il 2015 (prima della sua fusione in H3G- ora Wind Tre). Minori le perdite sommate da BT Italia (-265 milioni) e Tiscali (-83 milioni) mentre il saldo di Fastweb è ora positivo (+167 milioni) grazie agli utili dell'ultimo triennio. Vodafone Italia e Telecom Italia hanno cumulato utili, rispettivamente, per 1,4 mld e 3,5 mld di euro, anche se i risultati di quest'ultima sono appesantiti da svalutazioni di *intangibles* e avviamenti (in massima parte legate alle attività domestiche) per 2,4 mld.

In un contesto caratterizzato dalla contrazione del 10,7% del fatturato aggregato delle principali società telefoniche italiane nell'ultimo quinquennio, gli organici medi sono diminuiti complessivamente di quasi 7.000 unità (-8,8%); quelli di Wind Tre si sono ridotti, su base omogenea, del 16,8% (1.500 posti persi solo nell'ultimo anno), quelli di Tiscali del 28% (anche a fronte di cessioni di attività) e quelli di Telecom Italia dell'8,2% (-6% in Italia e -15,4% all'estero, quest'ultimi in massima parte relativi al Brasile). A Vodafone Italia spetta il maggiore fatturato per dipendente nell'intero periodo: 1.030 mila euro (+2,5% sul 2016 e -3,6% sul 2013), seguita da BT Italia (885 mila euro, dati 2016), Fastweb (749 mila euro) e Wind Tre (740 mila euro, +13% sul 2016) e con Telecom Italia con un valore più distante, pari a 354 mila euro (+9,2% sul 2016 ma -8,1% sul 2013). Vodafone Italia presenta in ogni esercizio del quinquennio la più elevata produttività del lavoro (valore aggiunto netto per dipendente), con una forte accelerazione nel 2017 (+21,9% sul 2016 tornando ad approssimare i valori del 2013), seguono Wind Tre, Fastweb, Telecom Italia e BT Italia, con, rispettivamente, 152, 138, 130 e 78 mila euro), con quella di Fastweb in forte miglioramento (+89% sul 2013). A Tiscali spetta il valore più basso (sprofondata a 12 mila euro nel 2017 rispetto ai 50 mila euro del 2013). Tiscali può però contare sul costo del lavoro pro-capite più basso (45 mila euro), rispetto ai circa 70 mila euro di Fastweb e di Vodafone Italia e agli 86 mila di BT Italia. Con un balzo nel 2017, a Vodafone Italia e a Wind Tre spettano il miglior Clup, con l'incidenza del costo del lavoro sul valore aggiunto netto pari, rispettivamente, al 36,4% e al 38,2% nel 2017, seguite dal 40,8% di Telecom Italia e dal 48,6% di Fastweb, per quest'ultima peraltro in deciso miglioramento nel quinquennio (97,3% nel 2013). Tiscali presenta a partire dal 2015 valori ben superiori al 100%, per cui la produttività e la ricchezza creata non sono sufficienti a coprire gli stipendi del personale.

I patrimoni netti delle società del panel sono complessivamente cresciuti del 16,9% sul 2013. Il patrimonio netto di Wind Tre, è però sceso dai 4,2 mld del 2016 a 1,6 mld risentendo della perdita di 2,6 mld contabilizzata nell'esercizio, mentre quello di Tiscali è negativo in tutto il



periodo, nonostante le due ricapitalizzazioni del 2015 e del 2017 per, rispettivamente, 77 e 30 milioni, con la prima al servizio dell'incorporazione del Gruppo Aria. Il patrimonio netto di Vodafone Italia è cresciuto del 31,7%, grazie agli utili cumulati per 1,4 mld, solo in parte compensati da svalutazioni di azioni proprie per complessivi 321 milioni; Telecom Italia è l'unica società del panel ad avere distribuito dividendi nel quinquennio per un totale di 1,1 mld anche se solo ai detentori delle azioni di risparmio (l'ultima distribuzione alle azioni ordinarie è relativa al 2012).

Anche a proposito della struttura finanziaria si osservano andamenti contrastanti tra le singole società: spicca Vodafone Italia che continua a vantare debiti finanziari irrilevanti (verso una consociata straniera) pari allo 0,5% dei mezzi propri nel 2017. La maggiore fragilità è di Tiscali con patrimonio netto negativo lungo l'intero quinquennio, seguita da Wind Tre che, a fronte di un patrimonio netto di circa 1,6 mld, ha debiti finanziari per 12,1 mld; nell'ottobre 2017 la società ha comunque proceduto al rifinanziamento del proprio indebitamento finanziario, dimezzando in questo modo il costo medio del denaro dal 5,5% al 2,7% (seppur contabilizzando, a seguito di questa operazione, oneri una tantum per 760 milioni). Anche per Fastweb la leva è superiore al valore medio ma la maggior parte dell'indebitamento della società riguarda finanziamenti concessi dalla controllante Swisscom Italia srl a tassi agevolati a supporto del progetto di sviluppo della rete di nuova generazione.

