

NELLA MANOVRA

**Grazie a Pir,
fondo demolizioni
e incentivi
l'immobiliare è
pronto a ripartire**

(Messia a pagina 4)

OLTRE AI PIR IMMOBILIARI LA LEGGE DI BILANCIO 2018 PREVEDE ALTRE IMPORTANTI NOVITÀ

Real estate pronto alla ripresa

Per la prima volta nasce un fondo per la demolizione delle opere abusive e sono stati prorogati gli incentivi per efficientamento energetico e interventi antisismici. Ora serve mettere mano alle siiq

DI ANNA MESSIA

Con l'arrivo del nuovo anno il real estate italiano si prepara al grande rilancio, non solo grazie alla liquidità che si prevede arrivi dai Piani Individuali di Risparmio (Pir). Nella legge di Bilancio 2018, appena approvata in via definitiva dal Parlamento, oltre ai Pir immobiliari ci sono infatti diverse novità che riguardano il settore immobiliare e che puntano a sostenere la ripresa di un comparto che ha inevitabilmente risentito della crisi economica ma sta iniziando a superarla. Tra le novità della manovra ci sono per esempio la proroga degli incentivi per l'efficientamento energetico oltre all'istituzione, per la prima volta, di un fondo per la demolizione delle opere abusive: si tratta in particolare di un fondo, istituito presso il ministero delle Infrastrutture, con uno stanziamento di 5 milioni per il 2018 (e altrettanti per il 2019), che servirà a erogare contributi ai Comuni per integrare le risorse necessarie a interventi di demolizione di opere abusive. Non solo; nella

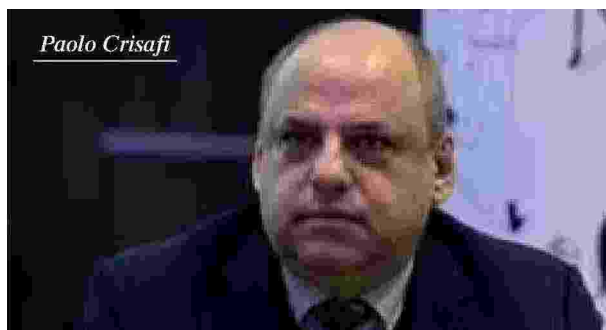
legge di Bilancio c'è anche una norma che intensifica l'investimento nel settore immobiliare da parte degli enti locali per la messa in sicurezza del territorio, oltre a una norma che prevede detrazioni fiscali per interventi antisismici e di riqualificazione energetica nelle parti condominiali comuni. Vi è poi una disposizione che semplifica il trasferimento degli alloggi e delle residenze universitarie a fondi comuni di investimento immobiliare. Tutte novità che «puntano a migliorare la messa in sicurezza e l'attrattività del patrimonio immobiliare italiano, aumentando l'interesse da parte di investitori italiani ma anche esteri», dice Paolo Crisafi, direttore generale di Assoimmobiliare. Solo dai Pir, che con la legge di Bilancio sono stati aperti al settore immobiliare, ci «si attende un impatto positivo di 500-800 milioni di euro già il primo anno», aggiunge Crisafi, sottolineando che di tratta di «risorse che, ci si augura, non solo daranno un'opzione in più al risparmiatore e aumenteranno il novero delle quotate, ma rafforzeranno anche le piccole e medie imprese non quotate e faciliteranno lo sbarco in bor-

sa di altre realtà». Al di là dei flussi d'investimento previsti, l'inclusione del settore immobiliare tra gli investimenti oggetto dei Pir ha avuto l'immediato effetto positivo di riconoscere il settore del real estate come un importante comparto produttivo dell'economia del Paese, sottolineano ancora da Assoimmobiliare.

