

A seguito della difficile situazione economica dell'Italia e della riduzione delle previsioni di crescita, Fastweb ha subito una rettifica di valore: l'utile netto di Swisscom si riduce di 1,2 miliardi di CHF

14 dicembre 2011



In breve

- Il valore d'impresa di Fastweb ha subito una rettifica al ribasso a causa della difficile situazione economica dell'Italia e del conseguente ridimensionamento delle previsioni di crescita. Nel complesso, dall'acquisizione a oggi il valore d'impresa è diminuito all'incirca del 35%
- Dall'annuncio del rilevamento di Fastweb a oggi, l'indice azionario italiano ha subito un calo del 63%. La situazione economica che ha determinato questo stato di cose ha dato luogo a rettifiche di valore anche per altre imprese italiane del settore delle telecomunicazioni
- Il piano aziendale aggiornato di Fastweb tiene in considerazione questi sviluppi, con previsioni di crescita inferiori e puntando all'efficienza dei costi e del risultato
- La rettifica del valore di Fastweb influisce sull'utile netto (-1,2 miliardi di CHF) e riduce di conseguenza anche l'onere fiscale di Swisscom per il 2011
- La rettifica di valore non influisce in alcun modo sul cash flow di Swisscom né sulle attività svizzere e sugli investimenti in Svizzera
- Come negli ultimi anni, Swisscom propone un aumento dei dividendi di 1 CHF, per arrivare a 22 CHF per azione

Crescita limitata in Svizzera

3

- > Swisscom ha molto successo sul mercato svizzero e offre un'infrastruttura di rete leader in Europa e un ottimo servizio clienti
- > Swisscom deve affrontare il calo dei prezzi in Svizzera e generare nuovo fatturato, tuttavia:
 - in quanto leader del mercato, Swisscom ha possibilità di crescita limitate per motivi economici e normativi
 - i nuovi settori di attività come Swisscom TV, la navigazione Internet mobile o l'outsourcing dell'IT non bastano a compensare la perdita di fatturato
 - in Svizzera non sussistono opportunità di acquisizioni di grande portata
 - i costi non possono essere ridotti a piacimento
- > Se Swisscom non riuscisse a compensare l'erosione dei prezzi annuale tramite la crescita, ciò graverebbe sul valore d'impresa e la quotazione azionaria subirebbe un calo

I motivi dell'acquisizione di Fastweb nel 2007

4

- > Aumento del valore d'impresa di Swisscom
- > Potenziale di crescita del mercato della banda larga in Italia
- > Infrastruttura di rete propria, senza essere fornitore di servizi di base
- > Soddisfazione del cliente superiore alla media
- > Leader nella tecnologia della fibra ottica e nelle soluzioni IPTV
- > Potenziale dell'azienda di contribuire con fatturato ed EBITDA aggiuntivi al successo di Swisscom
- > Prezzo di acquisto adeguato in confronto ad altre imprese delle telecomunicazioni e sulla base di una moderna infrastruttura di rete

Il clima economico è peggiorato in Italia

5

- > La situazione economica italiana è peggiorata a seguito della crisi del debito
- > Ciò ha accresciuto i rischi commerciali per le imprese che operano in Italia:
 - Potenziale incremento delle imposte sulle imprese
 - Stagnazione o calo dei consumi
 - Calo dei consumi dello Stato e delle istituzioni pubbliche
- > Nel 2011 diverse imprese del settore telecomunicazioni hanno dovuto eseguire rettifiche di valore straordinarie per le loro affiliate italiane: Swisscom per 1,3 miliardi di euro; Vodafone per 0,9 miliardi di euro e Telecom Italia per 3,2 miliardi di euro

Andamento di Fastweb dall'acquisizione

6

- > Dall'acquisizione Fastweb ha mostrato un andamento positivo: fatturato ed EBITDA sono aumentati all'incirca del 50%
- > Con una quota di mercato del 20% circa, Fastweb è chiaramente il numero 2 tra i clienti commerciali:
 - dall'acquisizione la quota di mercato è stata raddoppiata
 - grazie a un'infrastruttura di proprietà in fibra ottica e a un livello di soddisfazione dei clienti molto elevato, Fastweb continua a crescere
- > Nel segmento dei clienti privati, invece, dopo una fase di crescita, negli ultimi trimestri Fastweb si è ritrovata sotto pressione
- > Motivi del calo del fatturato medio per cliente e di una maggiore propensione dei clienti privati a cambiare operatore:
 - contesto economico difficile
 - crescente saturazione del mercato della banda larga
 - intensa concorrenza, con l'ingresso di nuovi operatori sul mercato
 - consolidamento del mercato