Da segnalare inoltre che Vodafone, Fastweb e, con minore vigore, BT Italia sono gli unici gruppi con valore positivo del capitale netto tangibile: la prima presenta a fine 2017 un patrimonio netto pari a 5,5 mld a fronte di intangibles per 3 mld (di cui 1,7 mld circa relativi a licenze). Wind Tre è il Gruppo con lo sbilancio più marcato, con mezzi propri per 1,6 mld e intangibles pari a 9,7 mld., Telecom Italia ha 23,8 mld. di mezzi propri e 36,7 mld. di intangibles, di cui 29,5 mld relativi ad avviamenti, quest'ultimi oggetto di ulteriori svalutazioni nel terzo trimestre 2018 per 2 mld di euro. Tiscali ha patrimonio netto negativo per 128 milioni ed intangibles per 99 milioni.

A proposito degli investimenti: quando rapportati sugli ITL lordi iniziali il valore medio più basso del quinquennio è quello di Tiscali (3,5%), il massimo è di Fastweb (9,5%) seguita da Vodafone (8,1%, ma con un trend calante dall'esercizio 2013-14). A Fastweb spetta anche la più elevata incidenza degli investimenti (materiali e immateriali) sul fatturato, con un valore medio nel quinquennio del 32,7%, seguita da Telecom Italia con il 25%, da Vodafone con il 21,6%, con quest'ultima con una forte accelerazione nell'esercizio 2017-18 per effetto della contabilizzazione di 614 milioni relativi al rinnovo della licenza GSM.

Nell'ottobre 2018 si è chiusa l'asta per l'assegnazione delle frequenze 5G che ha comportato introiti per lo Stato italiano (e ingenti investimenti con impatti sull'indebitamento degli operatori) per 6,55 mld di euro, sostenuti da Telecom Italia e Vodafone Italia con 2,4 mld ciascuno, 1,2 mld da Iliad, 516,5 milioni da Wind Tre e 32,6 milioni da Fastweb.

Sempre in tema di frequenze, il 16 novembre 2018 Fastweb ha concluso l'acquisizione della licenza detenuta da Aria (Gruppo Tiscali) per 40 Mhz nella banda 3.5 Ghz (anch'essa utile allo sviluppo del "5G" e per la quale il Mise ha concesso il proprio benessere per l'allungamento della scadenza dal 2023 al 2029), oltre al ramo di azienda FWA - Fixed Wireless Access della stessa Tiscali (836 torri e 34 dipendenti), ad un prezzo di 198 milioni di euro, di cui 130 da saldare in cash, in servizi wholesale per 55 milioni e i rimanenti 13 mediante accollo di debiti

**Tabella 1. Fatturato, traffico e tariffe delle TLC in Italia**

Fatturato Italia							
	2013	2014	2015	2016	2017	Var % 2017- 2016	Var % 2017- 2013
Ricavi lordi rete fissa	17.296	16.561	16.069	15.803	16.410	3,8	-5,1
Ricavi lordi rete mobile	17.398	15.483	15.739	16.114	15.804	-1,9	-9,2
<b>Totale</b>	<b>34.694</b>	<b>32.404</b>	<b>31.808</b>	<b>31.917</b>	<b>32.214</b>	<b>0,9</b>	<b>-7,1</b>

Per memoria, 42.150 milioni nel 2010: 20.230 rete fissa e 21.920 rete mobile

Dati di traffico							
	2013	2014	2015	2016	2017	Var % 2017- 2016	Var % 2017- 2013
	(mld di minuti)						
Traffico su rete fissa	67,1	59,3	49,4	45,1	40,0	-11,3	-40,4
Traffico voce telefonia mobile (1)	156,4	166,7	167,7	170,7	174,8	2,4	11,8
	(in % sul totale)						
(1) Di cui traffico voce mobile off net	31,3	36,1	39,8	41,5	43,3		

Per memoria, nel 2010: 95,2 mld di minuti su rete fissa, 124 mld su rete mobile

Tariffe dei servizi di terminazione sul mobile <sup>1</sup>							
	2° sem 2010	2° sem 2011	2° sem 2012	1° sem 2013	2° sem 2013	2014- 2016	2017- 2018
	1° sem 2011	1° sem 2012	(euro cent al minuto)				
Wind Tre (ex H3G)	9,0	6,3	3,5	2,06	1,34	0,98	0,98
Telecom Italia, Vodafone Italia	6,6	5,3	2,5	1,5	0,98	0,98	0,98
Wind Telecomunicazioni <sup>2</sup>	7,2	5,3	2,5	1,5	0,98	0,98	-

[1] Per confronto, tariffa di terminazione mobile in Europa nel 2017 (euro cent minuto): Germania 1,07, Spagna 0,7, Francia 0,74, UK 0,6, Olanda 0,581