Le previsioni di chiusura del bilancio 2017 sono però di un mercato meno dinamico rispetto al 2016, almeno sul fronte delle comparavendite. Nomsma, in particolare, per il 2017 stima una crescita del 5%, rispetto al +16% fattore registrare l'anno scorso. L'istituto di ricerca bolognese ha anche evidenziato un ritorno in territorio positivo della variazione dei prezzi, ma per ora circoscritto solo al territorio milanese, destinato però ad ampliarsi con la ripresa. Per Scenari Immobiliari, in particolare, il 2017 si chiuderà con una ripresa media dei prezzi in Italia dello 0,3% nel residenziale e dell'1,1% nel commerciale, mentre l'anno prossimo la spinta sarà più forte: +1,1% nel residenziale e +2,1% nel commerciale. «Si tratta di segnali evidenti di una ripresa che sarà sostenuta an-

che da interventi normativi che sono il frutto di una collaborazione sempre più fattiva con le forze di governo e con l'opposizione», conclude Crisafi, che tra i prossimi interventi urgenti per la ripresa del settore indica la necessità di aggiornare le norme sulle locazioni, sulle siiq e quelle sui fondi immobiliari, per allinearle a quelle di altri Paesi più evoluti. Oltre a interventi normativi per valorizzare la figura dell'esperto indipendente, come avviene a livello globale. «Nella manovra non c'era spazio per questi interventi, che non hanno un immediato impatto sull'economia, ma si tratta comunque di provvedimenti utili a migliorare le regole del settore e che potrebbero renderlo ulteriormente attrattivo agli occhi degli investitori», spiega Crisafi. Novità che il governo potrebbe decidere di inserire in un provvedimento di fine legislatura, ovviamente a carattere ordinario e a fini semplificativi oltre che a invarianza di costi, visto l'imminente scioglimento delle Camere. (riproduzione riservata)

**Quotazioni, altre news e analisi su
www.milanofinanza.it/immobili**



Paolo Crisafi



FOCUS. L'ESTENSIONE NELLA LEGGE DI BILANCIO

Anche le immobiliari ammesse ai Pir

di **Alessandro Germani**

La legge di bilancio 2017 ha introdotto nuove forme di investimento per superare il tipico "bancocentrismo" del sistema finanziario italiano, agevolando mediante una massiccia defiscalizzazione dei redditi di capitale e diversi conseguiti. Si tratta dei Pir destinati al retail e degli investimenti a lungo termine delle casse di previdenza e dei fondi pensione, destinati agli istituzionali.

Quanto ai Pir, i risultati del 2017 hanno superato le attese, raggiungendo i 10 miliardi contro una previsione iniziale del Governo pari a 2 miliardi. La massiccia diffusione ha posto alcuni interrogativi circa l'insorgere di bolle speculative per l'eccesso di domanda rispetto all'offerta dei titoli. La norma originaria contenuta nel comma 102 della legge 232/2016 escludeva dal paniere dei soggetti emittenti i Pir le imprese immobiliari, fornendo un'adeguata definizione. Allo scopo, quindi, di ampliare l'offerta degli strumenti e incrementare i potenziali emittenti, come chiarito anche dalla relazione governativa, l'articolo 1, comma 80, della legge di bilancio 2018 ha soppresso i punti del comma 102,

consentendo anche alle immobiliari di finanziarsi mediante i Pir. Ricordiamo che i chiarimenti sulla disciplina di tali strumenti sono stati forniti dal Mef con la nota del 4 ottobre scorso.

Venendo, invece, agli investimenti delle Casse e dei fondi pensione, nel testo licenziato dalla Camera e sottoposto all'approvazione finale del Senato è comparsa una misura di estensione. Infatti, l'articolo 1, comma 73, della legge di bilancio 2018 ha integrato l'articolo 1, comma 89, della legge 232/2016 inserendo con la lettera b-bis i seguenti strumenti (peer to peer lending): quote di prestiti, di fondi di credito cartolarizzati erogati od originati

per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti finanziari non professionali gestite da intermediari finanziari soggetti a vigilanza da parte della Banca d'Italia.

Parallelamente i nuovi strumenti vengono disciplinati dalla nuova lettera d-bis dell'articolo 44, comma 1, del Tuir relativo ai redditi di capitale, introdotta dall'articolo 1, comma 43, della legge di bilancio 2018. Ricordiamo che a seguito delle modifiche introdotte dal DL 50/2017 Casse e fondi pensione possono comunque investire anche in Pir.

IL NUOVO PERIMETRO

Il vincolo rimosso

■ La legge di bilancio 2018 ha rimosso i vincoli previsti dalla manovra dello scorso anno e consente alle società immobiliari di finanziarsi mediante i Pir

Casse e fondi pensione

■ La manovra della scorsa primavera (DL 50/2017, articolo 57) ha consentito a casse di previdenza e fondi pensione di investire nei Pir, con l'applicazione del regime fiscale agevolato che ne prevede la detassazione. Ora la legge di bilancio stabilisce un ulteriore allargamento delle possibilità di investimento attraverso il peer to peer lending



DOMANDE & RISPOSTE

Da quando si applicano le nuove modalità di tassazione delle partecipazioni qualificate?