Le misure intraprese stanno dando buoni risultati

7

- > Il nuovo piano aziendale mirato prevede un fatturato ridotto nei primi due anni, ma una crescita media annuale del fatturato del 2,5% nell'arco dell'intero periodo quinquennale del piano
- > I principali fattori trainanti del fatturato sono:
 - il perdurare dell'evoluzione positiva per quanto riguarda i clienti commerciali
 - la partnership con la pay TV Sky
 - l'ampliamento dei canali di vendita
 - un ampliamento dell'offerta di telefonia mobile
 - la maggiore qualità dei servizi in confronto a quelli offerti dai concorrenti
- > Inoltre grazie a una maggiore efficienza (riduzione dei costi di 120 milioni di euro nei prossimi due anni) e a una riduzione delle perdite sui crediti si prevede di ottenere un margine operativo più elevato
- > Fastweb ridurrà il tasso di investimento, in considerazione dei consistenti sforzi già messi in atto per realizzare l'infrastruttura di rete
- > Le misure intraprese stanno dando buoni risultati:
 - Il numero dei clienti non paganti è già stato dimezzato nell'arco di un anno
 - Nel terzo trimestre Fastweb ha fatto registrare la maggiore espansione della clientela tra i suoi concorrenti

Effetti della rettifica di valore

8

- > L'utile netto di Swisscom si riduce di 1,2 miliardi di CHF
- > L'onere fiscale risulterà inferiore
(Totale delle imposte versate in Svizzera dalla quotazione in borsa: 4,6 miliardi di CHF)

- > La svalutazione **non** avrà alcun effetto su
 - risultato operativo (EBITDA), cashflow e indebitamento netto
 - andamento dei prezzi in Svizzera: nel 2011 Swisscom ha subito un livello di erosione dei prezzi, per oltre 400 milioni di CHF nei primi nove mesi
 - pagamento dei dividendi; al contrario: come negli ultimi anni, Swisscom propone un aumento dei dividendi di 1 CHF, per arrivare a 22 CHF per azione (introiti della Confederazione dal momento della quotazione in borsa: 17,3 miliardi di CHF)
 - attività di investimento in Svizzera

Investimenti elevati in Svizzera anche in futuro

9

- > Ogni anno Swisscom investe oltre un miliardo di franchi nell'ampliamento dell'infrastruttura svizzera. Gli investimenti rimarranno elevati anche in futuro
- > Nei primi nove mesi del 2011 questi investimenti erano già aumentati di 200 milioni di CHF rispetto all'anno precedente
- > Gli investimenti pro capite nell'infrastruttura delle telecomunicazioni sono molto elevati in Svizzera rispetto a quelli di altri paesi
(La Svizzera è al quarto posto secondo il Communications Outlook dell'OCSE del luglio 2011)
- > Circa un quinto degli investimenti di Swisscom riguarda l'espansione della rete FTTH, un livello mai raggiunto da nessun altro operatore storico europeo
(JP Morgan, aprile 2011)

Formazione e rappresentazione del goodwill

10

- Swisscom ha investito un totale di 4,6 miliardi di euro per l'acquisto di Fastweb e il rifinanziamento dei debiti finanziari
- Nel calcolo consolidato del gruppo di Swisscom, tutte le attività e le passività di Fastweb sono state valorizzate al valore di mercato al momento dell'acquisizione. In tale fase sono state iscritte in bilancio anche immobilizzazioni immateriali non ancora iscritte all'attivo, come i rapporti con i clienti e il marchio
- La differenza tra il prezzo d'acquisto (4,6 miliardi di euro) e le attività nette al valore di mercato (2,8 miliardi di euro) è stata iscritta nel bilancio del gruppo alla voce goodwill (avviamento) (1,8 miliardi di euro)
- In base alle norme contabili internazionali IFRS non è possibile applicare l'ammortamento ordinario all'avviamento. Il mantenimento del valore deve essere verificato annualmente mediante una valutazione dell'impresa
- Se il valore d'impresa è inferiore al valore contabile (avviamento compreso), deve essere contabilizzata una rettifica di valore straordinaria
- La rettifica di valore straordinaria non può essere annullata negli esercizi successivi, neanche in presenza di un'evoluzione positiva del valore