[2] Nel 2016 incorporata da H3G (ora Wind Tre)

Canoni di accesso alla rete in rame di Telecom Italia							
	2012	2013-14	2015	2016	2017		
	(euro al mese per linea)						
Accesso disaggregato alla rete locale (ULL)	9,28	8,68	8,61	8,61	8,61	8	
Canone Bitstream <sup>1</sup>	19,50	15,14	13,59	12,80	12,46		

[1] Bitstream: servizio di interconnessione all'ingrosso nel mercato a banda larga

Fonte: elaborazioni R&S-Mediobanca su dati Agcom



**Tabella 2. Accessi e clienti**

Numero di accessi diretti alla rete fissa (voce + dati)	2013	2014	2015	2016	2017	Giu. 2018	Var % 2017- 2016	Var % 2017- 2013
	(migliaia di linee)							
Telecom Italia	13.210	12.480	11.742	11.285	11.044	10.644	-2,1	-16,4
OLO (a)	7.880	8.090	8.560	8.980	9.520	9.830	6,0	20,8
di cui: OLO su infrastrutture T.I. (b)	7.169	7.224	7.467	7.677	7.951	8.078	3,6	10,9
(b/a) in %	91,0	89,3	87,2	85,5	83,5	82,2		
TOTALE	21.090	20.570	20.302	20.265	20.694	20.474	1,5	-2,5

N. indice (2012=100)

Accessi a larga banda retail								
	2013	2014	2015	2016	2017	Giu. 2018	Var % 2017- 2016	Var % 2017- 2013
	(migliaia di linee)							
Numero accessi	14.010	14.340	14.990	15.570	16.530	16.870	6,2	18,0
Nr. indice (in %)	100,0	102,4	107,0	111,1	118,0	120,4		
Di cui accessi con ≥30Mbit/s in % del totale	0,8	3,7	8,2	15,0	30,3	37,9		

Numero clienti telefonia mobile								
	2013	2014	2015	2016 <sup>1</sup>	2017	Giu. 2018	Var % 2017- 2016	Var % 2017- 2013 <sup>1</sup>
	(migliaia di unità)							
Operatori MNO	93.600	90.800	90.000	90.900	92.184	92.849	1,4	n.c.
Operatori MVNO	5.240	6.720	6.900	7.300	8.016	8.551	9,8	n.c.
di cui PosteMobile	2.838	3.308	3.605	3.652	3.777	4.087	3,4	33,1
Totale	98.840	97.520	96.900	98.200	100.200	101.400	2,0	n.c.
Nr. indice MNO (2013=100)	100,0	97,0	96,2	97,1	98,5	99,2		
Nr. indice MVNO (2013=100)	100,0	128,2	131,7	139,3	153,0	163,2		

OLO = Other Licensed Operator

MNO = Mobile Network Operator

MVNO= Mobile Virtual Network Operator

1) Dati non direttamente confrontabili con quelli precedenti a seguito di riclassificazioni operate dalle società

Fonte: elaborazioni R&S-Mediobanca su dati Agcom

**Tabella 3. Clienti e quote di mercato per operatore**

	2013	2014	2015	2016 <sup>1</sup>	2017	Giu2018	Var. 2017- 2016 <sup>2</sup>	Var. Giu. 2018- 2013 <sup>2</sup>
<b>Telecom Italia</b>								
Telefonia fissa (voce+dati) (%)	63,1	60,7	58,0	55,7	53,4	52,0	-2,3	-11,1
Telefonia fissa (broadband) (%)	49,8	48,1	46,9	45,9	45,6	44,7	-0,3	-5,1
Telefonia mobile Italia (%)	32,2	32,2	32,4	30,2	30,7	31,2	0,5	-1,0
N. accessi retail alla rete fissa in Italia a fine esercizio (migliaia)	13.210	12.480	11.742	11.285	11.044	10.644	-2,1	-19,4
di cui: N. accessi Broadband retail alla rete fissa (migliaia)	6.915	6.921	7.023	7.191	7.641	7.547	6,3	9,1
N. clienti a fine esercizio (telefonia mobile Italia) (migliaia) <sup>3</sup>	31.221	30.350	30.007	29.617	30.755	31.629	-3,8	1,3
N. clienti a fine esercizio (telefonia mobile Brasile) (migliaia)	73.417	75.721	66.234	63.418	58.634	56.554	-7,5	-23,0
<b>Vodafone Italia</b>								
Telefonia fissa (voce+dati) (%)	9,5	9,7	10,6	11,4	12,4	13,3	1,0	3,8
Telefonia fissa (broadband) (%)	12,0	12,3	12,9	13,6	14,5	15,2	0,9	3,2
Telefonia mobile (%)	28,7	27,1	26,4	29,4	30,2	30,0	0,8	1,3
N. accessi retail alla rete fissa a fine esercizio (migliaia)	2.300	2.302	2.314	2.461	2.716	2.769	10,4	20,4
di cui: N. accessi Broadband retail alla rete fissa (migliaia)	1.785	1.802	1.970	2.194	2.501	2.562	14,0	43,5
N. clienti a fine esercizio (telefonia mobile) (migliaia) <sup>3</sup>	27.773	25.170	24.143	22.959	22.283	21.994	-2,9	-20,8
<b>Wind Tre</b>								
Telefonia fissa (voce+dati) (%)	-	-	-	13,1	12,8	13,1	-0,3	-0,4
Telefonia fissa (broadband) (%)	-	-	-	14,4	14,5	14,4	0,1	-1,5
Telefonia mobile (%) <sup>4</sup>	10,0	10,7	10,9	33,1	31,2	30,4	-1,9	-2,6
N. accessi retail alla rete fissa a fine esercizio (migliaia)	-	-	-	2.690	2.680	2.710	-5,8	23,7
N. clienti a fine esercizio (telefonia mobile) (migliaia) <sup>3 4</sup>	9.689	10.040	10.082	31.343	29.540	28.646	-0,4	-10,5
<b>PosteMobile (Gruppo Poste Italiane) (*)</b>								
Telefonia mobile (%)	2,9	3,4	3,7	3,7	3,8	3,9	0,1	1,0
N. clienti a fine esercizio (telefonia mobile) (migliaia) <sup>3</sup>	2.838	3.308	3.605	3.652	3.777	4.087	3,4	44,0