Le nuove regole si applicano ai redditi di capitale percepiti a partire dal 1° gennaio 2018 e ai redditi diversi realizzati a decorrere dal 1° gennaio 2019.

È prevista una disciplina transitoria?

Sì, la legge di bilancio prevede che alle distribuzioni di utili prodotti fino all'esercizio in

corso al 31 dicembre 2017, e deliberate dal 1° gennaio 2018 al 31 dicembre 2022, si continuano ad applicare le modalità di tassazione previste per l'anno di formazione degli utili. Inoltre, i dividendi si considerano prioritariamente formati con utili prodotti fino al 2007 (tassati per il 40%), poi fino al 2016 (tassati per il 49,72%) e da ultimo con gli utili 2017 (tassati per il 58,14%).

Il regime transitorio riguarda tutti gli utili percepiti dal prossimo 1° gennaio?

No, la disciplina transitoria è applicabile alle distribuzioni "deliberate" a partire dal 1° gennaio 2018 fino al 31 dicembre

2022; pertanto non si rende applicabile in relazione agli utili percepiti dal 1° gennaio ma la cui delibera è intervenuta in precedenza, in sostanza utili deliberati nel corso del 2017 (o in precedenza) ma non ancora pagati al 31 dicembre.

Cosa fare per evitare la tassazione del 26%?

In tali situazioni, se si vuole evitare l'applicazione della tassazione al 26% è necessario che entro il 31 dicembre 2017 intervenga il pagamento dei dividendi già deliberati.

A CURA DI **Giacomo Albano**
e **Marco Piazza**
© RIPRODUZIONE RISERVATA



Good Morning

News & Views



27 dicembre 2017

INDEX PERF *	1D	1M	6M	12M
Ftse All share	-0.2%	-0.9%	6.4%	16.8%
Ftse Mib	-0.1%	-0.9%	6.6%	14.8%
Ftse Mid cap	-0.5%	-0.1%	7.1%	33.0%
Ftse Small cap	-0.6%	-0.8%	2.6%	29.5%
Sxxp	-0.1%	0.9%	0.7%	8.4%

*Source Blb

MARKET DATA	Mkt Cap	Yield 2017	Adj. ROE 2017	PBV 2017
Industrials	70%	2.7%	9.9%	1.8 x
Banks	21%	3.6%	3.3%	0.8 x
Insurers	7%	4.2%	9.8%	0.9 x
Holding Co.s	3%	1.1%	10.3%	1.0 x
Total Italy	100%	3.0%	8.6%	1.3 x

MARKET DATA	Eps Gr% 2017	Eps Gr% 2018	PE Adj 2017	PE Adj 2018
Industrials	39%	14%	18.3 x	16.0 x
Banks	n.m.	98%	25.4 x	12.8 x
Insurers	11%	-4%	9.4 x	9.7 x
Holding Co.s	82%	9%	10.3 x	9.4 x
Total Italy	nm	24%	17.8 x	14.4 x

PERF LAST 365 DAYS



SALES & TRADING

Sales & Trading +39 02 6204800

RESEARCH DEP.

Alessandro Cecchini	a.cecchini@equitasim.it
Domenico Ghilotti	d.ghilotti@equitasim.it
Fabio Fazzari	f.fazzari@equitasim.it
Gianmarco Bonacina	g.bonacina@equitasim.it
Giovanni Razzoli, CFA	g.razzoli@equitasim.it
Giuseppe Mapelli	g.mapelli@equitasim.it
Luigi de Bellis	l.debellis@equitasim.it
Martino De Ambroggi	m.deambroggi@equitasim.it
Massimo Bonisoli	m.bonisoli@equitasim.it
Matteo Ghilotti	m.ghilotti@equitasim.it
Paola Carboni	p.carboni@equitasim.it
Roberto Letizia	r.letizia@equitasim.it
Stefano Gamberini	s.gamberini@equitasim.it