Motivi e risultato dell'impairment test

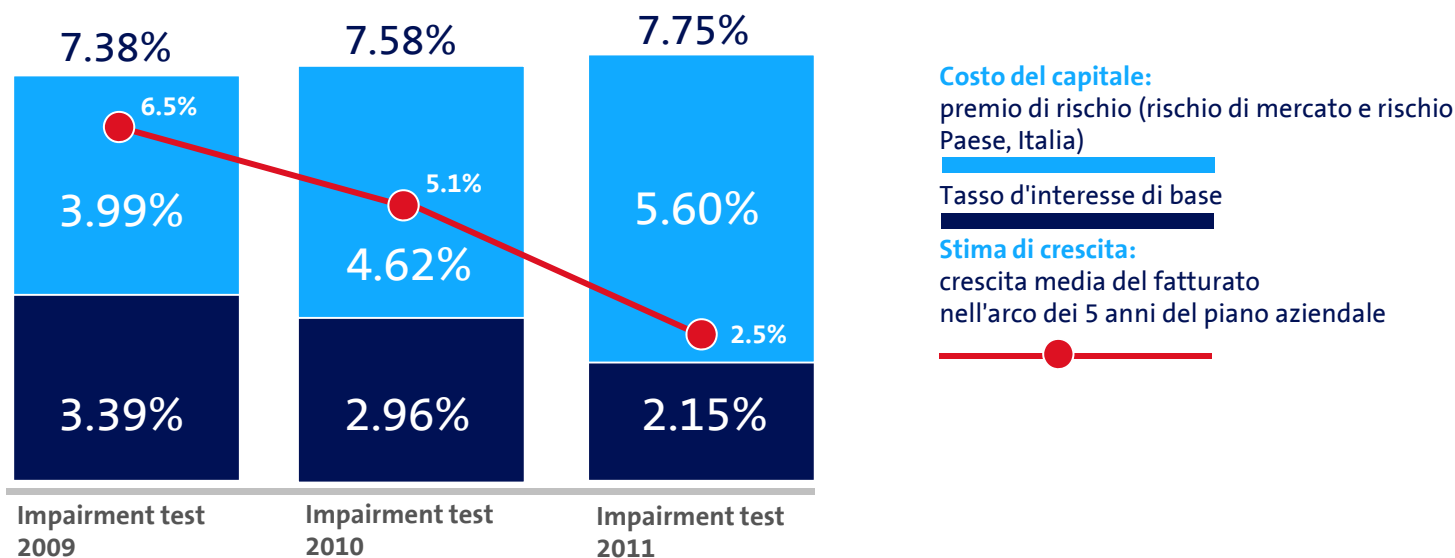
11

- La verifica del valore di Fastweb è stata eseguita nel quarto trimestre sulla base di una valutazione dell'azienda nell'ambito della revisione annuale
- Dall'impairment test è emerso che alla fine del 2011 il valore d'impresa di Fastweb è di circa 1,3 miliardi di euro inferiore rispetto al valore contabile delle attività nette, avviamento compreso. Ne consegue una rettifica di valore straordinaria di pari importo.
- Considerando gli ammortamenti ordinari annuali, il valore contabile netto residuo ammonta a 2,9 miliardi di euro. Rispetto all'investimento complessivo, ciò corrisponde a una perdita di valore all'incirca del 35% dall'acquisizione a oggi.
- Tale perdita di valore è in linea con le variazioni delle quotazioni di altri titoli del settore telecomunicazioni in Europa ed è leggermente al di sopra dell'indice SMI
- La rettifica di valore di 1,3 miliardi di euro comporta una riduzione dell'utile netto di 1,2 miliardi di CHF (una volta detratte le imposte)
- I principali motivi della rettifica di valore sono i seguenti:
 - andamento generale dell'economia italiana, con un forte incremento delle rendite dei titoli di Stato e dello spread negli ultimi mesi
 - previsioni di crescita ridotte a seguito del clima economico (crescita della disoccupazione, inasprimento della concorrenza, regolamentazione)