	2013	2014	2015	2016 <sup>1</sup>	2017	Giu2018	Var. 2017- 2016 <sup>2</sup>	Var. Giu. 2018- 2013 <sup>2</sup>
<b>Fastweb (*)</b>								
Telefonia fissa (voce+dati) (%)	9,3	10,3	11,1	11,9	12,7	12,5	0,8	3,2
Telefonia fissa (broadband) (%)	14,0	14,4	14,8	15,1	14,8	14,8	-0,3	0,8
Telefonia mobile (%)	0,8	0,9	1,0	1,1	1,5	1,7	0,4	0,9
N. accessi retail alla rete fissa a fine esercizio (migliaia)	1.942	2.072	2.201	2.355	2.451	2.500	4,1	28,7
N. clienti a fine esercizio (telefonia mobile) (migliaia) <sup>3</sup>	816	844	969	676	1.065	1.280	57,5	156,0
<b>Iliad</b>								
Telefonia mobile (%)	-	-	-	-	-	0,6	n.c.	n.c.
N. clienti a fine esercizio (telefonia mobile) (migliaia) <sup>3</sup>	-	-	-	-	-	635	n.c.	n.c.
<b>Tiscali (*)</b>								
Telefonia fissa (voce+dati) (%)	2,0	2,0	1,9	2,4	2,4	2,3	-	0,3
Telefonia fissa (broadband) (%)	3,7	3,4	3,1	3,4	3,2	3,0	-0,2	-0,7
N. accessi retail alla rete fissa a fine esercizio (migliaia)	542	524	551	531	518	478	-2,5	-11,7
di cui: N. accessi Broadband retail alla rete fissa (migliaia)	498	481	542	525	518	478	-1,4	-4,0
N. clienti a fine esercizio (telefonia mobile) (migliaia) <sup>3</sup>	142	121	136	166	230	219	38,6	n.c.
<b>Wind Telecomunicazioni<sup>5</sup></b>								
Telefonia fissa (voce+dati) (%)	13,5	13,2	13,4	-	-	-	-	-
Telefonia fissa (broadband) (%)	15,9	15,4	15,4	-	-	-	-	-
Telefonia mobile (%)	23,0	22,9	22,8	-	-	-	-	-
N. accessi retail alla rete fissa a fine esercizio (migliaia)	2.963	2.823	2.754	-	-	-	-	-
di cui: N. accessi Broadband retail alla rete fissa (migliaia)	2.191	2.191	2.259	-	-	-	-	-
N. clienti a fine esercizio (telefonia mobile) (migliaia) <sup>3</sup>	22.300	21.600	21.100	-	-	-	-	-

(\*) Operatore MVNO

- 1) Per le quote di mercato nella telefonia mobile, si tratta di dati non direttamente confrontabili con quelli precedenti in seguito a operazioni di riclassifica operate dalle società;
- 2) In punti percentuali per le quote di mercato e in % per il numero di accessi e clienti
- 3) Si tratta del numero totale di Sim, cioè quelle che hanno effettuato almeno una ricarica negli ultimi 12 mesi, ad eccezione di Tiscali e Fastweb, per le quali dal 2013 e dal 2016 rispettivamente è disponibile solo il numero delle Sim attive e trafficant; per TIM dati inclusivi delle Sim M2M.
- 4) Calcolata su base omogenea.
- 5) Nel novembre 2016 la Wind Telecomunicazioni e la sua controllante Wind Acquisition Holding Finance, sono state incorporate, rispettivamente, da H3G (ora Wind Tre) e da 3 Italia (ora Wind Tre Italia)