TOP NEWS - ITALIA

- **Banco BPM** **HOLD** **Target** **3.4**
Intervista al CEO, target riduzione NPE da 8 a 11bn
- **Oil sector**
L'esplosione in Libia riporta il Brent sopra i \$66/bbl
- **ST Microelectronics** **HOLD** **Target** **20.6**
Apple avrebbe ridotto significativamente la stima di vendite di iPhone X per il 1Q

TOP NEWS - EUROPA

- **Marine Harvest** **HOLD** **Target** **165**
Piccola acquisizione in Canada positiva strategicamente e finanziariamente

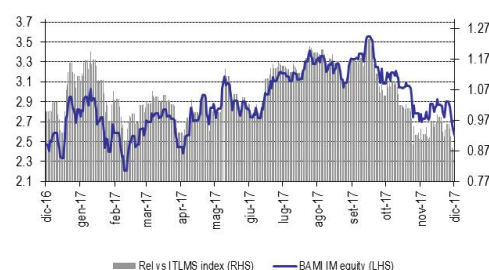
OTHER NEWS

- **Prysmian** **HOLD** **Target** **31.0**
- **Real estate sector**
- **Saipem** **HOLD** **Target** **3.7**
- **Telecom Italia** **BUY** **Target** **1.06**

TOP NEWS - ITALIA

PERFORMANCE	1M	3M	12M
Absolute	-7.5%	-26.8%	4.1%
Rel. to Ftse All-share	-6.6%	-26.1%	-12.7%
MAIN METRICS			
	2016	2017E	2018E
Total income	4,735	4,612	4,613
Operating profit	978	1,586	1,807
Net income reported	-1,613	956	483
Eps adj - € cents	-106	8	24
Dps ord - € cents	0.0	0.0	4.9
MULTIPLES			
	2016	2017E	2018E
Adj PE	-	30.3 x	10.4 x
P/TE	0.40 x	0.35 x	0.34 x
OTHER RATIOS			
	2016	2017E	2018E
Div. Yield ord	0.0%	0.0%	1.9%
Adj RoTE	-15.4%	1.2%	3.3%
GEARING & RISK			
	2016	2017E	2018E
CET1- fully phased	11.4%	12.7%	12.9%
LLPs (bps)	267	136	110

PERF LAST 365 DAYS



Banco BPM

HOLD - Risk M - Target 3.4 - Close 2.55 -

Intervista al CEO, target riduzione NPE da 8 a 11bn

In un'intervista al Sole il CEO Castagna ha dichiarato che il target di riduzione di NPE sarà migliorato di 3bn, citando inoltre 700mn-1bn di buffer di capitale vs un target di 12%.

1. Il target di riduzione NPE al 2019 salirà da 8 bn - completati nel 2018 con un'operazione da 3.5bn via GAS - ad (almeno) 11bn. In base ai nostri calcoli queste ulteriori cessioni porterebbero l'NPE ratio target di piano da 17% al 15%, essendo ragionevole attendersi che il nuovo obiettivo venga completato a fine 2019

2. Confermata attesa di ricevere i modelli IRB sul portafoglio ex BPM a inizio 2018. Secondo noi possibile un impatto positivo di 60/80bps, che potrebbe essere per gran parte assorbito dall'IFRS9. L'aumento delle coperture sugli NPL derivante dal nuovo principio contabile servirà per accelerare le cessioni extra delle sofferenze

3. L'accelerazione nella cessione degli NPE farà leva su un buffer di capitale di 700mn-1bn vs un target di 12%, che implica un livello di CET1 (post IRB) di circa 13% - livello in linea con la nostra stima al 2019 (13.2% ex IRB)

4. Esclusi aumenti di capitale. Non necessaria la vendita di Ducato, considerata comunque una 'carta di riserva', mentre in caso di necessità possibile la vendita del merchant acquiring o della banca depositaria - operazioni non comprese nella nostra stima di CET1 (12.7%/12.9% nel 2017-18 vs 12.1% pf nei 9M) che però incorpora altri opzioni di capital management dal contributo probabilmente equivalente

5. Confermato obiettivo di piano industriale di 1bn di utile al 2019 (vs nostra stima di 660mn), livello che ci sembra irrealizzabile (attualmente il run-rate trimestrale è di circa 75mn).