Evoluzione del costo del capitale e delle aspettative di crescita

12

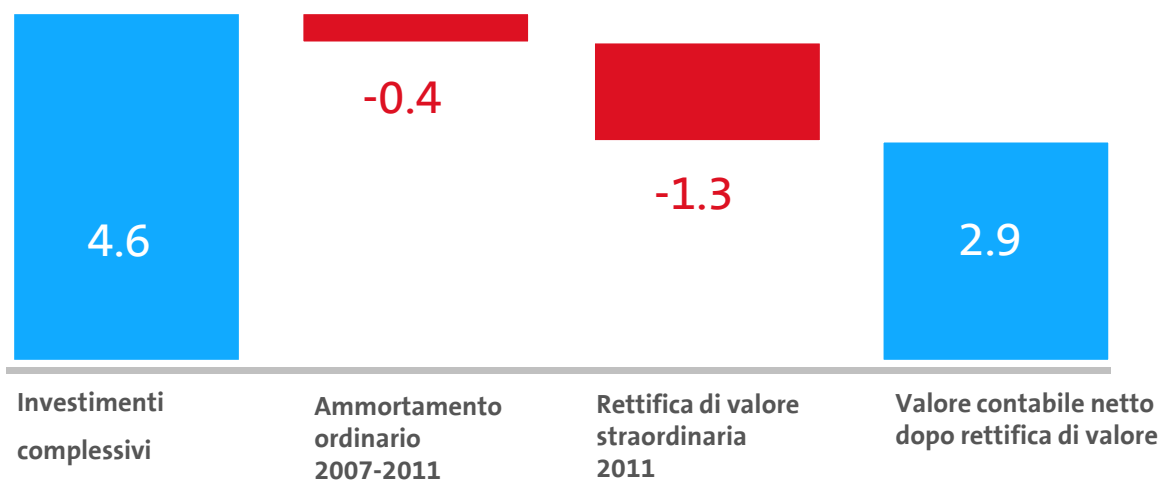
Variazioni dei generatori di valore Costo del capitale e Crescita del fatturato:



- > Dal 2009 il tasso d'interesse a basso rischio dell'euro è diminuito, mentre il premio di rischio è aumentato, a causa del maggiore rischio Paese legato all'Italia
- > Allo stesso tempo le previsioni di crescita del fatturato adottate nei piani aziendali sono state notevolmente ridotte
- > L'evoluzione di questi due generatori di valore ha dato luogo alla rettifica di valore straordinaria

Investimenti complessivi in Fastweb e valore attuale

Dagli investimenti complessivi al valore contabile attuale di Fastweb, in miliardi di euro



- > Finora Swisscom ha investito 4,6 miliardi di euro per l'acquisizione e il successivo finanziamento di Fastweb
- > Il valore contabile dopo la rettifica di valore straordinaria e gli ammortamenti ordinari annuali ammonta a 2,9 miliardi di euro. Rispetto agli investimenti complessivi, si tratta di una perdita di valore del 35% circa dall'acquisizione a oggi

Fastweb: perdita di valore complessiva all'incirca del 35% dall'acquisizione a oggi

14

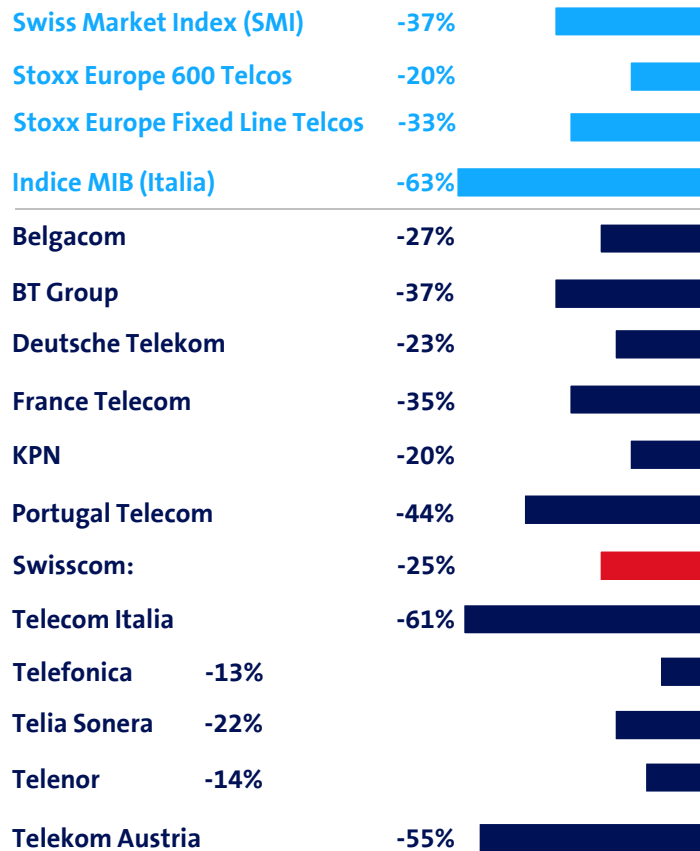
- Dall'acquisizione a oggi, il valore di Fastweb è diminuito all'incirca del 35% in totale. Il motivo principale è l'andamento generale dell'economia in Italia
- Per le imprese quotate in borsa, la riduzione delle previsioni di crescita influisce costantemente sulle oscillazioni quotidiane delle quotazioni e, di conseguenza, sul patrimonio degli azionisti
- Per le imprese non quotate in borsa, invece, la rettifica di valore avviene mediante verifiche (impairment test) eseguite a determinati intervalli temporali
- Tali rettifiche di valore delle affiliate (Fastweb) producono effetti sulla società madre (Swisscom) a livello di quotazione delle azioni e di rettifica di valore nel conto economico, ma non comportano un effettivo deflusso di denaro
- La rappresentazione dell'andamento delle quotazioni azionarie nella prossima diapositiva mostra un'analogia tra la riduzione del valore di Fastweb, azienda non quotata in borsa, e i cali subiti dalle aziende delle telecomunicazioni quotate in borsa e dagli indici azionari