Fonte: R&S-Mediobanca

**Tabella 4. Suddivisione dei ricavi per operatore**

Dati in milioni di euro	2013		2016		2017		Var % 2017- 2016	Var % 2017- 2013
		in %		in %		in %		
<b>Telecom Italia</b>								
Telefonia fissa Italia	11.491	47,3	9.965	51,5	9.952	49,5	-0,1	-13,4
Telefonia mobile Italia	5.081	20,9	4.532	23,4	4.607	22,9	1,7	-9,3
Telefonia mobile Tim Brasile	5.169	21,3	3.294	17,0	3.765	18,7	14,3	-27,2
Telefonia fissa Tim Brasile	229	1,0	195	1,0	218	1,1	11,8	-4,8
Vendita telefoni e accessori	1.923	7,9	1.362	7,0	1.568	7,8	15,1	-18,5
Altri ricavi	389	1,6	11	0,1	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>24.282</b>	<b>100,0</b>	<b>19.359</b>	<b>100,0</b>	<b>20.110</b>	<b>100,0</b>	<b>3,9</b>	<b>-17,2</b>
Rettifiche	-1.357		-707		-638			
<b>Totale ricavi netti<sup>1</sup></b>	<b>22.925</b>		<b>18.652</b>		<b>19.472</b>		<b>4,4</b>	<b>-15,1</b>
<b>Wind Tre (ex 3 Italia)<sup>2</sup></b>								
Telefonia mobile	1.402	67,4	4.392	69,6	4.179	69,4	-4,8	-10,8
Telefonia fissa	-	-	1.074	17,0	1.084	18,0	0,9	-16,3
Vendita telefoni e accessori	633	30,4	842	13,4	760	12,6	-9,7	-12,8
Altri ricavi	46	2,2	-	-	-	-	-	n.c.
<b>Totale</b>	<b>2.318</b>	<b>100,0</b>	<b>6.308</b>	<b>100,0</b>	<b>6.023</b>	<b>100,0</b>	<b>-4,5</b>	<b>-12,8</b>
<b>Vodafone Italia<sup>3</sup></b>								
Telefonia mobile	4.958	75,0	4.451	71,7	4.428	70,4	-0,5	-10,7
Telefonia fissa	846	12,8	882	14,2	992	15,8	12,5	17,3
Vendita telefoni e accessori	625	9,5	724	11,7	743	11,8	2,6	18,9
Altri ricavi	178	2,7	152	2,4	124	2,0	-18,4	-30,3
<b>Totale</b>	<b>6.607</b>	<b>100,0</b>	<b>6.209</b>	<b>100,0</b>	<b>6.287</b>	<b>100,0</b>	<b>1,3</b>	<b>-4,8</b>
<b>Fastweb</b>								
Telefonia fissa e mobile <sup>4</sup>	1.462	89,0	1.543	86,0	1.624	83,5	5,2	11,1
Vendita telefoni e accessori	69	4,2	54	3,0	46	2,4	-14,8	-33,3
Altri ricavi	111	6,8	198	11,0	274	14,1	38,4	146,8
<b>Totale</b>	<b>1.642</b>	<b>100,0</b>	<b>1.795</b>	<b>100,0</b>	<b>1.944</b>	<b>100,0</b>	<b>8,3</b>	<b>18,4</b>
<b>Tiscali</b>								
Telefonia fissa	177	79,4	152	73,4	146	70,2	-3,9	-17,5
Telefonia mobile	3	1,3	11	5,3	14	6,7	27,3	366,7
Altri ricavi	43	19,3	44	21,3	48	23,1	9,1	11,6
<b>Totale</b>	<b>223</b>	<b>100,0</b>	<b>207</b>	<b>100,0</b>	<b>208</b>	<b>100,0</b>	<b>0,5</b>	<b>-6,7</b>
<b>Open Fiber</b>								
Telefonia fissa	-	-	-	-	-	87	100,0	n.c.