L'intervista al CEO dovrebbe supportare un re-rating del titolo fra i peggiori a 3M ie -30% con P/TE 0.35x vs media peers 0.47x. La conferma dell'attesa di ricevere i modelli IRB a inizio 2018 aumenta la visibilità su questo evento - sul quale si fonda gran parte dell'ulteriore strategia di derisking.

Altre indicazioni sulle intenzioni del regolatore sulla migrazione ai modelli IRB e sul processo di derisking arriveranno a breve dalla pubblicazione degli SREP: un eventuale esito favorevole (Pillar2 guidance flat o fino a +50/75bps) dovrebbe sostenere ulteriormente il re-rating.

Giovanni Razzoli, CFA +39 02 6204957

Oil sector

L'esplosione in Libia riporta il Brent sopra i \$66/bbl

Il prezzo del Brent è tornato al di sopra dei \$66/bbl a causa di un'esplosione ad un oleodotto gestito da Waha Oil (appartenente alla compagnia nazionale libica NOC insieme a Conoco, Hess e Marathon) che trasporta il greggio al terminal di Es Sider sulla costa libica orientale. La Libia era tornata a produrre a 1 mn bbl/g dai 300 mila bbl/g di fine 2016 con frequenti interruzioni per atti di sabotaggio, scioperi e proteste. Waha immette nell'oleodotto 220 mila bbl/g e stima che mancheranno dai 70 ai 100 mila bbl/g a seguito dell'esplosione.

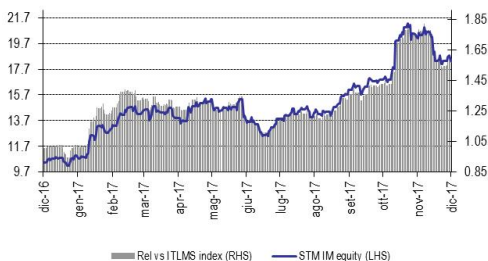
Riteniamo che i volumi mancanti dal oleodotto libico non siano sufficienti a giustificare il violento movimento del prezzo del greggio, ma dimostrano come il rapporto tra domanda e offerta sia progressivamente riportandosi in equilibrio. La nostra stima sul 2018 è pari a \$60/bbl un'ipotesi che consideriamo conservativa.

All'interno del settore servizi, preferiamo Tenaris (BUY) per la sua esposizione al Sud America (in particolare Argentina, che dovrebbe beneficiare di un aumento degli investimenti nei prossimi anni), per l'attesa di un'accelerazione degli utili nei prossimi trimestri (grazie a progetti nel backlog) e di un ulteriore miglioramento in Nord America grazie alla partenza del nuovo impianto in Texas (da 4Q17). Manteniamo invece una view cauta sul business offshore (Saipem - HOLD) data la scarsa visibilità sui tempi di recupero. Fra le integrate la preferenza rimane a favore di ENI (BUY) e Repsol (BUY), che beneficiano di un basso break-even rispetto ai prezzi del greggio, di una solida struttura finanziaria e di valutazione a sconto.

Massimo Bonisoli, CFA +39 02 6204271

PERFORMANCE	1M	3M	12M
Absolute	-8.1%	14.8%	71.3%
Rel. to Ftse All-Share	-7.2%	15.5%	54.5%
MAIN METRICS			
	2016	2017E	2018E
Revenues (\$ mn)	6,972	8,239	9,166
EBITDA (\$ mn)	910	1,738	2,085
Net income (\$ mn)	165	799	986
Adj. EPS - USD cents	25.3	87.4	111.2
DPS ord - USD cents	24.4	24.0	24.0
MULTIPLES			
	2016	2017E	2018E
P/E adj	58.9 x	25.2 x	19.8 x
Adj. EV/EBITDA	13.1 x	11.1 x	9.0 x
REMUNERATION			
	2016	2017E	2018E
Div. Yield ord	1.9%	1.3%	1.3%
FCF yield	2.7%	1.7%	4.5%
INDEBTEDNESS			
	2016	2017E	2018E
NFP (\$ mn)	513	634	1,315
Debt/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.