Confronto tra perdita di valore di Fastweb e quotazioni e indici azionari

15

Evoluzione nei prezzi delle azioni/indici

Periodo dal 9 marzo 2007⁽¹⁾ al 30 novembre 2011



- > La perdita di valore di Fastweb rispetto all'investimento complessivo ammonta all'incirca del 35% in totale dall'acquisizione a oggi
- > Con tale perdita di valore, Fastweb è in linea con le altre imprese del settore telecomunicazioni e con lo SMI
- > Dal marzo 2007 a oggi le quotazioni azionarie del settore telecomunicazioni hanno subito cali in parte consistenti
- > L'indice di settore Stoxx 600 Telcos è sceso del 20% rispetto al livello del marzo 2007
- > Nello stesso periodo, l'indice SMI ha subito un calo ancora più consistente: -37%

⁽¹⁾Swisscom ha annunciato il lancio dell'offerta pubblica di acquisto (OPA) su Fastweb il 12 marzo 2007.

Effetti sul conto di gruppo di Swisscom

16

Bilancio di gruppo pro forma dopo la rettifica di valore straordinaria

Base settembre 2011, in miliardi di CHF

Goodwill:

- Swisscom Svizzera	3.9	
- Fastweb	0.6	
- Altre	0.1	4.6

Altre attività 14,9

Attivi 19.5

Capitale di terzi 15.6

Capitale proprio 3.9

Passivi 19.5

Capitalizzazione di borsa 17.8

- > Dopo la contabilizzazione della rettifica di valore straordinaria, il goodwill nel bilancio di gruppo ammonta a 4,6 miliardi di CHF
- > La quota del goodwill relativa a Fastweb corrisponde a 0,6 miliardi di CHF
- > La parte preponderante del goodwill, 3,9 miliardi di CHF, compete a Swisscom Svizzera e non è soggetta a rischi di svalutazione
- > Il capitale proprio nel bilancio di gruppo pro forma al mese di settembre ammonta a 3,9 miliardi di CHF e la quota di capitale proprio è del 20% ca.
- > Il valore di mercato del capitale proprio (capitalizzazione di borsa) ammonta attualmente a 17,8 miliardi di CHF
- > Indebitamento netto: 8,8 miliardi di CHF (corrisponde a 1,9 x EBITDA)
- > Rating A stabile

Effetti valutari

17

- › Swisscom ha finanziato l'acquisizione di Fastweb quasi interamente tramite debiti finanziari in franchi, con un notevole risparmio di costi, poiché gli interessi in franchi svizzeri sono nettamente inferiori a quelli in euro
- › Dall'acquisizione a oggi la quotazione dell'euro ha subito un calo massiccio rispetto al franco (maggio 2007: CHF 1.66; attualmente: CHF 1.24)
- › Questo effetto comporta forti oscillazioni del capitale proprio a causa delle differenze sulle conversioni di valuta relative alle partecipazioni estere
- › Nel 2010 questo effetto cumulativo ammontava a 1,55 miliardi di CHF al netto delle imposte (cfr. pag. 195 del rapporto di gestione). Nel 2011 il dato è in sostanza invariato.
- › Tali differenze sono puramente matematiche e non influiscono in alcun modo sull'utile netto di Swisscom: in caso di aumento della quotazione dell'euro, tali differenze si riducono nuovamente
- › D'altro canto, Swisscom trae vantaggio dal cambio favorevole acquistando apparecchi e attrezzature in euro
- › Questi effetti sono già più che compensati dall'erosione annuale dei prezzi riscontrata nei primi nove mesi di quest'anno

Importanza strategica di Fastweb per Swisscom

18

- › Rispetto ad altri operatori storici europei, Swisscom ha una quota di partecipazione estera limitata
- › In ogni caso, la partecipazione in Fastweb rimane importante per Swisscom dal punto di vista strategico e finanziario
- › In un contesto in cui la larghezza di banda è in costante aumento, Fastweb detiene un'ottima posizione strategica, grazie a una moderna infrastruttura di proprietà in fibra ottica
- › La prevista crescita di Fastweb consentirà di compensare almeno in parte il calo del fatturato in Svizzera causato dalla situazione sul piano concorrenziale