**Wind Telecomunicazioni**

Telefonia mobile	3.282	68,0	-	-	-	-	-	-
Telefonia fissa	1.295	26,8	-	-	-	-	-	-
Vendita telefoni e accessori	239	4,9	-	-	-	-	-	-
Altri ricavi	13	0,3	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>4.829</b>	<b>100,0</b>	-	-	-	-	-	-

<b>Totale</b>	<b>2013</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Var % 2017-2016</b>	<b>Var % 2017-2013</b>		
Telefonia fissa	15.500	39,1	13.811	40,8	14.016	2,1	-9,0
Telefonia mobile	19.895	50,1	16.680	49,2	16.993	1,9	-14,6
Vendita telefoni e accessori	3.489	8,8	2.982	8,8	3.117	4,5	-10,7
Altri ricavi	780	2,0	405	1,2	446	10,1	-42,8
<b>Totale</b>	<b>39.664</b>	<b>100,0</b>	<b>33.878</b>	<b>100,0</b>	<b>34.659</b>	<b>2,3</b>	<b>-12,3</b>
Rettifiche Telecom Italia	-1.357		-707		-638		
<b>Totale Ricavi netti</b>	<b>38.307</b>	<b>33.171</b>	<b>34.021</b>	<b>2,6</b>	<b>-10,7</b>		

- 1) Al netto dei contributi e canoni per l'esercizio di attività di telecomunicazioni ( 482 milioni nel 2013, 449 milioni nel 2014, 342 milioni nel 2015, 373 milioni nel 2016 e 356 milioni nel 2017)
- 2) Nel novembre 2016 la Wind Telecomunicazioni e la sua controllante Wind Acquisition Holding Finance sono state incorporate, rispettivamente, da H3G (ora Wind Tre) e da 3 Italia (ora Wind Tre Italia)
- 3) Esercizi chiusi nel marzo 2014, 2015, 2016, 2017 e 2018
- 4) Non è disponibile il dettaglio dei ricavi da telefonia mobile

Fonte: R&S-Mediobanca



Tabella 5. Ricavo medio mensile per cliente

Euro per cliente al mese	2013	2014	2015	2016	2017	Var % 2017- 2016	Var % 2017- 2013
<b>Telecom Italia</b>							
Accesso fisso broadband	19,1	19,8	20,8	22,0	24,3	10,5	27,2
Telefonia mobile Italia	13,1	12,1	12,1	12,4	12,5	0,8	-4,6
<b>Vodafone Italia</b>							
Telefonia mobile	13,7	13,1	13,7	14,5	14,8	2,1	8,0
Accesso fisso broadband	Nd	Nd	Nd	Nd	31,0	n.c	n.c
<b>Wind Tre</b>							
Telefonia mobile	11,8	11,7	12,3	11,5	11,3	-1,7	-4,2
Accesso fisso broadband (1)	-	-	-	21,2	21,7	2,4	5,9
<b>PosteMobile</b>							
Telefonia mobile	7,0	5,7	5,2	4,7	4,4	-6,4	-37,1
<b>Tiscali</b>							
Telefonia mobile (2)	-	4,0	5,8	5,9	6,1	3,4	n.d.
Accesso fisso (broadband + voce)	27,2	25,1	23,6	24,9	23,8	-4,5	-12,5
<b>Wind Telecomunicazioni</b>							
Accesso fisso broadband	20,5	21,6	21,1	-	-	-	-
Telefonia mobile	12,3	11,3	11,3	-	-	-	-

1) Variazioni calcolate su base omogenea

2) Nostre stime su dati di bilancio

Fonte: R&amp;S-Mediobanca

**Tabella 6. Dati medi per dipendente**

Migliaia di euro	2013	2014	2015	2016	2017	Var % 2017-2016	Var % 2017-2013
<b>Telecom Italia</b>							
Fatturato	385	356	315	322	354	9,9	-8,1
Valore aggiunto netto (a)	136	126	115	118	130	10,2	-4,4
Costo del lavoro (b)	51	52	51	51	53	3,9	3,9
CLUP (b/a in %)	37,5	41,3	44,3	43,2	40,8		
N. di dipendenti (n. medio)	59.527	59.285	61.553	57.855	54.946	-5,0	-7,7
<b>Wind Tre (ex 3 Italia)<sup>1</sup></b>							
Fatturato	734	676	703	655	740	13,0	4,8
Valore aggiunto netto (a)	49	45	45	106	152	43,4	29,7
Costo del lavoro (b)	55	47	54	50	58	16,0	17,2
CLUP (b/a in %)	112,2	104,4	120,0	47,2	38,2		
N. di dipendenti (n. medio)	2.837	2.853	2.867	9.606	8.138	-15,3	-16,8
<b>Vodafone Italia<sup>2</sup></b>							
Fatturato	994	963	984	1.005	1.030	2,5	3,6
Valore aggiunto netto (a)	194	146	135	160	195	21,9	0,5
Costo del lavoro (b)	63	71	71	71	71	-	12,7
CLUP (b/a in %)	32,5	48,6	52,6	44,4	36,4		
N. di dipendenti (n. medio)	6.650	6.283	6.226	6.181	6.102	-1,3	-8,2
<b>Fastweb</b>							
Fatturato	652	674	696	707	749	5,9	14,9
Valore aggiunto netto (a)	73	85	89	126	138	9,5	89,0
Costo del lavoro (b)	71	70	68	68	67	-1,5	-5,6
CLUP (b/a in %)	97,3	82,4	76,4	54,0	48,6		
N. di dipendenti (n. medio)	2.518	2.506	2.495	2.539	2.597	2,3	3,1
<b>BT Italia<sup>3</sup></b>							
Fatturato	784	787	874	885	n.d.		
Valore aggiunto netto (a)	63	85	74	78	n.d.		
Costo del lavoro (b)	96	93	80	86	n.d.		
CLUP (b/a in %)	152,5	109,3	107,7	109,5	n.d.		
N. di dipendenti (n. medio)	951	950	953	964	n.d.	n.d.	n.d.