PERF LAST 365 DAYS



ST Microelectronics

HOLD - Risk M - Target 20.6 - Close 18.57 - EUR

Apple avrebbe ridotto significativamente la stima di vendite di iPhone X per il 1Q

Secondo il quotidiano di Taiwan Economic Daily news Apple avrebbe ridotto la stima di vendite per iPhone X nel 1Q da 50mn a 30mn di unità. La notizia ha implicazioni negative per tutta la supply chain di Apple, inclusa STM che è fra i fornitori della fotocamera 3D del nuovo iPhone X. Secondo le nostre stime nel 2018 Apple dovrebbe essere un cliente che pesa circa 10% del fatturato di STM.

Massimo Bonisoli, CFA +39 02 6204271

TOP NEWS - EUROPA

PERFORMANCE	1M	3M	12M
Absolute	-6.9%	-10.1%	-6.3%
Rel. To SXXP	-7.9%	-11.8%	-14.7%
MAIN METRICS	2016	2017E	2018E
Revenues	3,488	3,541	3,822
EBITDA	1,151	829	1,080
Net income	539	487	673
Adj. EPS - € cents	112	120	128
DPS ord - € cents	93	132	126
MULTIPLES	2016	2017E	2018E
P/E adj	12.8 x	11.5 x	10.7 x
EV/EBITDA	6.9 x	6.3 x	6.1 x
PROFITABILITY	2016	2017E	2018E
Div. Yield ord	6.5%	9.6%	9.2%
FCF yield	7.4%	5.2%	7.3%
GEARING & RISK	2016	2017E	2018E
NFP	-890	-805	-932
Debt/EBITDA	0.8 x	1.0 x	0.9 x

PERF LAST 365 DAYS



Marine Harvest HOLD - Risk M - Target 165 - Close 135.4 - NOK

Piccola acquisizione in Canada positiva strategicamente e finanziariamente

Marine Harvest ha annunciato l'acquisizione di Northern Harvest, un allevatore di salmone integrato basato in Canada.

La società canadese dovrebbe produrre 19k tonnellate di salmone nel 2018 che aumenterebbero del 5% i volumi di Marine Harvest.

Il deal è positivo per Marine Harvest:

- strategicamente in quanto il mercato canadese ha una buona situazione biologica

- finanziariamente considerando che il prezzo pagato di circa CAD315mn equivale ad un multiplo di NOK 107/kg inferiore a quello a cui la società norvegese tratta in borsa (NOK160/kg)

Massimo Bonisoli, CFA +39 02 6204271

OTHER NEWS

Prysmian

HOLD - Risk L - Target 31.0 - Close 27.61 - EUR

Nuovo contratto nella trasmissione energia da oltre € 150mn nelle Filippine (progetto CNP-3)

PRY si è aggiudicata una commessa del valore di oltre €150mn assegnata dall'operatore della rete elettrica filippina NGCP (National Grid Corporation of the Philippines) e relativa a progettazione, fornitura, installazione e collaudo di due collegamenti in cavo sottomarino (30km di tratta) nelle Filippine per il progetto CNP-3. Il completamento del progetto è previsto nel 1H19.

Il contratto rappresenta il 10% circa della raccolta ordini da noi attesa per il 2017 nel business trasmissione energia, e stimiamo potenzialmente un EBITDA margin a doppia cifra. Stimiamo che YTD la raccolta ordini nella trasmissione energia salga a € 1.35bn rispetto ad una nostra stima FY17 di €1.4bn. La notizia è positiva e aumenta la visibilità sulle stime 2018-19E per la divisione Energy Project (36% dell'EBITDA di gruppo).

Luigi De Bellis +39 02 6204375

Real estate sector

Come atteso, il Real Estate diventa PIR eligible

Come atteso, il real estate diventa PIR eligible dal 1 di gennaio tramite la legge di bilancio 2018.

All'interno del nostro coverage:

-BNS sta trattando a uno sconto del 17% sul NNNAV 2018 e offre un div-yield 2018=4.4%

-Coima RES sta trattando a uno sconto del 22% sul NNNAV 2018 e offre un div-yield 2019=4.9%