	2013	2014	2015	2016	2017	Var % 2017-2016	Var % 2017-2013
<b>Tiscali</b>							
Fatturato	249	238	197	208	323	55,3	29,7
Valore aggiunto netto (a)	50	40	23	11	12	9,1	-76,0
Costo del lavoro (b)	39	39	36	37	45	21,6	15,4
CLUP (b/a in %)	78,0	97,5	156,5	336,4	375,0		
N. di dipendenti (n. medio)	898	893	1.024	948	642	-32,3	-28,5
<b>Wind Telecomunicazioni</b>							
Fatturato	695	632	627	-	-	-	-
Valore aggiunto netto (a)	145	130	118	-	-	-	-
Costo del lavoro (b)	56	55	53	-	-	-	-
CLUP (b/a in %)	38,6	42,3	44,9	-	-	-	-
N. di dipendenti (n. medio)	6.945	6.954	6.865	-	-	-	-

1) Nel novembre 2016 la Wind Telecomunicazioni e la sua controllante Wind Acquisition Holding Finance sono state incorporate, rispettivamente, da H3G (ora wind Tre) e da 3 Italia (ora Wind Tre Italia)

2) Dati al 31 marzo

3) Bilancio 2017 (chiuso il 31/3/2018) non ancora disponibile

Fonte: R&S-Mediobanca



Tabella 7. Incidenze % sul fatturato In % del fatturato	2013	2014	2015	2016	2017	Var. p.p. 2017-2013
<b>Telecom Italia</b>						
Valore aggiunto	55,2	55,7	57,9	59,8	59,6	4,4
Costo del lavoro	13,5	14,8	18,5	16,7	18,6	5,1
Margine operativo lordo	41,7	40,9	39,4	43,1	41,0	-0,7
Margine operativo netto	21,8	20,6	18,1	20,1	18,0	-3,8
Risultato corrente	14,2	13,2	8,2	15,5	10,3	-3,9
<b>Wind Tre (ex 3 Italia)<sup>1</sup></b>						
Valore aggiunto	18,8	20,2	20,2	35,4	42,9	24,1
Costo del lavoro	7,6	6,9	7,7	9,8	10,6	3,0
Margine operativo lordo	11,2	13,3	12,5	25,6	32,3	21,1
Margine operativo netto	-0,9	-0,4	-1,3	2,3	10,0	10,9
Risultato corrente	-5,1	-4,9	-5,4	-2,9	1,0	6,1
<b>Vodafone Italia</b>						
Valore aggiunto	36,6	34,4	34,7	37,5	40,0	3,4
Costo del lavoro	7,8	7,6	7,3	7,0	6,9	-0,9
Margine operativo lordo	28,8	26,8	27,4	30,5	33,1	4,3
Margine operativo netto	11,7	7,6	6,5	8,9	12,0	0,3
Risultato corrente	11,6	7,6	6,7	9,0	11,9	0,3
<b>Fastweb</b>						
Valore aggiunto	38,2	40,3	39,5	43,1	43,0	4,8
Costo del lavoro	11,2	10,6	9,9	9,8	9,2	-2,0
Margine operativo lordo	27,0	29,7	29,6	33,3	33,8	6,8
Margine operativo netto	-0,1	2,0	2,8	7,9	9,3	9,4
Risultato corrente	-2,1	0	1,4	7,3	8,9	11,0
<b>BT Italia <sup>2</sup></b>						
Valore aggiunto	14,4	17,7	14,9	15,7	n.d.	n.d.
Costo del lavoro	10,1	9,8	8,3	8,9	n.d.	n.d.
Margine operativo lordo	4,3	8,0	6,6	6,8	n.d.	n.d.
Margine operativo netto	-2,1	1,0	0,1	-0,1	n.d.	n.d.
Risultato corrente	-2,4	0,1	-0,6	-1,6	n.d.	n.d.
<b>Tiscali</b>						
Valore aggiunto	38,0	33,7	30,2	30,4	27,0	-11,0
Costo del lavoro	15,5	16,4	18,3	18,3	16,0	0,5
Margine operativo lordo	22,5	17,3	11,9	12,1	11,0	-11,5
Margine operativo netto	4,7	0,1	-6,8	-13,0	-12,2	-16,9
Risultato corrente	-1,2	-7,3	-15,0	-17,0	-19,0	-17,8
<b>Wind Telecomunicazioni</b>						
Valore aggiunto	45,7	47,0	48,2	46,1	-	-
Costo del lavoro	6,5	6,7	7,1	7,2	-	-
Margine operativo lordo	39,2	40,3	41,1	38,9	-	-
Margine operativo netto	17,4	14,1	13,4	11,6	-	-
Risultato corrente	-1,0	-6,6	-18,1	-0,2	-	-

1) 2016 su base omogenea: Valore aggiunto 41,7%, Mol 33,6%, MON (8%) e risultato netto (-)

2) Bilancio 2017 (chiuso il 31/3/2018) non ancora disponibile

**Tabella 8. Struttura finanziaria**

	2013	2014	2015	2016	2017	Media semplice
<b>Telecom Italia</b>						
Debiti Finanziari/capitale netto (%)	173,2	159,4	161,6	138,2	129,8	
Liquidità in % dei debiti finanziari	16,4	13,9	10,3	12,2	11,6	
Attivi immat. in % del capitale netto	179,4	169,5	168,1	155,2	154,1	
ROI	11,9	10,8	9,9	8,4	7,9	
ROE	-3,8	8,0	-0,4	9,8	5,5	
Investimenti industriali su fatturato (%)	19,2	23,6	26,8	26,1	29,3	25,0
<b>Wind Tre (ex 3 Italia)</b>						
Debiti Finanziari/capitale netto (%)	383,6	418,6	470,2	n.c.	734,6	
Liquidità in % dei debiti finanziari	3,6	1,8	1,6	3,8	5,1	
Attivi immat. in % del capitale netto	265,2	288,3	313,3	n.c.	592,6	
ROI	-0,2	-0,1	-0,4	3,1	5,1	
ROE	-8,7	-7,3	-8,1	n.c.	-61,4	
Investimenti industriali su fatturato (%)	21,4	17,8	22,2	23,2	20,9	21,1
La società ha un capitale netto negativo nel 2016						
<b>Vodafone Italia</b>						
Debiti Finanziari/capitale netto (%)	8,0	4,8	6,3	1,3	0,5	
Liquidità in % dei debiti finanziari	11,4	17,5	8,1	58,2	119,6	
Attivi immat. in % del capitale netto	76,2	69,1	65,8	54,2	54,9	
ROI	17,5	10,4	8,6	11,3	13,9	
ROE	4,0	1,9	5,7	7,5	10,4	
Investimenti industriali su fatturato (%)	14,1	26,8	29,3	13,8	23,9	21,6
<b>Fastweb</b>						
Debiti Finanziari/capitale netto (%)	322,3	386,6	363,1	308,6	233,6	
Liquidità in % dei debiti finanziari	0,8	0,4	0,4	0,9	1,0	
Attivi immat. in % del capitale netto	94,0	105,8	98,4	85,3	79,3	
ROI	-0,1	1,4	2,0	5,6	6,9	
ROE	-8,5	-11,0	5,6	17,9	25,4	
Investimenti industriali su fatturato (%)	34,4	33,3	31,1	32,4	32,0	32,7
<b>BT Italia <sup>1</sup></b>						
Debiti Finanziari/capitale netto (%)	90,4	87,1	183,2	99,8	n.d.	
Liquidità in % dei debiti finanziari	3,3	7,5	2,4	0,4	n.d.	
Attivi immat. in % del capitale netto	12,9	12,2	20,9	16,2	n.d.	
ROI	-1,8	2,8	1,7	-0,1	n.d.	
ROE	-11,9	0,6	-28,7	-43,1	n.d.	
Investimenti industriali su fatturato (%)	6,8	6,6	8,8	12,1	n.d.	
<b>Tiscali</b>						
Debiti Finanziari/capitale netto (%) <sup>2</sup>	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	
Liquidità in % dei debiti finanziari	1,5	2,3	2,7	0,7	o	
Attivi immat. in % del capitale netto	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	
ROI <sup>2</sup>	n.c.	1,2	-23,5	n.c.	n.c.	



ROE <sup>2</sup>	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.
Investimenti industriali su fatturato (%)	11,1	9,8	18,8	28,8	26,1	18,9

1) Bilancio 2017 (chiuso il 31/3/2018) non ancora disponibile

2) La società ha il capitale netto negativo nell'intero quinquennio

	2013	2014	2015	2016	2017	Media semplice
<b>Wind Telecomunicazioni</b>						
Debiti Finanziari/capitale netto (%)	1.190,9	10.095,5	2.036,0	-	-	-
Liquidità in % dei debiti finanziari	1,5	1,8	2,5	-	-	-
Attivi immat. in % del capitale netto	1.089,6	7.462,2	1.469,5	-	-	-
ROI	6,7	5,8	4,6	-	-	-
ROE	-38,0	n.c.	n.c.	-	-	-
Investimenti industriali su fatturato (%)	16,3	17,2	18,1	-	-	17,2

Fonte: R&S-Mediobanca