Alessandro Cecchini +39 02 6204859

Saipem

HOLD - Risk M - Target 3.7 - Close 3.72 - EUR

Perso il lodo arbitrale con Sonatrach (esborso USD 135mn) + nuovi contratti

SPM ha perso il lodo arbitrale con Sonatrach relativo al progetto LPG e dovrà pagare \$135mn. Gli oneri non erano incorporati nella guidance. Nel dettaglio l'ICC International Court of Arbitration ha comunicato la decisione del collegio arbitrale nel contenzioso in essere dal marzo 2014 tra Saipem e Sonatrach, relativamente alla costruzione dell'impianto algerino Extraction des liquides des gaz associés Hassi Messaoud et séparation d'huile LDHP ZCINA (progetto `LPG`), di cui al contratto concluso tra le parti il 12 novembre 2008. Gli arbitri hanno accolto una domanda di Sonatrach a titolo di indennizzo per perdita di produzione dell'importo complessivo di circa \$135mn sulla base di una asserita colpa grave che SPM ritiene invece non sia ravvisabile. SPM esaminerà le motivazioni del lodo e si riserva ogni azione al riguardo. La decisione (salvo esito positivo delle azioni che SPM si riserva di intraprendere) determinerà la rilevazione nel bilancio 2017 di oneri di pari importo non previsti nella guidance. SPM ha in corso altri 3 arbitrati con Sonatrach, oltre a quello con Husky (Canada), GLNG (Australia) e con South Stream Transport BV - Gazprom (outcome 2H18-1H19).

La notizia è negativa e non inclusa nelle nostre stime (non incorporiamo nessun esito dagli arbitrati in corso). Il cash-out vale il 3% della market cap e della ns valutazione. La ns stima di debito netto 2017E salirebbe a 1.43bn da prec. 1.32bn (e rispetto ad una guidance FY17 di 1.3bn) o ND/EBITDA adj. 1.4x.

Nel frattempo, SPM ha annunciato nuovi contratti per complessivi \$380mn divisi tra E&C offshore (west hub), drilling offshore (Scarabeo 8) e Drilling onshore.

P/E 2018-19E = 24.5x-21.4x

Luigi De Bellis +39 02 6204375

Telecom Italia

BUY - Risk M - Target 1.06 - Close 0.74 - EUR

Agcom chiede ristorno di quanto pagato dai clienti delle telco per il passaggio a 28 giorni.

Come sottolineato dal sole24ore, le delibere emesse da Agcom in data 21 dicembre con cui TIM, Vodafone, Wind3 e Fastweb vengono sanzionate per 1 mn circa per l'insufficiente trasparenza nella comunicazione del passaggio alla bollettazione a 28 giorni prevedono anche che i clienti abbiano un ristorno in bolletta per i giorni `extra` fatturati a partire dal 23 giugno. Le telco hanno già presentato ricorso al TAR contro l'intervento di Agcom e immaginiamo che impugneranno anche la delibera Agcom.

Domenico Ghilotti +39 02 6204249

DISCLAIMER

Questa pubblicazione è stata redatta dall'ufficio studi di EQUITA SIM che comprende i seguenti analisti: : Gianmarco Bonacina, Massimo Bonisoli, CFA, Paola Carboni, Alessandro Cecchini, Martino De Ambroggi, Luigi de Bellis, Fabio Fazzari, Stefano Gamberini, Domenico Ghilotti, Matteo Ghilotti, Roberto Letizia, Giuseppe Mapelli, Giovanni Razzoli, CFA.

EQUITA SIM distribuisce oggi, 27 dicembre 2017, questa pubblicazione a circa 700 operatori qualificati via e-mail.

I prezzi degli strumenti finanziari riportati nella pubblicazione sono i prezzi di riferimento del giorno precedente la pubblicazione della nota.

EQUITA SIM è autorizzata alla prestazione di servizi di investimento ai sensi del D.LGS.N. 58/98, Delibera N 11761 del 22/12/1998, Iscrizione all'Albo N. 67.

Le informazioni contenute nel presente documento sono basate su fonti ritenute attendibili. Anche se EQUITA SIM intraprende ogni ragionevole sforzo per ottenere informazioni da fonti che ritiene essere affidabili, essa non ne garantisce la completezza, accuratezza o esattezza.

EQUITA SIM ha adottato procedure interne idonee a garantire l'indipendenza dei propri analisti finanziari e che prescrivano loro adeguate regole comportamentali. Tuttavia, si sottolinea che EQUITA SIM S.p.A. è un intermediario autorizzato alla prestazione di tutti i servizi di investimento di cui al D. Lgs. n.58/98. Pertanto, EQUITA SIM potrebbe avere posizioni ed effettuare operazioni sugli strumenti finanziari oggetto del presente documento; ovvero potrebbe prestare, o voler prestare, servizi di investimento o accessori a favore degli emittenti degli strumenti finanziari oggetto del presente documento e, conseguentemente, potrebbe avere un potenziale conflitto di interessi in relazione agli emittenti, agli strumenti finanziari e alle operazioni oggetto del presente documento.

Inoltre, si precisa che, nel rispetto delle vigenti procedure interne, gli amministratori, i dipendenti e/o collaboratori di EQUITA SIM potrebbero avere posizioni lunghe o corte relativamente agli strumenti finanziari oggetto del presente documento, effettuare operazioni di compravendita sugli stessi in qualsiasi momento, sia per conto proprio sia per conto terzi.

Con riferimento ai titoli per i quali viene svolto un ruolo di sponsor e/o specialist la politica di copertura è in ogni caso coerente con gli obblighi del ruolo stesso.

Le raccomandazioni di Visione positiva (Acquistare), Hold (Tenere) e Reduce (Ridurre) sono funzione dell'Expected Total Return (performance assoluta attesa nei successivi 12 mesi comprensiva del dividendo erogato dal titolo) e del grado di rischio associato al titolo stesso secondo la matrice riportata in tabella. Il livello di rischio è funzione della liquidità e volatilità del titolo e dell'opinione dell'analista sul modello di business della società oggetto dell'analisi. A causa delle fluttuazioni dei titoli l'ETR può temporaneamente cadere fuori dai range proposti in tabella.

EXPECTED TOTAL RETURN PER LE DIVERSE CATEGORIE DI RACCOMANDAZIONE E PROFILO DI RISCHIO			
Giudizio	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR >= 10%	ETR >= 15%	ETR >= 20%
HOLD	-5% <ETR< 10%	-5% <ETR< 15%	0% <ETR< 20%
REDUCE	ETR <= -5%	ETR <= -5%	ETR <= 0%

I metodi privilegiati per valutare i titoli oggetto della pubblicazione, e quindi gli Expected Total Return a 12 mesi, sono i più diffusi nella prassi di mercato quali: multiple comparison (confronti con i ratios di mercato, es. P/E, EV/EBITDA e altri, espressi da titoli appartenenti a settori analoghi) o metodi finanziari classici quali lo sconto dei flussi di cassa (DCF model) o altri basati su concetti analoghi. Per i titoli finanziari si utilizzano anche metodi di valutazione basati sul confronto tra ROE (ROEV o ritorno sull'embedded value per le assicurazioni), costo del capitale e PBV (PEV o prezzo su embedded value per le assicurazioni).

Lo scopo del presente documento è soltanto quello di fornire un'informazione aggiornata ed il più possibile accurata. Il presente documento non è, e non può essere inteso, come un'offerta, od una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti o strumenti finanziari, ovvero ad effettuare una qualsiasi operazione avente ad oggetto tali prodotti o strumenti.

EQUITA SIM non garantisce alcun specifico risultato in merito alle informazioni contenute nel presente documento, e non assume alcuna responsabilità in ordine all'esito delle operazioni consigliate o ai risultati dalle stesse prodotte. Ogni decisione di investimento/disinvestimento è di esclusiva competenza del soggetto che riceve i consigli e le raccomandazioni, il quale può decidere, o meno, di darvi esecuzione. Pertanto, nessuna responsabilità potrà insorgere a carico di EQUITA SIM, e/o dell'autore del presente documento, per eventuali perdite, danni o minori guadagni che il soggetto utilizzatore dovesse subire a seguito dell'esecuzione delle operazioni effettuate sulla base delle informazioni e/o delle raccomandazioni contenute nel presente documento.

Le stime ed opinioni espresse possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso.

La lista di tutti i conflitti di interesse, la distribuzione delle raccomandazioni, il sistema di rating adottato, i metodi di valutazione e altri disclaimer legali sono disponibili sul sito web <http://www.equitasim.it/> nella sezione 'avvertenze legali'.

Il presente documento vi è stato consegnato unicamente per fini informativi e non può essere riprodotto né distribuito, direttamente o indirettamente, a nessun'altra persona ovvero pubblicato, in tutto o in parte, per nessuno scopo, senza specifica autorizzazione di EQUITA SIM. Accettando il presente documento, siete vincolati ad osservare le limitazioni sopra indicate.